



КЛАССИФИКАЦИЯ СИСТЕМ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЖИЛИЩА

Бердалиева Мухаббатхон

Научно-исследовательский центр «Научные основы и
Проблемы развития экономики Узбекистана» при
Ташкентском государственном экономическом университете
ORCID: 0009-0001-7788-5690
ielts8owner@mail.ru

Аннотация. В данной статье описаны классификация, определение и особенности систем финансирования жилищного строительства, действующих в настоящее время. Также в статье рассмотрены основные элементы долговых и депозитных отношений. Также в статье представлены основные субъекты финансирования экономики и механизмы финансирования в системе финансирования жилищного строительства.

Ключевые слова: макроэкономическая стабильность, банковское дело, системы жилищного финансирования, жилищный фонд, кредит, депозит, правительство, облигации, секьюритизация, специализированные жилищные банки, сберегательные системы, строительные общества, национальные жилищные агентства.

UY-JOYNI MOLIALASHTIRISH TIZIMLARI KLASSIFIKATSIYASI

Berdaliyeva Muxabbatxon Zayniddin qizi

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti huzuridagi
“O‘zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari
va muammolari” ilmiy tadqiqot markazi

Annotatsiya. Ushbu maqolada hozirda amaliyotda qo'llanilayotgan uy-joyni moliyalashtirish tizimlari klassifikatsiyasi, ta'rif va o'ziga xos xususiyatlari yoritib berilgan. Maqola qarz va depozit munosabatlarining asosiy elementlarini ham o'z ichiga olgan. Shuningdek, maqolada uy-joyni moliyalashtirish tizimida asosiy moliyalashtiruvchi iqtisodiyot subyektlari va moliyalashtirish mexanizmlari ham keltiril o'tilgan.

Kalit so'zlar: makroiqtisodiy barqarorlik, bank, uy-joyni moliyalashtirish tizimlari, uy-joy fondi, kredit, depozit, hukumat, obligatsiya, sekuritizatsiya, ixtisoslashgan uy-joy banklari, jamg'arma tizimlari, qurilish jamiyatlari, milliy uy-joy agentliklari.

CLASSIFICATION OF HOUSING FINANCING SYSTEMS

Berdaliyeva Mukhabbatkhon

Scientific research center “Scientific foundations and problems
of the development of the economy of Uzbekistan” under the
Tashkent State University of Economics

Abstract. This article describes the classification, definition and specific features of housing financing systems currently in practice. The article also includes the main elements of debt and deposit relations. Also, in the article, the main financing subjects of the economy and financing mechanisms are presented in the housing financing system.

Keywords: macroeconomic stability, banking, housing finance systems, housing fund, credit, deposit, government, bond, securitization, specialized housing banks, savings systems, building societies, national housing agencies.

Введение.

Основная цель жилищного финансирования заключается в привлечении, управлении и эффективном использовании финансовых ресурсов в процессах, связанных со строительством, приобретением и реализацией жилья. Жилищное финансирование представляет собой систему, включающую методы и формы финансирования, а также участников данного процесса, взаимодействие которых регулируется различными правовыми нормами.

Каждая национальная система финансирования жилищного строительства формируется под влиянием ряда факторов, таких как макроэкономические условия, банковское регулирование, размер банковской системы, налогообложение, программы субсидирования и структура рынка жилья. Эти факторы определяют путь взаимодействия между банками и каналами предоставления ипотечных кредитов, основанными на рынке капитала.

Системы жилищного финансирования могут существенно различаться в зависимости от уровня государственного вмешательства, доступности частного и государственного капитала, а также доступных инструментов. В некоторых странах государство играет ключевую роль, предоставляя прямую финансовую поддержку и регулируя процентные ставки, чтобы сделать жилье более доступным для населения. В других странах большую роль играют частные инвесторы и банки, что требует более глубокого развития рынка капитала и эффективных финансовых механизмов.

Опыт развитых стран показывает, что создание эффективно функционирующих рынков финансирования жилья приносит значительную пользу национальной экономике. Это включает рост занятости в строительной и смежных отраслях, более эффективное использование имущества, повышение мобильности рабочей силы и капитала. Также такие успехи способствуют развитию рынка, более рациональному распределению ресурсов и снижению макроэкономической нестабильности.

