

ників розвитку. Метою такого підходу є забезпечення недопущення штучного завищення макроекономічних показників і завдяки цьому – недопущення виникнення фінансових диспропорцій в економіці. В такому разі буде задіяний механізм зниження ризиків.

Велику увагу необхідно також приділити реалізації проектів середньо- та довгострокового інноваційно-інвестиційного кредитування, насамперед проектів структурної перебудови та модернізації промисловості, розвиток експортного потенціалу вітчизняних підприємств поживить інвестиційні процеси та створить умови для ефективного використання праці і капіталу в економіці.

#### Список використаних джерел

1. Могілат І.М. Методологічні аспекти щодо розрахунку продуктивності праці на агрегованому та галузевому рівнях / В.Ф. Беседін, Н.І. Горшкова, С.М. Кожемякіна, І.М. Могілат. Економіка України: глобальні виклики і національні перспективи. / Від. ред. В.Ф. Беседін, А.С. Музиченко. – К.: НДЕІ. – 2009. – С. 9–20.
2. Структурна гармонізація економіки як чинник економічного зростання / За ред. д.е. н. І.В. Крючкової. – К.: «Експрес». – 2007.
3. Україна–2015: Національна стратегія розвитку. Економіка. Режим доступу – <http://www.uf.org.ua/news/550/>
4. Музиченко А.С. Державне регулювання інвестиційної діяльності. – К.: Науковий світ, 2001. – 345 с.

*О.Д. РОЖКО,  
к.е.н., доцент, Київський національний університет ім. Тараса Шевченка,  
О.О. ГОЛОВЕНЬ,  
магістр, Київський національний університет ім. Тараса Шевченка*

## Вплив міжнародної іпотечної кризи на розвиток національних фінансових систем

*У статті розглянуто сукупність теоретичних та практичних проблем формування міжнародної іпотечної кризи в умовах посилення глобалізації.*

**Ключові слова:** фінансові кризи, іпотечна криза, фінансові ринки, іпотечне кредитування, іпотечний ринок, фінансові системи.

*В статье рассмотрены теоретические и практические проблемы формирования международного ипотечного кризиса в условиях усиления глобализации.*

**Ключовые слова:** финансовые кризисы, ипотечный кризис, финансовые рынки, ипотечное кредитование, ипотечный рынок, финансовые системы.

*The article is about the theoretical and practical problems devoted to the international mortgage crisis in the conditions of strengthening of globalization.*

**Keywords:** finance crisis, mortgage crisis, finance markets, mortgage loans, mortgage market, finance systems.

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації світової економіки, розподілу і руху капіталу сучасні фінансові кризи, що спалахують у різних країнах, загрожують не лише економічній системі країни, де була розпочата криза нестабільності економічних систем, мають властивість швидко поширюватися і негативно впливати на економічні системи інших країн світу. Але на відміну від попередніх періодів, коли кризи розповсюджувалися переважно внаслідок торговельних зв'язків між країнами, сьогодні значну роль почали відігравати асоціативний аналіз інвесторів та асиметрія інформації на ринку.

Іпотечна криза, яка вибухнула в липні 2007 року, перетворилася на найбільший фінансовий шок з часів Великої депресії, завдавши великої шкоди ринкам й інститутам, які складають ядро фінансової системи. Потрясіння були з самого початку викликані стрімко наростаючими дефолтами за непершокласними іпотеками на ринку житла в Сполучених Штатах. Однак негативні ефекти швидко поширилися по всій фінансовій системі, яка характеризується надмірно високою часткою позикових коштів, що призвело до скорочення ліквідності на міжбанківському ринку, зменшило власний капітал великих фінансових посередників, глибоко дезорганізувало ринки структурованого кредиту.

*Невиділені раніше частини загальної проблеми.* Дослідження іпотечної кризи в умовах постійно зростаючого ступеня глобалізації фінансів, великих можливостей фінансових ринків й динаміки капіталу, має виключне значення. Країни функціонують у режимі відкритих економік, отже, іпотечна криза не може мати національних кордонів. На той час майже всі країни світу, в тому числі й Україна, постраждали від негативних наслідків іпотечної кризи. В цьому плані актуальності набуває питання виникнення та поширення міжнародної іпотечної кризи. З'ясування цих питань дозволить розробити ряд заходів задля непоширення впливу нестабільності на економічну систему нашої країни.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Дослідженню іпотечних криз було присвячено багато робіт вітчизняних і зарубіжних авторів. Серед вітчизняних вчених вагомих внесок у дослідження сутності фінансових криз та напрямів їхнього впливу на розвиток економічних систем внесли В. По-

ляченко, К. Рудий, О. Василик, Л. Дробозіна, Л. Лозовський. Серед зарубіжних вчених відомими дослідниками фінансових потрясінь є Д. Бондаренко, Д. Л. Сміт, М. Хікмен та інші.

