

Елена Л. Гринько  
**ФИНАНСОВО-КРЕДИТНАЯ АРХИТЕКТУРА  
ИПОТЕЧНОЙ СИСТЕМЫ**

*В статье рассмотрены вопросы формирования финансово-кредитной архитектуры ипотечной системы с учетом исследований теоретических аспектов и современных требований к обеспечению и регулированию экономического роста. Определен перечень субъектов, формирующих архитектуру ипотечной системы, предложена характеристика инфраструктуры ипотечного рынка. Установлено, что национальная ипотечная система должна формироваться в рамках всей экономической системы, объединять и включать различные модели, механизмы, инструменты, обеспечивающие эффективное управление процессами движения ипотечного капитала на ипотечном рынке, что формирует устойчивую основу стимулирования экономического роста.*

*Ключевые слова:* национальная ипотечная система; финансовая архитектура; ипотечное кредитование; ипотечный капитал.

*Рис. 1. Лит. 23.*

Олена Л. Гринько  
**ФІНАНСОВО-КРЕДИТНА АРХІТЕКТУРА  
ІПОТЕЧНОЇ СИСТЕМИ**

*У статті розглянуто питання формування фінансово-кредитної архітектури іпотечної системи з урахуванням досліджень теоретичних аспектів і сучасних вимог до забезпечення і регулювання економічного зростання. Визначено перелік суб'єктів, які формують архітектуру іпотечної системи, запропоновано характеристику інфраструктури іпотечного ринку. Встановлено, що національну іпотечну систему необхідно формувати в межах всієї економічної системи, об'єднувати і включати різні моделі, механізми, інструменти, які забезпечують ефективне управління процесами руху іпотечного капіталу на іпотечному ринку, що формує стійку основу стимулювання економічного зростання.*

*Ключові слова:* національна іпотечна система; фінансова архітектура; іпотечне кредитування; іпотечний капітал.

Olena L. Grynko<sup>1</sup>  
**FINANCIAL AND CREDIT ARCHITECTURE  
OF MORTGAGE SYSTEM**

*The paper explores the issues of financial and credit architecture formation for the mortgage system taking into account the theoretical aspects and the current requirements to maintenance and regulation of economic growth. The list of the mortgage system architecture forming subjects is defined, the description of the mortgage market infrastructure is offered. It is established, that national mortgage system should be formed within the bounds of the overall economic system, uniting and including various models, mechanisms, markets, tools providing efficient control by processes movement of mortgage capital at the mortgage market that forms the steady basis for economic growth stimulation.*

*Keywords:* national mortgage system; financial architecture; mortgage lending; mortgage capital.

**Постановка проблемы.** Изучение влияния ипотечного кредитования на реальный сектор экономики и экономический рост является актуальным и востребованным направлением научных исследований. В современных условиях необходимость рассмотрения данной проблемы возросла ввиду пере-

---

<sup>1</sup> Sevastopol State University, Ukraine.

смотра прежних подходов к развитию ипотечной системы и необходимости ее адекватного регулирования. Влияние новых тенденций в ипотечной сфере в рамках мирового финансового кризиса заставили говорить ученых и практиков о необходимости изменения мировой финансовой архитектуры, моделей развития экономик и финансово-кредитных механизмов обеспечения устойчивого и сбалансированного экономического роста, в т.ч. с участием ипотечного кредита. При этом финансово-кредитные отношения, формирующие базис для функционирования ипотечного кредита и составляющие объективную реальность экономики, определяют тесную взаимозависимость элементов финансовой архитектуры.

Ипотечные финансы и ипотечный механизм являются важными составляющими механизма обеспечения экономического роста. В то же время в последние годы развитие ипотечного механизма привело к драматическим изменениям в жилищной, банковской сфере и мировой экономике в целом, что наряду с другими факторами вызывает изменения в мировой финансовой архитектуре. Исследование проблемы построения финансово-кредитной архитектуры ипотечной системы, способной противодействовать кризисам и обеспечивать экономический рост, относится к приоритетным задачам финансовой науки и требует соответствующей теоретической конкретизации.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Финансы ипотечной системы опираются, прежде всего, на фундаментальные исследования финансовой науки. При этом терминология ипотечной сферы все еще пребывает на стадии развития. В связи с отсутствием единства в определении базовых финансовых понятий, а также ввиду относительной новизны ипотечных инструментов для транзитивных экономик, существуют научные дискуссии по определению ипотечной системы, ипотечного механизма, ипотечного рынка, а также по другим вопросам теоретического и методологического характера.