Кроме того, стабильная система финансирования жилья позволяет улучшить социальные условия, делая жилье более доступным и способствуя увеличению уровня жизни населения. В долгосрочной перспективе она может влиять на сокращение экономического неравенства и поддерживать устойчивое развитие городов, повышая качество городской инфраструктуры и привлекая инвестиции в жилой сектор.

Обзор литературы.

Данная статья дополняет обширное поле исследований по жилищному финансированию и его влиянию на экономику. Помимо таких основополагающих работ, как MacLennan (1982), Fallis (1985), Green и Malpezzi (2003), DiPasquale и Wheaton (1990) следует также отметить труды, посвященные системам ипотечного кредитования, включая работы Ryan-Collins et al. (2017), Meen и Whitehead (2020) которые акцентируют внимание на структурах финансирования жилья в странах с развитыми ипотечными рынками.

Дополнительное внимание уделено исследованиям, анализирующим роль государства и финансовых институтов в обеспечении устойчивости жилищного рынка (Quigley, 1990). Важный вклад внесли работы, рассматривающие аспекты международного опыта и сравнительные исследования национальных систем финансирования жилья (Marsh и Gibb, 2011), которые демонстрируют, как различные экономические и институциональные условия влияют на доступность жилья.

Кроме того, в ряде исследований рассматривается влияние жилищного финансирования на социальные и пространственные аспекты развития (Smith, 2012; Clark, 2012). Эти исследования указывают на то, что устойчивые системы финансирования жилья играют значимую роль в сокращении социального неравенства

и в развитии городской инфраструктуры, делая жилье более доступным для различных слоев населения.

Значительные исследования в области макроэкономического влияния жилищного финансирования представлены в трудах, опубликованных в Journal of Housing Economics, которые раскрывают взаимосвязь между доступностью ипотечных кредитов и макроэкономической стабильностью (Smith, Rosen and Fallis, 1988; Anas, 1998). Сюда же можно отнести работы, посвященные цикличности жилищных рынков и их роли в экономических кризисах, например, Gibb and Hoesli for Urban Studies (2003) и Gibb and Prgue (2012), которые анализируют последствия ипотечных займов на экономику и указывают на необходимость разработки устойчивых моделей финансирования жилья.

Ученые были вовлечены в обсуждение доступности жилья в России в течение последних 15 лет (Косарева, Полиди и Пузанов, 2018; Косарева и Туманов, 2007) в качестве экспертов по разработке и оценке российской жилищной политики.

Узбекские ученые и исследователи Астанакулов, Батирова, Дадабаев и Бердалиева (2024) проанализировали жилищное финансирование для социально-экономической стабильности в Узбекистане

Методология исследования.

В ходе исследовательской работы использовались методы наблюдения, сравнения, систематического и сравнительного анализа. Были проанализированы различные зарубежные источники для более полного понимания структуры и классификации систем жилищного финансирования. В процессе обработки данных применялись методы систематизации и схематизации, что позволило повысить наглядность представленных результатов. Для проверки и обоснования выводов использовался метод обобщения, что способствовало формированию целостной картины в рамках исследуемой темы.

Анализ и обсуждение результатов.

Внимание к правовой, институциональной и макроэкономической основе является ключевым фактором для достижения положительных результатов в макроэкономической сфере через рынок жилья. Создание функциональных и надежных условий способствует расширению методов финансирования, так как у заемщиков и кредиторов появляется больше возможностей для оценки рисков долгосрочных обязательств и принятия обоснованных решений на их основе.