**Метою статті** є визначення факторів виникнення міжнародної іпотечної кризи й ступені впливу на національні фінансові системи та фінансовий ринок України та шляхи її подолання.

**Виклад основного матеріалу.** В 2008 році світова економіка випробувала вплив кризи, що заглиблюється, на фінансових ринках, серйозній корекції на ринках житла деяких країн із розвинутою економікою й підвищенню ціни на біржові товари. Більше того, фінансова криза, що вибухнула у серпні 2007 року після краху ринку непершокласних іпотек США, у вересні 2008 року вступила в нову бурхливу фазу, що серйозно підірвала впевненість у глобальних фінансових інститутах і ринках. Найбільш драматичною була та обставина, що зростаючі побоювання із приводу платоспроможності викликали каскад банкрутств, змушених злиттів і актів втручання держави в США й Західній Європі, що привів до корінної зміни фінансового ландшафту. Більше того, міжбанківські ринки були практично паралізовані, оскільки довіра до контрагентів розсіялася. Офіційні органи США і Європи відреагували швидко, оголосивши про підтримку найважливіших організацій, стабілізацію ринків, зміцнення довіри [1].

Іпотечна криза в США привернула до себе велику увагу в усьому світі. Криза значною мірою висвітлила проблеми іпотечного кредитування. Незважаючи на історичну усталеність іпотеки в США, криза показала її базові і кон'юнктурні проблеми.

Зростанню обсягів іпотечних кредитів значною мірою сприяло істотне зниження (майже вдвічі) ставок по кредитуванню. В 2003 році ця ставка досягла історичного мінімуму, і це сприяло найбільшому прискоренню зростання обсягів іпотечного кредитування [2].

Надмірно була спрощена дуже ефективна система бальної оцінки кредитних ризиків (так звана система «Скоринг»), яка використовується в США ще з 50-х років, а в 90-х була повністю комп'ютеризована. Це призвело до істотного зниження її надійності. Спочатку банки перестали вимагати від клієнтів підтверджуючих документів до всіх або основних питань анкети «Скоринг». Унаслідок цього почалися масові фальсифікації, особливо щодо сум доходів і платоспроможності клієнтів. Почали видаватися незабезпечені кредити неплатоспроможним клієнтам у сумах, що значно перевищували потенційні платоспроможні можливості. Крім того, запровадили пільгові терміни на погашення тіла кредиту та сплату відсотків. Протягом перших п'ять років тіло кредиту не сплачувалося, а відсотки нараховувались мінімальні. На 2006–2009 роки випадає початок масового погашення тіла кредитів і сплати підвищених відсотків. Унаслідок цього четверта частина виданих кредитів виявилися такими, що не можуть бути повернені [3, 4].

За останні передкризові роки структура кредитування істотно погіршилася.