Конкретизации теории, функционированию ипотечной системы и ипотечного механизма и рынка посвящены исследования многих отечественных и зарубежных ученых, среди которых необходимо выделить работы А. Евтуха [7], Н. Косаревой [9], В. Лагутина [10], М. Логинова [12], Ф. Мышкина [22], А. Ужегова [17], Г. Цылиной [18] и др. Однако не выработан единый подход в определении многих понятий, существуют споры относительно их теоретического и методологического насыщения, организационно-правового управления и регламентирования в современных условиях.

Вопросы развития современной архитектуры мирового финансового рынка в условиях глобализации и усложнения мировых финансовых процессов исследованы в работах Э. Аржаного [1], А. Барановского [3], М. Голдштейна [19], А. Гриценко [8], И. Ефременко [6], С. Климчук [2], Ф. Ларсена [21], С. Мищенко [13], С. Науменковой [13], Т. Струк [16], Д. Счинаси [23]. В то же время вопрос построения архитектуры финансовой системы для решения проблемы экономического роста остается открытым для научного изучения.

**Нерешенные ранее части общей проблемы.** Многие экономисты отмечают актуальность и значимость решения обозначенной проблемы. При этом существующие экономические процессы в мировом формате и в Украине опреде-

ляют необходимость переосмысления и создания новой архитектуры ипотечной системы и ее финансово-кредитной составляющей с учетом современных требований к обеспечению и регулированию экономического роста.

**Целью исследования** является рассмотрение теоретических аспектов построения финансово-кредитной архитектуры ипотечной системы с учетом современных требований.

**Основные результаты исследования.** В экономической литературе разрабатывается системный подход к определению ипотечной системы, ипотечного механизма, ипотечного рынка, а также формированию их архитектуры в условиях необходимости стабилизации глобальной и национальной экономик. Социально-экономическое значение ипотечного кредита, а также особенности его организационного, информационно-аналитического, ресурсного, законодательного и другого обеспечения и регламентирования обуславливают необходимость выделения понятия «архитектура ипотечной системы». Исследования, представленные в данной статье, являются продолжением научных исследований автора [4; 5].

Финансовая архитектура определяет общую модель построения и функционирования ипотечной системы, ее матрицу, при этом она не включает все взаимосвязи, формы и методы ипотечных отношений. Совокупность же последних, а именно, формы и методы ипотечных отношений и их определенным образом организованное институциональное обеспечение составляют ипотечную систему.

Финансовая архитектура формирует основы регламентирования и модернизации финансового пространства под влиянием глобальных изменений в мировом экономическом укладе. В то же время финансовая архитектура обладает определенной структурой, свойствами и функциями и может рассматриваться на макро- и микроуровнях. Финансовая архитектура определяет основы регламентирования и модернизации финансового пространства под влиянием глобальных изменений в мировой экономике. Финансовая архитектура, как отмечает Ф. Ларсен, директор офиса МВФ в Европе, в настоящее время должна быть направлена не на «регулирование», а на «регламентирование». Новый вид регламентации означает свод правил для проведения политики и руководства финансовыми рынками, и его задача состоит не в том, чтобы разрешать или запрещать что-либо рынкам, а содействовать разработке решений на основе четкого понимания рисков и принципов, регулирующих финансовую политику. Цель подобной регламентации состоит в снижении риска резкого изменения настроения рынка за счет повышения прозрачности и повышения устойчивости финансовой системы, когда настроение рынка меняется, например, в результате внешних шоков [21].

Основываясь на определении финансовой архитектуры, а также ипотечном понятийном аппарате, *архитектуру ипотечной системы* можно определить как построение взаимосвязей определенной совокупности институтов рыночной системы, обеспечивающих организацию и эффективное функционирование ипотечных финансов. Архитектура ипотечной системы призвана обеспечить организацию совместной деятельности элементов ипотечной системы, их подчиненность, взаимосвязи и регламентирование в соответ-

ствии с применяемыми нормами и методами при реализации определенной цели – обеспечение социально-экономической эффективности ипотечных отношений и эффективного кругооборота ипотечного капитала. Ипотечная система, являясь частью финансового пространства, характеризуется определенной архитектурой, которая в явном виде не выделяется отдельно в рыночной архитектуре, однако интегрирована во все сферы деятельности, сектора и рынки.