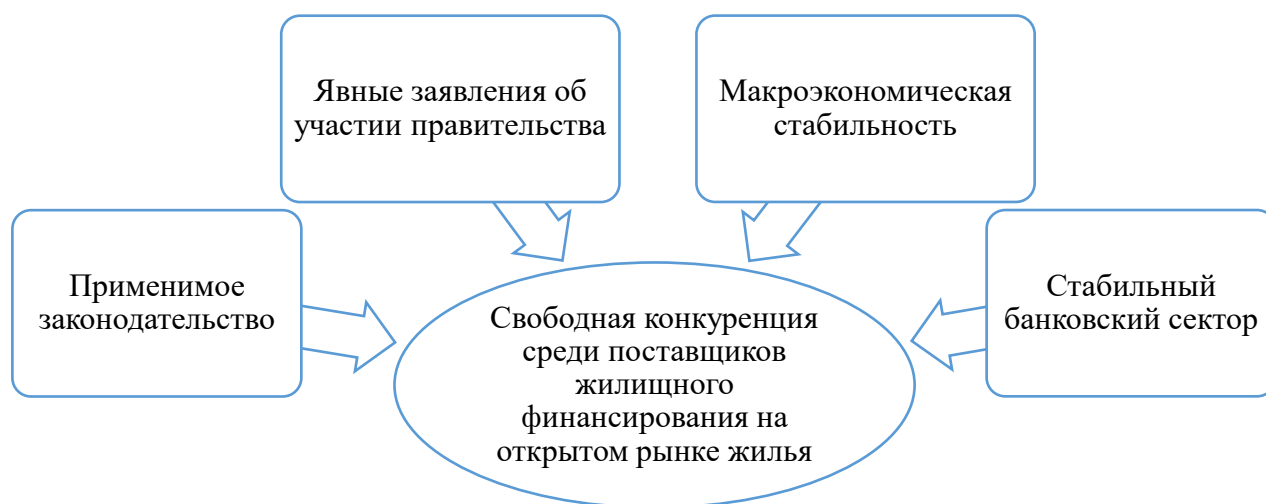


Рисунок 1. Основа системы финансирования жилья

Источник: United nations, New York and Geneva, 2005.

Как видно из приведенной выше схемы, система финансирования жилищного фонда зависит от следующих факторов:

– Макроэкономическая стабильность остается императивом и императивом, поскольку меняющаяся среда непропорционально влияет на системы жилищного финансирования, ориентированные на долгосрочную перспективу. Высокий и нестабильный уровень инфляции означает высокие реальные процентные ставки, что ограничивает рыночное ипотечное финансирование домохозяйствами с высокими доходами. Кроме того, из-за недоступности ипотеки и серьезного неравенства доходов правительства могут играть ключевую роль в финансировании жилья. В результате системы жилищного финансирования остаются небольшими и раздробленными на нескоординированные и субсидируемые административные программы; кроме того, низкий уровень внутренних сбережений делает системы финансирования жилищного строительства зависимыми от рефинансирования центральных банков и международных займов.

– В этом контексте важно понимать, как работают местные рынки жилья, и внимательно следить за тремя отдельными направлениями политики, влияющими на использование жилья: цены за единицу жилья относительно покупательной способности домохозяйств, общая стоимость ипотечного кредита (включая все затраты на финансирование ипотечный кредит, а также налоги и сборы, уплачиваемые заемщиками) и состав субсидий, то есть финансовые, налоговые, с помощью которых государство может субсидировать отдельные виды жилья, регулирующие и производственные каналы. (выраженный или подразумеваемый).

– Важным условием макроэкономической стабильности является наличие эффективного законодательства, которое служит основой для сильных институтов, кредитной деятельности (банков и других субъектов жилищного фонда) и эффективного рынка финансирования жилищного фонда. Правовая система должна защищать права собственности и обеспечивать регистрацию четко зарегистрированных прав на землю и ипотечных кредитов в земельном реестре. Это также должно позволять быстрое взыскание долгов. Если, например, система земельного кадастра не существует или фрагментирована, банкам придется ожидать длительных задержек в случае обращения взыскания, что отпугивает их от кредитования. Развитый сектор жилищного финансирования требует сильных институтов (центральный банк, суды, администрация и другие государственные органы), которые гарантируют права собственности и ипотечные права, а также гарантируют соблюдение прав.

– Только стабильный банковский сектор способен предоставить долгосрочный капитал для долгосрочных инвестиций. Низкий приток депозитов в банки свидетельствует о слабости банковского сектора, поскольку у населения отсутствует доверие к банкам. В качестве первого шага к формированию совершенного банковского сектора необходимо создать двухуровневую банковскую систему - четкое разделение между центральным банком и финансовыми учреждениями. На втором этапе государственные банки приватизируются, обычно путем консолидации и интернационализации местных банков, то есть иностранные банки приобретают основные акции местных учреждений.