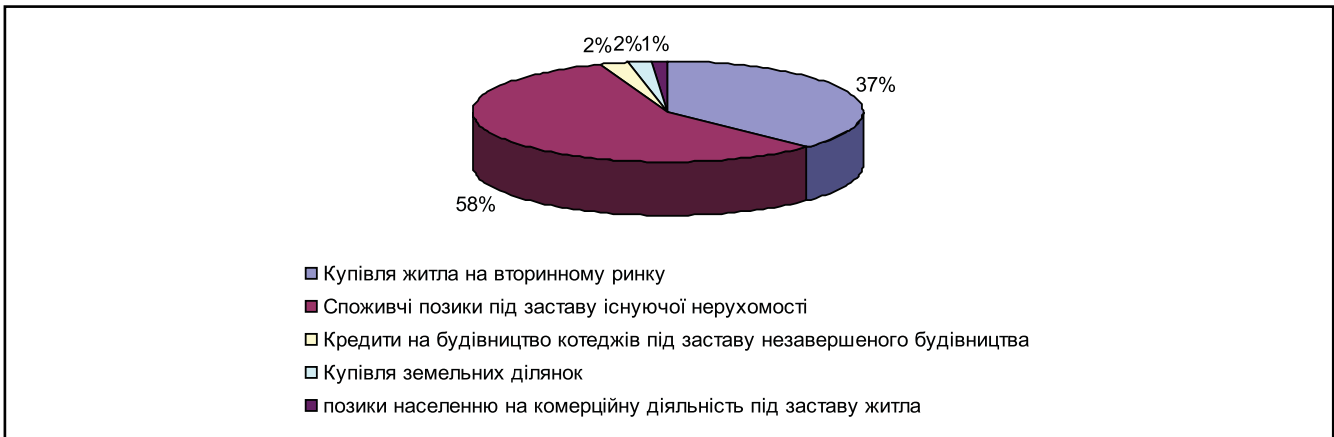
Частка кредитів малозабезпеченим позичальникам, які мають право на страхування державних установ, зменшилася у 2–3 рази. На ці два сектори іпотеки припадає до \$1 трлн. кредитів. За їхній рахунок зросла частка позичальників категорії prime з достатньою платоспроможністю і страхуванням. У цьому сегменті обсяг кредитування сягає \$6 трлн. Ліміт кредитування на позичальника – \$417 тис. Це класичні іпотечні кредити, які можуть бути рефінансовані через спонсоровані державою установи Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae і систему федеральних банків житлових кредитів. Водночас різко (у 6 разів) зросла частка кредитів subprime – категорії позичальників із низькою платоспроможністю. В цьому сегменті іпотечного ринку сума позики перевищує 55% доходу споживача, або 85% вартості застави, а перший внесок зазвичай рівний нулю. Загалом ця категорія позичальників складає невелику частину іпотечного ринку – близько 15%. Проте в субсидійованих державою Fannie Mae і Freddie Mac частка цих позичальників – 55%. У 2001 році їх обсяг становив \$150 млрд., у 2005 – \$600 млрд., у 2007 році – вже \$1,3 трлн. Це так звані субстандартні (сумнівні) кредити [5]. Іпотечна криза торкнулася саме цієї групи найбільш ризикованих іпотечних кредитів.

Серйозною проблемою стало широке використання в іпотечному кредитуванні «плаваючих» відсоткових ставок, прив'язаних до Libor, яка за два роки (2004–2006) зросла з 1,67 до 5,99% [6]. Це, своєю чергою, призвело до зростання платежів по кредитах, на що позичальники не розраховували. В США ставки, які не зафіксовані на весь термін кредиту, називаються плаваючими. В останнє десятиріччя ринкова частка кредитів із плаваючими ставками суттєво зростала, а частка кредитів з фіксованою ставкою зменшувалася. Причина цього – стрімке зростання цін на житло, що змушує позичальників зменшувати початкові платежі. Кредит із плаваючою ставкою дозволяє позичальнику «заощадити» на двох цінових складових: на різниці між ставкою довго- і короткострокового кредитування і на можливості дострокового погашення.

Рейтингове агентство Standard&Poor's, проаналізувавши фінансові ризики для 40 країн, що розвиваються, дало оцінку рівня чутливості країн до криз. Список найуразливіших країн очолили Латвія, Естонія, Ісландія, Казахстан. Причому динаміка чутливості країн до кризи істотно погіршилася для переважної більшості країн. Лише в Румунії і Туреччині оцінка поліпшилася, а в Польщі не змінилася [7].

Іпотечний ринок України в останні роки зростав надзвичайно високими темпами. Тому особливої уваги заслуговує питання його подальшого розвитку, особливо у світі останніх міжнародних подій в США, де вибухнула іпотечна криза. Це питання стає все більш актуальним в умовах розвитку та поглиблення інтеграційних процесів, розширення міжгосподарських зв'язків, процесів глобалізації та впливу економік країн одна на одну.