Необходимо отметить, что система финансово-кредитных отношений ипотечной системы формируется большей частью ипотечным кредитованием, представляющим собой сложную форму экономических отношений. В связи с этим целесообразно исследование природы финансово-кредитной архитектуры ипотечной системы и ее места в архитектуре рыночной экономической системы.

Архитектура ипотечной системы интегрирована в финансово-кредитную архитектуру экономики, а также содействует достижению основной цели и выполнению основных функций ипотечной системой, путем:

- корректировки общей модели организационно-функционального построения ипотечной системы;
- оптимизации рыночной инфраструктуры ипотечной системы;
- разработки системы регламентации и регулирования;
- обеспечения эффективного взаимодействия саморегулирования системы, а также ее регулирования и регламентирования.

Как и в рыночной финансовой архитектуре, финансово-кредитная архитектура ипотечной системы характеризуется:

- рыночной инфраструктурой как совокупностью правительства, а также государственных и негосударственных учреждений, организаций, которыми разрабатываются правила и процедуры функционирования и регламентации ипотечных отношений;
- институциональной компонентой как совокупностью формальных и неформальных институтов, состоящих из кодексов, правил, норм, стандартов и других механизмов регламентации ипотечных финансов.

Представленные выше элементы формируют каркас ипотечной архитектуры. Дополняют ипотечную архитектуру, но при этом составляют основные звенья системы экономические агенты, деятельность которых регламентируется под определенный институциональный базис. Последний представлен различными экономическими структурами, семейными хозяйствами, рынками.

Архитектура ипотечной системы определяет ее общую матрицу (форму, модель): структуру, свойства и функции, может рассматриваться на макро- и микроуровнях и задает основной вектор развития «системы». Эти два понятия тесно связаны друг с другом, но не являются взаимоисключающими или взаимоподчиненными. Кроме того, сложившаяся финансово-кредитная архитектура определяет модель развития ипотечного рынка.

Ипотечная система является сложным интегральным элементом современной экономики и как категория стала использоваться сравнительно недавно. Основываясь на системном подходе, а также учитывая исследования уче-

ных, изучавших понятийных аппарат ипотечных финансов [7; 14; 17], ипотечная система может быть определена как совокупность элементов (подсистем), связанных в единое целое и взаимодействующих посредством ипотечного механизма, обеспечивая оборот ипотечного капитала. Она имеет общую цель, обладает определенной архитектурой, является внутренне организованной и взаимосвязанной посредством определенного механизма. Являясь частью финансовой системы, ипотечная система включает учреждения и институты, которые участвуют в обороте ипотечного капитала, выполняют определенные функции, применяют соответствующие методы и инструменты управления.

При моделировании структуры ипотечной системы, в первую очередь, необходимо идентифицировать ее структуру, которая с позиции системного подхода имеет объект и субъект. Субъект – объектный подход позволяет выделить в составе ипотечной системы основные субъекты, объекты и предметы, а также их взаимодействие. В. Лекторский отмечает: «Активность субъекта необходимо предполагает внеположный ей объект. В противном случае она невозможна, как невозможным становится и сам субъект» [11].

Субъекты ипотечных финансов – юридические, физические лица и государство, вступающие на ипотечном рынке в определенные финансово-правовые взаимоотношения, что составляет основу ипотечного механизма. Классификация субъектов ипотечных финансов может быть различная. При определении элементов ипотечного механизма выделяются основные и обеспечивающие субъекты ипотеки [7]. К основным субъектам относятся заемщик, кредитор, инвестор и государство. Взаимодействие данных субъектов формирует принципиальную схему работы ипотечного механизма на микроуровне. Обеспечивающие субъекты – страховые компании, компании по оценке недвижимости, финансовые институты, осуществляющие посреднические операции на вторичном рынке закладных, судебные органы, учреждения, обеспечивающие доступ к жилью различных слоев населения через правительственные программы, нотариальные органы [7].