– Развитие совершенных рынков жилья (а также методов финансирования жилья) требует четкого определения роли правительства в этом секторе. Необходимо уточнить, каким образом правительство способно поддержать финансирование жилищного строительства и какие меры оно должно использовать. Эти вопросы часто связаны с распределением субсидий. По сути, схемы субсидий должны быть разработаны для поддержки развития частного рынка и направлены на улучшение социальных целей страны. Дебаты должны быть сосредоточены не только на размере

субсидии, но и на эффективности правительства в достижении своих жилищных целей. Таким образом, политика субсидирования должна быть эффективной, получать максимальную отдачу от каждой потраченной монеты, быть четко адресной и поддерживать жилищный фонд частного сектора.

Учитывая вышеописанные компоненты, необходимые для системы жилищного финансирования, иерархия дополнительных действий является подходящей для улучшения жилищных условий для большинства домохозяйств; Первым шагом является разработка или пересмотр институтов и политики для повышения роли частных и коммерческих кредиторов и строителей в расширении предложения жилья для людей с низким и средним уровнем дохода, а также для улучшения функционирования индустрии жилищного финансирования, потребителей и включает обучение и обучение производителей. Второй этап предполагает одновременное совершенствование нормативной базы на различных рынках предложения (земли, финансов, инфраструктуры), чтобы позволить большему количеству домохозяйств приобретать доступное и устойчивое жилье. Необходимо обратить внимание на предоставление субсидий для населения, указанных целей. Если правительство не предпримет необходимые шаги для содействия эффективному функционированию жилищного сектора и финансовой отрасли, предложение жилья не будет реагировать на ценовые сигналы, а субсидии высоким доходам не приведут к улучшению жилищных условий.

Предоставление средств на покупку жилья является важной частью финансовой структуры любого общества. По сравнению со средним доходом домохозяйства покупка дома – это крупная инвестиция – во многих случаях это самая крупная инвестиция, которую семья сделает за свою жизнь. Поэтому вопрос о том, как финансировать эти инвестиции, имеет решающее значение.

Финансовые операции, помимо самофинансирования, включают в себя как минимум две стороны. Финансовые операции могут быть различной сложности, но основными участниками являются кредиторы по финансированию жилья на определенный срок и заемщики, погашающие кредит в определенные сроки.

Любой кредит состоит из трех основных элементов:

- первоначальное предоставление и финансирование кредита;
- периодический платеж;
- обслуживание: меры по обеспечению своевременной выплаты основной суммы долга и процентов.

Кроме того, кредиторы требуют от вас согласовать некоторые положения о непредвиденных обстоятельствах, то есть правила, которые будут применяться, если заемщик не произведет платеж вовремя. В результате возникают различные институциональные отношения по поводу финансирования жилья.

Три основных элемента жилищного финансирования – предварительное финансирование, оплата и обслуживание – могут выполняться одной организацией, что часто называют «вертикальной интеграцией», но эти процессы также могут осуществляться разными организациями. Хотя первая модель является более традиционной и широко распространенной, вторая получила быстрое развитие с появлением ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, в качестве финансовой альтернативы.

Финансирование жилья может осуществляться не менее чем 8 участниками:

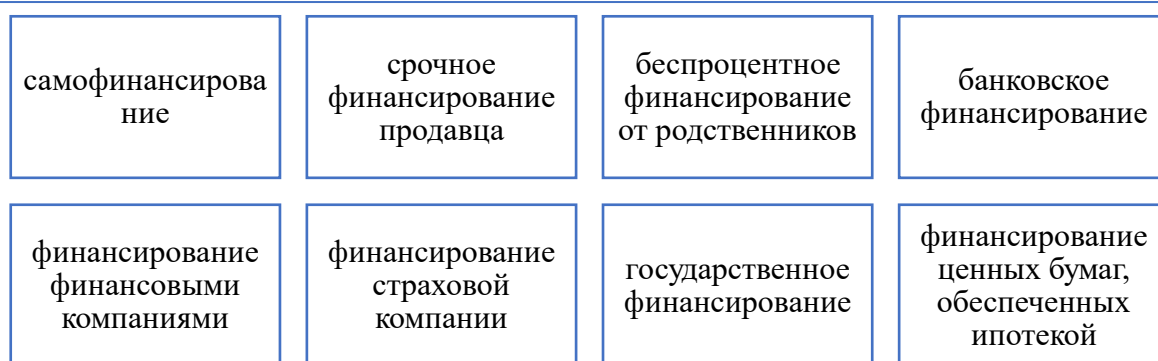


Рисунок 2. Субъекты жилищного финансирования

Источник: (United nations, New York and Geneva, 2005)

Системы финансирования жилищного строительства классифицируются в зависимости от способа организации финансирования и основных источников капитала. Конечно, большинство учреждений могут получить финансирование другими способами.