Станом на липень 2008 року іпотечні кредити становили значну частку в кредитуванні індивідуальних клієнтів (на кі-



**Структура попиту на іпотечні кредити в першому кварталі 2008 року**

*Джерело: складено автором за даними Української іпотечної асоціації.*

нець року їхня частка становила 36,1%) [8]. До початку фінансової кризи українські банки могли вільно залучати з-за кордону фінансові ресурси під 4–5% річних і продавати їх в Україні за 10–11% річних. Проблема була лише в тому, що кредити залучалися на терміни 3–5 років, а видавалися на 10–20 років. Українські банки вирішували такі проблеми за рахунок рефінансування отриманих кредитів новими з такими ж, а інколи і нижчими ставками.

За інформацією Української національної іпотечної асоціації, за підсумками першого півріччя 2008 року частка іпотеки в загальному кредитному портфелі банків становила близько 13%. Відношення іпотеки до ВВП в Україні становить менш ніж 10%. До того ж з початку року підвищуються ставки за кредитами населенню (зокрема, за іпотекою), тому прогнозується сповільнення темпів зростання кредитування у 2008 році. В першому кварталі 2008 року темпи зростання іпотечних кредитів становили 18,7%, у другому – 6,6% [9].

Структура попиту на іпотеки виглядає таким чином: у першому кварталі 2008 року лише 37,5% іпотечних кредитів було надано на цілі купівлі житла на вторинному ринку, більше половини – 57,1% – це споживчі позики під заставу існуючої нерухомості. Решта – кредити на будівництво котеджів під заставу незавершеного будівництва – 2,3%, купівля земельних ділянок – 1,7% та позики населенню на комерційну діяльність під заставу житла – 1,5%, що наглядно показує відображено на рисунку.

Середній розмір кредиту на купівлю житла на вторинному ринку в першому кварталі 2008 року становив 256 тис. грн., на споживчі цілі під заставу житла – 106 тис. грн., на кредитування індивідуального житлового будівництва – 548 тис. грн. [10].

Варто відмітити значний розрив між обсягами кредитування в національній та іноземній валютах. У 2002 році викреслилась чітка тенденція зростання частки житлових іпотечних кредитів, що були надані в іноземній валюті, яка посилювалась до 2007 року. Обсяг житлових іпотечних кредитів, наданих в іноземній валюті, значно перевищив обсяг таких же кредитів у гривні і становив близько 76%. Це по-

яснюється тим, що на вторинному ринку розрахунки проводяться в іноземній валюті, а також ще досить високим рівнем тінізації економіки України і відповідно додаткових прибутків громадян. Безумовно, що зростанню обсягів іпотечних кредитів, номінованих у національній валюті, заважає брак таких інструментів управління ризиками, як використання плаваючої процентної ставки. Очевидно, що цьому заважає недостатня об'єктивність (прогнозованість) певних показників, які можна використовувати як індикатори [11].

Тоді майже всі країни світу постраждали від негативних наслідків іпотечної кризи, що ставить перед урядами цих країн важливе завдання – прийняття відповідних заходів з метою подолання цих наслідків та недопущення їх розповсюдження. Україна зазнала впливу фінансових потрясінь на світовому ринку, тому розробка відповідних методів з метою подолання кризи та недопущення зменшення економічної активності, враховуючи світовий досвід, є першочерговим завданням для нашого уряду.

Існувала необхідність в укріпленні банківського капіталу: організації з недостатнім рівнем капіталізації повинні продовжувати нарощувати резерви капіталу і скорочувати частку позикових коштів з метою швидкого відновлення довіри й кредитного потенціалу забезпечення ліквідності: центральні банки повинні були продовжувати надавати ліквідність по мірі необхідності, з тим щоб забезпечити безперервне функціонування ринків.

**Висновки**

Проаналізувавши ситуацію, яка склалася у світі, можна стверджувати, що фінансові потрясіння вплинули наступних шляхом на економіку світу: банки і фінансові компанії цих країн виявились надмірно втягнутими у боргову залежність від американських та інших західноєвропейських банків. Стійкість ринку житла та іпотеки в цих країнах не змогла протистояти кризі банківської ліквідності. Основною причиною різного прояву кризи в країнах з однаковим рівнем розвитку в тому, що у них різна державна політика у сферах житлового та іпотечного ринку.