Данная классификация является совершенно обоснованной с позиции конкретизации ипотечного механизма и ипотечного рынка. В то же время в ней отдельно не представлены субъекты, осуществляющие процесс регламентирования и регулирования, что важно с позиции функционирования и теоретической конкретизации архитектуры ипотечной системы. Таким образом, субъекты, формирующие каркас ипотечной системы, могут быть разделены на три основные группы (рис. 1):

- основные субъекты – поставщики и потребители ипотечного капитала;
- субъекты рыночной инфраструктуры, обеспечивающие кругооборот ипотечного капитала;
- субъекты регулирования, регламентирования и надзора.

В представленной классификации конкретизирована рыночная инфраструктура, формирующая институциональную компоненту ипотечной системы в виде кодексов, правил, норм, стандартов механизмов регламентации ипотечных отношений. К данной группе субъектов относятся государственные и негосударственные субъекты регулирования, регламентирования и надзора. Государственные органы представлены классической триадой: законода-

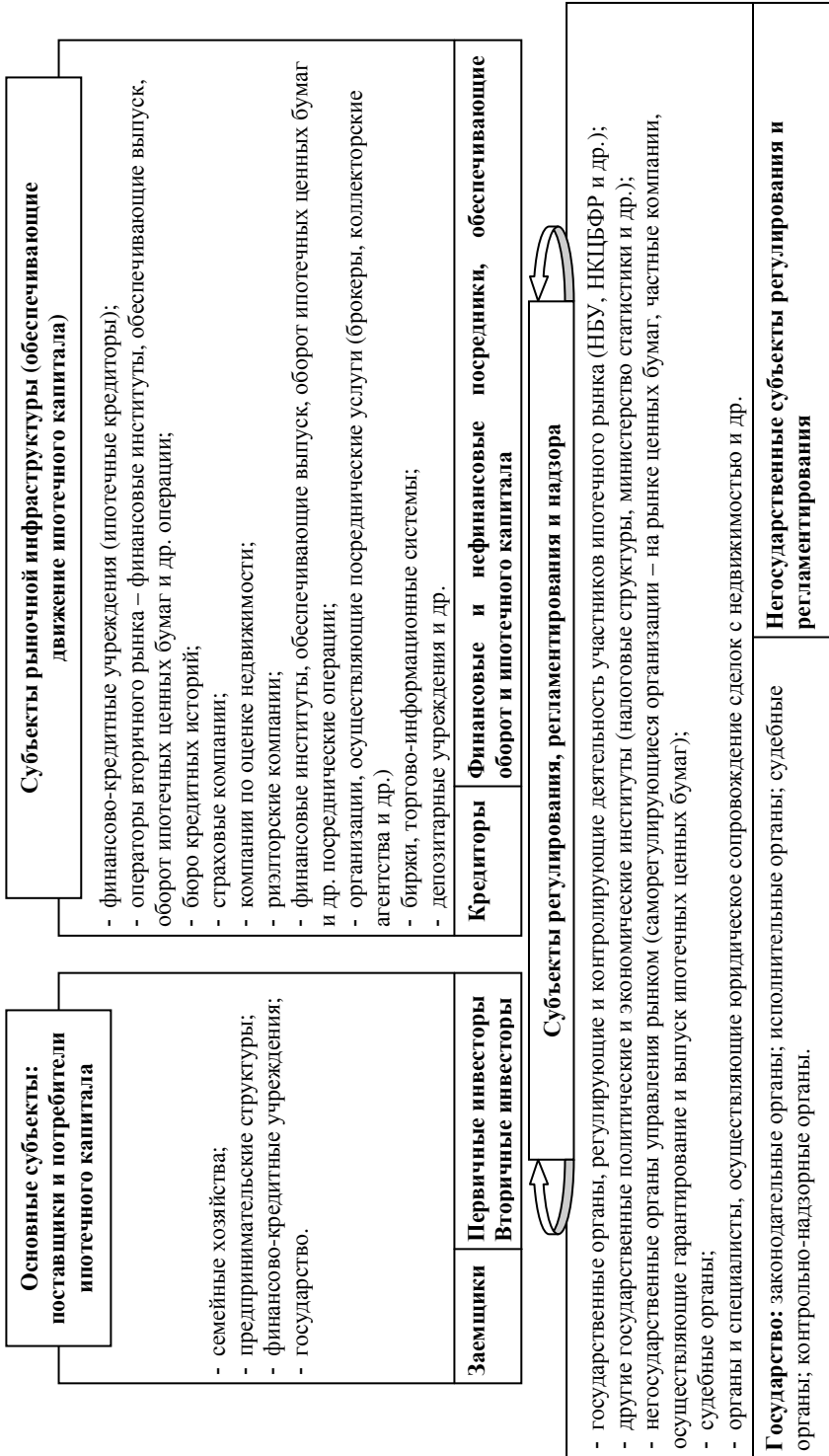


Рис. 1. Классификация субъектов, формирующих архитектуру ипотечной системы, авторская разработка

тельной, исполнительной, судебной властью, а также выделяемой отдельно в настоящее время некоторыми исследователями четвертой властью — контрольно-надзорными органами. Деление субъектов с позиции их участия в ипотечном механизме может быть применимо для характеристики инфраструктуры ипотечного рынка.

*Инфраструктура ипотечного рынка* представлена основными субъектами, формирующими архитектуру ипотечной системы — совокупностью юридических, физических лиц и государственных органов которые связаны между собой ипотечными финансами и обеспечивают свободный оборот капитала в форме недвижимости и финансового капитала.

Финансово-кредитная архитектура ипотечной системы и ее субъектная составляющая определяют функционирование национального ипотечного рынка, формирование которого происходит в результате функционального объединения финансовых рынков и рынка недвижимости. При этом ипотечный рынок обладает собственной инфраструктурой, которая обеспечивает реализацию ипотечных взаимоотношений между основными субъектами ипотечных финансов, в результате чего происходит кругооборот капитала.

Инфраструктурные участники ипотечного рынка (субъекты рыночной инфраструктуры) обеспечивают формирование, перераспределение и кругооборот капитала между основными его поставщиками и потребителями (население, предпринимательский сектор, правительство).