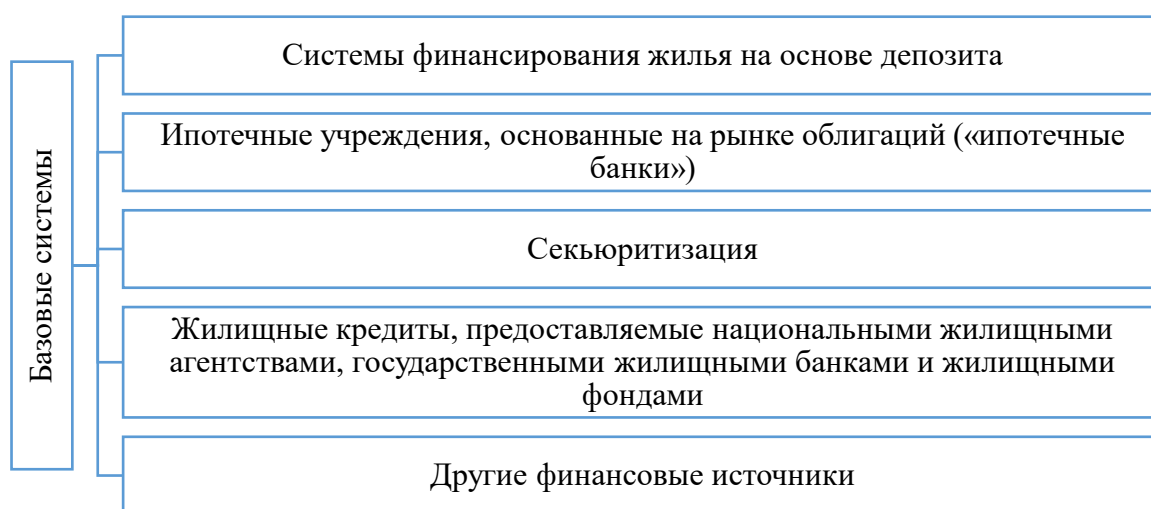


Рисунок 3. Системы финансирования жилья

Источник: (United nations, New York and Geneva, 2005)

Системы финансирования жилья на основе депозита. В эту группу входят обычные депозитные банки, которые привлекают основную часть капитала посредством депозитов. Помимо депозитной деятельности, эти банки могут привлекать средства для кредитования путем выпуска облигаций и секьюритизации своих кредитов.

В систему депозитного финансирования жилищного фонда входят универсальные и специализированные жилищные банки.

Из них универсальные банки получают большую часть своего финансирования через обычные депозитные счета, но в некоторых странах они также принимают договорные депозиты.

Депозитное финансирование традиционно было основным средством финансирования жилищного строительства в развитых странах с рыночной экономикой. Эти кредитные учреждения собирают большие суммы депозитов и выступают в качестве посредников в устранении несоответствий между источниками депозитов и ипотечными кредитами с точки зрения суммы, кредитного риска и срока погашения. Гарантийные депозиты используются различными ипотечными

кредиторами. Но в эту категорию в основном входят исторически сложившиеся региональные и национальные сберегательные кассы, и коммерческие банки.



Рисунок 4. Система финансирования жилья на основе депозита

Источник: (United nations, New York and Geneva, 2005)

Контрактные сберегательные схемы являются еще одной формой депозитного финансирования, используемой в ряде стран для финансирования покупки жилья. По сути, поставщик принимает депозиты от заявителей, обычно по процентной ставке ниже рыночной, и предоставляет им ипотечный кредит на льготных условиях после того, как полученные депозиты накапливаются до определенного уровня. Система называется договорной, поскольку в ее основе лежат авансовые сбережения потенциального заемщика, что дает право на получение кредита на заранее определенных условиях, обычно более выгодных, чем рыночные. Немецко-австрийская система Бауспаркассен возникла из идеи взаимного кредита, основанного на коллективных сбережениях. Это «закрытая» коллективная система, при которой кредиты финансируются только за счет паевых фондов, в связи с чем дата выдачи кредита заранее не фиксируется.