Отже, перед урядом України стояло важливе завдання не допущення розповсюдження кризи на інші сфери економіки і розробки захисних антикризових заходів. Уряду необхідно було виділити кошти на завершення будівництва, яке почало будуватися до кризи, надати громадянам державну підтримку на придбання доступного житла, дозволити отримувати громадянам житло в оренду з подальшим викупом за рахунок власних коштів громадян та коштів державної підтримки. Також держава повинна була надати фізичним та юридичним особам пільгові кредити на будівництво житла, збільшити статутні капітали державних банків та Державної іпотечної установи для надання кредитів на завершення будівництва багатоквартирних житлових будинків та викупити у кредиторів іпотечні кредити, які віднесені до категорії ризикованих.

#### Список використаних джерел

1. World Economic Outlook (WEO) report: Financial Stress, Downturns, and Recoveries: IMF Publications. – October 2008. – 301 p.
2. Бакланова В. История текущего финансового кризиса США: 2001–2008 // Энциклопедия российской секьюритизации–2008. – С. 17–26.

3. Поляченко В.А., Паливода К.В., Гайдучий П.І. Світова іпотечна криза. – К., 2008.

4. Mortgage Bankers Association (USA) – <http://www.mbaa.org/default.htm>

5. Гринспен А. Замороження економіка // Форбс, 2008. – №4. – С. 84–90.

6. Дефолты по ипотеке в США продолжили бить рекорды // <http://news.finance.ua/ra/toplist/~1/2/129044>

7. Смирнов А.Г. Кризис в экономике США: причины и следствия // <http://www.kreml.org/opinions>

8. [http://www.nbu.gov.ua/ejournals/PSPE/20083/Doroshenko\\_308.html](http://www.nbu.gov.ua/ejournals/PSPE/20083/Doroshenko_308.html)

9. Українська національна іпотечна асоціація – <http://www.unia.com.ua>

10. Недвижимость Украины 2007. Тенденции и прогнозы: информационно-справочное пособие / Под ред. В. Коломийко. – К.: ВИП. – 2008. – 108 с.

11. Іпотечне кредитування: проблеми та перспективи розвитку в Україні: Інформаційно-аналітичні матеріали / За загальною редакцією к.е.н. Кіреєва О.І. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2004. – 104 с.

Л.С. СЕЛІВЕРСТОВА,

к.е.н., доцент, Київський національний університет технологій і дизайну

## Кредитна політика як інструмент ефективного функціонування корпорацій

*У статті запропоновано методіку розробки кредитної політики корпорацій, яка направлена на скорочення суми її дебіторської заборгованості.*

**Ключові слова:** корпорація, кредитна політика, дебіторська заборгованість, дебітори, ризики.

*В статье предложена методика разработки кредитной политики корпораций, направленная на сокращение суммы ее дебиторской задолженности.*

**Ключевые слова:** корпорация, кредитная политика, дебиторская задолженность, дебиторы, риски.

*This paper presents the methods of development policy lending corporations, aimed at reducing the amount of its receivables.*

**Keywords:** corporation, credit policy, accounts receivable, debtors, risks.

**Постановка завдання.** Несприятлива ситуація, яка склалася в економіці України, що проходить стадію впровадження ринкових методів регулювання та структурної перебудови народного господарства, відбилася на формуванні і функціонуванні фінансово-кредитної системи країни.

Кредитна політика корпорації – це система заходів і прямих, спрямованих на реалізацію контролю за проведенням і

використанням кредитів, що надаються компанією або банком. Кредитна політика корпорації в числі іншого може включати в себе систему правил з вибудовування відносин із замовниками, куди входить і процедура стягнення заборгованості. Для кожної корпорації правильно вибудована кредитна політика здатна не тільки скоротити суму її дебіторської заборгованості, а й поліпшити економічне положення країни в цілому.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Основи та принципи управління кредитною політикою корпорацій представлені в працях зарубіжних науковців: С.Г. Брунгильда [1], Н. Бахрушина [2], В.А. Волнина, В. Хазанової [5], П. Хитрое [6], М.Ю. Хромова [7].

Необхідність розв'язання теоретико-методологічних, організаційних, практичних проблем системи управління кредитною діяльністю вітчизняних корпорацій та її подальше реформування розглядалося в працях вітчизняних вчених: В. Андрущенко, М. Білик, О. Білоусової, І. Бланка, В. Суторміної [3], О. Терещенко [4].

*Невирішені раніше частини загальної проблеми.* Організація кредитного процесу в корпораціях тільки розвивається, на багатьох з них відсутня чітка регламентація дій менеджменту з оцінки платоспроможності покупця, визначенню його кре-