Данная деятельность невозможна без соответствующего регулятивного влияния на сферу кругооборота, которое осуществляют в основном государственные регулятивные органы. Необходимо отметить важную системообразующую роль правительства, которое может выходить на ипотечный рынок в качестве заказчика, инвестора, кредитора и регулятора в лице соответствующих государственных структур, что в совокупности создает условия для надежного и эффективного функционирования ипотечной системы.

*Среди субъектов — поставщиков и потребителей ипотечного капитала*, необходимо отметить, что основным потребителем ипотечных кредитов (т.е. заемщиком) и главным поставщиком ипотечных финансовых ресурсов (первичные инвесторы) является население. Основным потребителем капитала в форме ипотечных ценных бумаг (вторичными инвесторами) являются предпринимательские структуры, финансово-кредитные учреждения в лице страховых компаний, частных пенсионных фондов, банков и государство в лице государственного пенсионного фонда, а также специальных финансовых организаций, осуществляющих финансирование ипотечных кредитов и выкуп ипотечных ценных бумаг.

*Субъекты рыночной инфраструктуры* обеспечивают оперативность работы участников рынка, а также оформление ипотечных отношений в соответствии с юридическими и общественными нормами. Они могут быть объединены в несколько основных групп по характеристикам выполняемых функций и деятельности:

1) специализированные финансово-кредитные учреждения непосредственно аккумулируют финансовые ресурсы, превращают их в ссудный капитал и предоставляют его в ипотечные кредиты (кредиторы);

2) организации, обеспечивающие работу инфраструктуры ипотечного рынка (другие финансовые и нефинансовые посредники), т.е. организации, которые способствуют движению ипотечного капитала (подбор и оценка предметов залога, гарантированием ссуд, обеспечение выпуска и реализации ипотечных ценных бумаг и т.д.)

*Субъекты регулирования, регламентирования и надзора* обеспечивают соблюдение единого правового поля, законности выполняемых операций. Вопросы регулирования ипотечного рынка находятся в сфере приоритетных интересов государства в лице соответствующих государственных органов. Однако некоторые полномочия функций государственного регулирования могут быть делегированы частным организациям (их принято называть саморегулирующиеся организации). Целью передачи некоторых функций государства саморегулирующимся организациям является «разгрузка» его от тех вопросов, которые не требуют непосредственного участия, и возможно сохранение только функции контроля.