При выборе между различными системами депозитного финансирования лицо, принимающее решение, должно учитывать совместимость контрактных сберегательных систем с традиционными депозитными системами, а также то, служит ли она целям использования контрактных универсальных банков или специализированных жилищных банков. на основе получения.

Другая система – это **система британских и ирландских строительных обществ**. Эти специализированные учреждения являются традиционными ипотечными кредиторами в этих странах, они привлекают средства через различные схемы сбережений и предоставляют ипотечные кредиты на основе плавающей процентной ставки. Это изменение применяется к обеим сторонам баланса, и поэтому несоответствия средств не происходит. В настоящее время в некоторых странах строительные общества приближаются к категории сберегательных касс, поскольку они в значительной степени рефинансируют свою кредитную деятельность за счет сберегательных вкладов. Но в отличие от концепции договорных сберегательных схем, эти сбережения не связаны напрямую с конкретной кредитной деятельностью.

Ипотечные учреждения, основанные на рынке облигаций («ипотечные банки»).

Учреждения ипотечного кредитования привлекают свои средства путем продажи облигаций институциональным инвесторам (например, пенсионным фондам) и частным инвесторам. В идеале ипотечная организация получает финансирование,

необходимое для кредита, путем продажи облигаций с тем же сроком погашения и тем же рейтингом в тот же день.

Баланс между убытками по кредитам, прочими текущими затратами и финансовой прибылью основан на том факте, что проценты по выданным кредитам несколько превышают проценты, выплачиваемые по выпущенным облигациям.

Существует два способа привлечения средств с рынков капитала в секторе жилищного финансирования: **выпуск ипотечных облигаций или ценных бумаг, обеспеченных ипотекой**. Ипотечные облигации выпускаются кредитными организациями для привлечения денежных средств вместо или в дополнение к привлечению вкладов граждан. Сами ипотечные облигации остаются на балансе эмитента, а кредитное качество основывается на кредитоспособности кредитных организаций. В отличие от балансового выпуска ипотечных облигаций, выпуск ценных бумаг с ипотечным покрытием происходит внебалансового характера и основан на юридическом отделении активов от кредитора. Таким образом, ценные бумаги и первичные займы переводятся с баланса эмитента. Выпуск ипотечных облигаций является вторым по важности методом финансирования после розничных депозитов. Выпуск ипотечных облигаций позволяет кредиторам получать средства на рынке капитала по сниженной стоимости заимствований и, следовательно, является экономически эффективным способом финансирования жилищного фонда.

Ипотечные облигации обычно выпускаются специализированными ипотечными банками и регулируются законодательством. Выпуск ипотечных облигаций, конечно, является жестко регулируемой деятельностью, требующей специального законодательства и контроля. Ипотечные облигации представляют собой ценные бумаги, которые имеют пул связанных ипотечных кредитов в качестве обеспечения и представляют собой обеспеченные требования к эмитенту и, следовательно, имеют отдельный уровень обеспечения. Кроме того, существуют ограничения на соотношение суммы ипотечного кредита к стоимости, а в некоторых странах существуют строгие методы оценки, которые определены и применяются.

Ипотечные облигации могут извлечь выгоду из расширения инвестиционных возможностей и благоприятного коэффициента леввереджа при соблюдении следующих условий:

- Облигации должны выпускаться в соответствии с правовыми нормами, обеспечивающими защиту их держателей;
- Они должны находиться под контролем отдельных государственных органов;
- Средства, привлеченные от выпуска облигаций, должны быть вложены в активы, которые обеспечивают достаточное покрытие обязательств по облигациям на протяжении всего срока их действия, в соответствии с требованиями законодательства;
- В случае банкротства эмитента поступления от выпуска облигаций должны направляться в первую очередь на погашение основной суммы долга и выплату процентов.

Правовые правила соответствующих стран обычно требуют, чтобы требование ипотечного кредитора при банкротстве было отделено от других активов, а это означает, что кредиторы по облигациям обычно имеют первое требование на базовые активы. Кредиторы по облигациям обычно имеют сильные права в странах, где ипотечные облигации выпускаются в больших количествах, и существует даже институциональная основа, гарантирующая безопасность облигаций. Во многих странах законодательство выделяет отдельную категорию банков как «ипотечные банки», имеющие право выпускать ипотечные облигации. Эти объекты подлежат дополнительному лицензированию, регулированию и надзору.