Система регулирования должна предусматривать формирование институциональной структуры рынка, а также комплекса инструментов и механизмов влияния, регулирования и надзора за ипотечной сферой. Данная система должна обеспечивать прозрачную, адекватную, эффективную рыночную ипотечную транзакцию. Основная нагрузка по формированию данной системы, а также по ее реализации ложится на государство как коллективный институт, имеющий широкие полномочия в обществе. В качестве основных сфер регулирования ипотечной системы целесообразно выделить следующие подсистемы: регистрации недвижимости; обращения взыскания, реализации, оценки стоимости недвижимости; кадровой подготовки; страхования; налогообложения; гарантирования; лицензирования; рейтинговой оценки ипотечных ценных бумаг; методического обеспечения ипотечного кредитования; андеррайтинга заемщика и др. Перечисленные элементы будут способствовать прозрачности работы ипотечных участников, грамотному управлению ипотечными рисками и обеспечению финансовой безопасности ипотечной системы. Финансовое регулирование ипотечного рынка целесообразно формировать с учетом текущей экономической ситуации, национальных особенностей построения финансового и рынка недвижимости, а также с использованием передового мирового опыта в части теории и практики управления, регулирования и надзора в ипотечной сфере.

Структура и функционирование ипотечной системы и ипотечного рынка определяется сложившейся архитектурой экономики страны, внутренними условиями, мировыми тенденциями, а с другой стороны формирует основу и предоставляет рычаги воздействия на экономический рост. Сложная интеграция ипотечной системы в национальную и мировую экономику и наличие мощного многовекторного полярного (как положительного, так и отрицательного) влияния на экономические и другие процессы в обществе предполагает необходимость обеспечения ее эффективности и устойчивости как основного фактора формирования стабильного экономического роста и противодействия кризисным явлениям.



Эффективность, устойчивость и стабильность ипотечной системы во многом определяются уровнем социально-экономического и политического развития страны, в то же время ипотечная система формирует предпосылки для экономического роста. Основой обеспечения устойчивого и стабильного восходящего развития ипотечной системы является сбалансированное соотношение между спросом и предложением.

Рост спроса на объекты недвижимости ведет к необходимости расширения их строительства, что, в свою очередь, способствует росту производства, увеличению потребления товаров длительного пользования, потребительских товаров, услуг, увеличению спроса на основные ресурсы. Расширение ипотечного кредитования способствует активизации товарно-денежных потоков и результативности деятельности основных секторов и рынков экономической системы, способствует расширению взаимосвязей с внешним миром. Возникает мультипликативный эффект, который затрагивает все основные секторы и рынки рыночной экономической системы. Мультипликативный эффект ипотечного кредитования значителен и разнообразен и проявляется не только в сфере реального производства, но содержит:

- денежный мультипликатор, в результате которого происходит многократное увеличение банковских ресурсов в процессе непрерывной выдачи ипотечных кредитов;

- мультипликатор доходов, связанный с приростом доходов субъектов экономической системы и населения в результате увеличения объема инвестиций и роста ВВП;

- налоговый мультипликатор, который формируется в результате ускорения оборачиваемости финансовых ресурсов в процессе ипотечного кредитования и генерирования каждым оборотом определенной суммы налогов;

- залоговый мультипликатор связывается с возможностью многократного использования недвижимости в качестве залога для получения ипотечного кредита;

- мультипликатор жилищных инвестиций возможен в условиях значительных объемов строительства, финансируемого посредством ипотечного кредита, в результате чего растут объемы потребления товаров, дополняющих или связанных с недвижимостью;

- мультипликатор недвижимости, в результате которого происходит многократное увеличение потребления недвижимости вследствие объединенного воздействия предыдущих мультипликаторов.