Секьюритизация – это процесс преобразования актива или группы активов в рыночные ценные бумаги. Чаще всего секьюритизированные активы разделяются на

различные части, соответствующие уровням инвестиционного риска, чтобы удовлетворить потребности различных типов инвесторов. Этот процесс создает ликвидность на рынке для секьюритизируемого актива, что позволяет более свободную торговлю этими активами. Любой тип актива может быть секьюритизирован, однако, как правило, это активы с периодическими денежными потоками.

Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой (MBS), представляют собой ценные бумаги, обеспеченные активами, которые создаются путем объединения ипотечных кредитов. Инвестор, приобретающий MBS, фактически становится кредитором для покупателей жилья. Эти ценные бумаги можно свободно покупать и продавать через брокеров, что повышает их доступность для широкого круга инвесторов. Этапы создания MBS:

1. Формирование. Финансовое учреждение, такое как банк, предоставляет ипотечные кредиты покупателям жилья, и эти кредиты обеспечиваются приобретенной недвижимостью.

2. Объединение. Банки и другие финансовые учреждения группируют ипотечные кредиты в пакеты. Кредиты в каждом пакете имеют схожие характеристики, такие как процентные ставки и условия погашения.

3. Секьюритизация. Объединенные ипотечные кредиты передаются доверенному государственному учреждению или частному финансовому институту, которое конвертирует их в ценные бумаги, обеспеченные ипотекой.

4. Эмиссия. Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой, выпускаются и продаются инвесторам. Эти ценные бумаги поддерживаются консолидированными ипотечными кредитами. В случае агентских ипотечных ценных бумаг их выпуск и дополнительное обеспечение гарантируются государственным учреждением или предприятием с гос. поддержкой.

5. Обслуживание. Инициатор ипотеки собирает ежемесячные платежи по ипотеке от заемщиков и распределяет их среди инвесторов в MBS. Поставщик услуг также выполняет административные задачи, такие как управление счетами и устранение просрочек.

6. Инвестиции. Инвесторы приобретают MBS, а покупатели жилья получают финансирование. Взамен инвесторы получают регулярные выплаты, включающие проценты и частичные выплаты основной суммы долга.

Жилищные кредиты, выдаваемые национальными жилищными агентствами, государственными жилищными банками и жилищными фондами. Основная идея заключается в том, что проценты и деньги от погашения предыдущих долгов возвращаются в фонд и эти средства используются для выдачи новых кредитов. Кроме того, фонд может привлекать кредиты на открытом рынке путем продажи облигаций или секьюритизации (это сделал Государственный жилищный фонд Финляндии). Жилищные фонды также могут получить дополнительное финансирование из государственных бюджетов.

Альтернативой государственному кредиту являются государственные гарантии и государственное субсидирование процентов по кредитам, выдаваемым банками или ипотечными организациями.

Рассматривая преимущества и недостатки этих систем, важно помнить, что кредитный риск по существу одинаков для государственных займов и государственных гарантий. Если правительство (или фонд) может получить необходимые средства с большей выгодой на открытом рынке, чем через частные финансовые учреждения, для поставщика субсидий может быть дешевле направить финансирование через государственные учреждения. Еще одним фактором в пользу государственного финансирования является то, что на открытом рынке может быть сложно найти финансирование для определенных целей.

Кредиты государственного жилищного фонда обычно направляются на проекты социального арендного жилья, для которых трудно получить средства на рынках открытых денег и капитала.

Другие финансовые источники. В последние годы рынок ипотечного кредитования стал более конкурентоспособным, поскольку барьеры для входа на него упали. Например, ряд новых поставщиков финансовых услуг вышли на рынок Великобритании, используя разные подходы и ориентируясь на разные сегменты клиентов. В Великобритании, Нидерландах и Дании конкуренция возрастает за счет инноваций в продуктах.

Растущая важность распространения Интернета, доступность вариантов аутсорсинга и более широкие возможности финансирования снизили барьеры для входа на ипотечные рынки.

Кроме того, наличие традиционного бренда финансовых услуг больше не является обязательным условием для предоставления финансовых услуг. В частности, в Великобритании ряд супермаркетов и других предприятий розничной торговли предлагают финансовые услуги, включая ипотеку, и используют существующие отношения с клиентами.