Мультипликативное воздействие ипотечного кредитования проявляется не только в сфере реального производства, но и в финансово-кредитной сфере. Следовательно, ипотечная система является мощным инструментом, позволяющим активизировать различные процессы в экономике, увеличивать и ускорять товарно-денежные потоки, а значит и формировать основу для экономического роста в случае, если данное влияние несет положительный «заряд». Однако нельзя забывать, что ипотечная система аккумулирует в себе значительные риски, которые могут увеличиваться, накапливаться и распространяться на другие сферы деятельности.

Распространение ипотеки и ипотечного кредитования, а также сопутствующих их развитию финансово-кредитных механизмов и инструментов сделали более значительным взаимное влияние денежно-кредитной политики и ситуации на ипотечном рынке, в жилищном секторе, рынке недвижимости. Ярким тому подтверждением является развитие ипотечного кризиса в США, который перерос в финансовый и затем приобрел характер глобального.

Участие ипотечной системы в обеспечении роста экономики и стабилизации социокультурной обстановки в стране является значимым, многовекторным и может носить противоречивый характер. Механизм секьюритизации, активно используемый в ипотечной сфере многими странами и признанный Р. Грином [20], Ф. Мишкиным [22], Дж. Синки [15] и другими исследователями революционным финансовым инструментом помогал решать проблему пополнения ипотечных ресурсов, регулировать ресурсные риски, риск ликвидности, кредитный риск, переводить риск от банка-кредитора на инвесторов – владельцев ипотечных ценных бумаг, а также гарантов по данным ценным бумагам. При этом происходило распределение риска по экономической системе, что является эффективным способом управления ипотечными рисками в стабильной экономической ситуации, но приводило к «заражению» риском других субъектов, невозможности его оценки и принятия адекватных мер по регулированию в условиях кризиса.

Таким образом, события на ипотечном рынке оказывают значительное влияние на всю экономическую активность: существует прямая зависимость между активностью ипотечного кредитования и активностью жилищного рынка, объемами инвестиций в экономику, оборотом недвижимости, объемами налоговых поступлений; между активностью жилищного рынка и ВВП, доходами субъектов хозяйствования и населения. Уникальность ипотечного кредитования, как «точки роста» заключается в том, что его поддержка и развитие позволит не только остановить спад и сформировать стабильную тенденцию роста производства, но и обеспечить рост финансовых ресурсов в экономической системе. Причем эти два процесса взаимосвязаны. Эффект мультипликации производства за счет финансирования строительства посредством ипотечного кредитования объясняется одним из наибольших значений коэффициента взаимосвязи ипотечной отрасли с другими отраслями экономики, производящих средства производства, товары потребления и услуги. В то же время, как показала история, неконтролируемое использование ипотечных финансовых инструментов создает предпосылки возникновения кредитных «пузырей». Это вызывает необходимость построения финансово-кредитной архитектуры ипотечной системы, которая должна предусматривать возможность государственного регулирования, но без нарушения законов функционирования рыночного хозяйства и деятельности субъектов, институтов финансово-кредитной архитектуры в соответствии с этими законами в направлении и на условиях, определяемых госрегулированием.

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.** В настоящее время большинство политиков и экономистов понимают необходимость реформирования мировой финансовой архитектуры и мирового экономического уклада, что затрагивает архитектуру национальных экономик и национальных ипо-

течных систем. Ипотечная система подвергается определенным изменениям в результате эволюции и трансформации финансовых отношений, глобализации. Учет данных процессов требует изменения ее архитектуры. Финансово-кредитная архитектура ипотечной системы определяется деятельностью, направленной на: корректировку общей формы организационно-функциональной модели ипотечной системы; оптимизацию инфраструктуры регламентирования ипотечных отношений; обеспечение эффективного взаимодействия рыночного саморегулирования и системы регламентирования ипотечных отношений.

В настоящее время в условиях Украины требуется создание такой архитектуры ипотечной системы, которая обеспечила бы эффективное движение ипотечного капитала как основы стимулирования экономического роста. Архитектура ипотечной системы должна способствовать развитию ипотечного строительства на основе ускоренного безинфляционного экономического роста при повышении уровня монетизации и снижении процентных ставок.