Страховые компании являются основной категорией ипотечных заемщиков в некоторых странах. Им удалось добиться этого, объединив политику страхования непогашенного остатка и сберегательную политику с ипотечным кредитованием. Однако участие страховых компаний на ипотечном рынке варьируется от страны к стране, а в некоторых странах оно отсутствует.

Выводы и предложения.

Рекомендуется, чтобы каждая страна поддерживала несколько схем финансирования жилищного строительства, так как их сочетание позволяет максимально мобилизовать средства, направляемые на жилищный сектор. Каждая система выполняет на рынке специфическую функцию и, взаимодействуя, дополняет другие. Например, в системах ипотечных облигаций или MBS ипотечные кредиты рефинансируются институциональными инвесторами, такими как страховые компании и банки. В то время как обычные депозиты служат для рефинансирования традиционных или специальных кредитов, предоставляемых через договорные системы жилищных сбережений, такие как система *Vausparkassen*, рассмотренная в этом исследовании.

Внедряя различные методы финансирования, важно учитывать стадию экономического развития и особенности переходного периода страны. Для государств с недостаточно развитыми рынками капитала модели накопления средств и сбережений могут стать первым шагом к стимулированию долгосрочных обязательств со стороны заемщиков и кредиторов. Кроме того, для успешного применения схем финансирования необходимо обеспечить правовую и институциональную базу, которая защитит инвесторов и поддержит стабильность всей финансовой системы.

В перспективе улучшение доступа к капиталу и повышенная интеграция международных стандартов на рынках капитала позволят использовать разнообразные финансовые инструменты для поддержки рынка жилья, что будет способствовать его устойчивому развитию и снижению экономической нестабильности.

Литература/Reference:

Anas, A., Arnott, R. and Small, K. (1998) *Urban Spatial Structure*. *Journal of Economic Literature* 36 (3) 1426–1464

Clark, W., Clapham, D. and Gibb, K. (2012) *Handbook of Housing Studies*. SAGE: London

- DiPasquale, D. and Wheaton, W. (1990) *Urban Economics and Real Estate Markets*. Prentice Hall: New York
- Fallis, G. (1985) *Housing Economics*. Butterworths: Toronto
- Gibb, K. and Hoesli, M. (2003) *Developments in Urban Housing and Property Markets*. *Urban Studies Review Issue*, 40, 887–896.
- Gibb, K. and Pryce, G. (2012) *New Directions in Housing Economics: Introduction*. *Journal of Property Research* 29 (4), 271–279.
- Green, R. and Malpezzi, S. (2003) *US Housing Markets and Housing Policy*. The Urban Institute Press: Washington, DC
- Maclennan, D. (1982) *Housing Economics*. Longmans: London
- Marsh, A. and Gibb, K. (editors) (2011) *Reader in Housing Economics (5 Volumes)*. Sage: London.
- Meen, G. and Whitehead, C. (2020) *Understanding Affordability: The Economics of Housing Markets*. Bristol University Press: Bristol.
- Quigley, J. (1990) *Housing Economics (2 Volumes)*. Edward Elgar: Cheltenham.
- Ryan-Collins, J., Lloyd, T. and Macfarlane, A. and the New Economics Foundation (2017) *Rethinking the Economics of Land and Housing*. Zed Books: London
- Smith, L., Rosen, K. and Fallis, G. (1988) *Recent Developments in Economic Models of Housing Markets*. *Journal of Economic Literature* 26 (1), 29–64
- Smith, S., Elsinga, M., Fox O'Mahony, L., Ong Seow Eng, Wachter, S. and Green, R. (2012) *International Encyclopedia of Housing and Home*. Oxford: Elsevier
- United nations, New York and Geneva, (2005) *Housing finance systems for countries in transition. Principles and examples*.
- Kosareva, N., Polidi, T. and Puzanov, A. (2018). Экономическая урбанизация [Economic Urbanization]. Moscow: IUE.
- Kosareva, N. and Tumanov, A. (2007). Об оценке доступности жилья в России [About housing affordability measurement in Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 7(7), 118–135.
- Olim, A., Balbaa, M. E., Mukhabbatkhon, B., Batirova, N., & Dadabaev, U. (2024). Enhancing Housing Finance for Socio-Economic Stability in Uzbekistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(3), 140-148.