До недавнего времени считалось, что ипотечные процессы оказывают в основном положительное воздействие на экономический рост благодаря наличию мультиплицирующего эффекта не только на финансово-кредитную сферу и ее архитектуру, но и реальный сектор экономики и бюджетную сферу. Однако последние события доказали наличие взаимообусловленного негативного воздействия ипотечной системы на экономику в целом, что изменило взгляд не только на роль ипотечной системы в экономике, но и понимание важности механизмов ее регулирования. Это в свою очередь обуславливает необходимость более глубокого изучения макроэкономического воздействия ипотечной системы на экономику в целом, специфики трансмиссионного ипотечного механизма, взаимного влияния ипотечных инструментов и процессов на денежно-кредитную политику, что составляет перспективу дальнейших исследований автора.

1. *Аржаной Э.В.* Современные тренды институционального развития мировой финансовой архитектуры в условиях глобализации // *Мировая экономика и международные экономические отношения.* – 2011. – №4. – С. 298–301.

2. *Архитектоника финансового пространства и его интеграционные приоритеты: Монография / Под ред. С.В. Климчук.* – Симферополь: ДИАЙПИ, 2013. – 532 с.

3. *Барановський О.* На шляху до нової фінансової архітектури // *Вісник НБУ.* – 2010. – №11. – С. 8–15.

4. *Вожжов А., Гринько О.* Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання // *Вісник НБУ.* – 2012. – №5. – С. 22–29.

5. *Вожжов А., Гринько О.* Теоретичні аспекти формування архітектури фінансового стимулювання економічного зростання // *Фінанси України.* – 2012. – №10. – С. 20–33.

6. *Ефременко И.Н.* Мировая финансовая архитектура в условиях глобализации: теория и методология: Автореф. дис... докт. экон. наук. – Ростов-на-Дону, 2011. – 53 с.

7. *Свтух О.Т.* Ипотека – механизм эффективного использования ресурсов: Монография. – Луцк: Волинська обласна друкарня, 2001. – 316 с.

8. *Институциональная архитектоника и динамика экономических преобразований / Под ред. д-ра экон. наук А.А. Грищенко.* – Х.: Форт, 2008. – 928 с.

9. *Косарева Н.Б.* Основы ипотечного кредитования. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 576 с.

10. *Лагутін В.* Іпотечний кредит в Україні: перспективи і можливі наслідки // *Банківська справа.* – 2003. – №4. – С. 42–51.

11. *Лекторський В.А.* Суб'єкт в історії філософії: проблеми і досягнення // *Методологія і історія психології.* – 2010. – Т. 5, Вып. 1. – С. 5–18.

12. *Логинов М.П.* Финансово-инвестиционный механизм национальной ипотеки // *Финансы и кредит.* – 2010. – №41. – С. 22–26.
13. *Науменкова С.В., Мищенко С.В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Монографія. – К.: УБС; Центр наукових досліджень НБУ, 2009. – 384 с.
14. *Рубцов Б.Б.* Современные системы финансирования ипотечных кредитов и рынки ценных бумаг, обеспеченные недвижимостью // *Рынок ценных бумаг.* – 1999. – №4. – С. 23–29.
15. *Синки Дж. мл.* Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1017 с.
16. *Струк Т.* Реформирование международной финансовой архитектуры // *Банкаускі веснік.* – 2011. – №9. – С. 15–21.
17. *Ужегов А.Н.* Квартира в кредит: ипотечная сделка. – СПб: Питер, 2001. – 288 с.
18. *Цылина Г.А.* Ипотека: жилье в кредит. – М.: Экономика, 2001. – 358 с.
19. *Goldstain, M.* The International Financial Architecture // [www.petersoninstitute.org](http://www.petersoninstitute.org).
20. *Green, R.K., Wachter, S.M.* (2007). The Housing Finance Revolution. U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 09-37 (August 1, 2007) // [www.kansascityfed.org](http://www.kansascityfed.org).
21. *Larsen, F.* (2002). The Global Financial Architecture in Transition // *OECD Observe*, March 11, 2002 // [www.imf.org](http://www.imf.org).
22. *Mishkin, F.S.* (2007). Housing and the Monetary Transmission Mechanism. Finance and Economics Discussion Series Working Paper, No. 40 // [www.kansascityfed.org](http://www.kansascityfed.org).
23. *Schinasi, G.J., Truman, E.M.* Reform of the Global Financial Architecture // [www.iie.com](http://www.iie.com).

Стаття надійшла до редакції 1.07.2015.