

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»  
Факультет економічних наук  
Кафедра фінансів

**Кваліфікаційна робота**  
освітній ступінь – бакалавр  
на тему: «Перспективи ринку цінних паперів забезпечених іпотекою в  
Україні»

Спеціальності:  
072 Фінанси, банківська справа та страхування»

Тихоміров Кирило Олександрович

Керівник: Мертенс О.В.  
кандидат економічних наук, професор

Рецензент:

Кваліфікаційна робота захищена  
з оцінкою «\_\_\_\_\_»

Секретар ЕК \_\_\_\_\_Донкоглова Н.А.  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2021 р.

Київ 2021

## Зміст

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЗАБЕЗПЕЧЕНИХ ІПОТЕКОЮ.....	7
1.1. Поняття про цінні папери забезпечені іпотекою.....	7
1.2. Визначення механізму сек'юритизації.....	18
1.3. Сучасний стан розвитку сек'юритизації в Україні.....	24
РОЗДІЛ 2. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ЙОГО ЗНАЧЕННЯ В РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....	32
2.1. Дослідження стану іпотечного кредитування в Україні.....	32
2.2. Дослідження державної підтримки іпотечного кредитування.....	46
2.3. Сучасний стан ринку іпотечного кредитування в країнах Європи та США...	53
РОЗДІЛ 3. СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ І ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ.....	65
3.1. Аналіз проблемної складової ринку цінних паперів в Україні, методи їх вирішення та визначення перспектив розвитку.....	65
3.2. Макроекономічне дослідження ринку іпотечного кредитування.....	71
ВИСНОВКИ.....	82
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	89
ДОДАТКИ.....	94

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Формування ринку іпотечних цінних в Україні є однією з основних проблем, яку необхідно терміново вирішити. Україна сильно відстає від країн Східної та Центральної Європи у сфері іпотечних цінних паперів та іпотечного кредитування, що негативно впливає на темпи розвитку та є втратою можливості вирішення соціальних та економічних проблеми. Активізація діяльності іпотечної компанії та створення іпотечного ринку в країні є об'єктивною потребою, пов'язаною з необхідністю розвитку кредитного ринку.

Метою розвитку сучасної системи ринку іпотечних цінних паперів в Україні є створення ефективних ринкових механізмів залучення довгострокових фінансових ресурсів для фінансування позик та забезпечення функціонування ринку довгострокових іпотечних позик на цій основі з використанням сучасної ринкової інфраструктури фінансових інструментів.

За таких умов зростає інтерес до таких нетрадиційних для вітчизняних банків способів залучення ресурсів, як сек'юритизація іпотечних активів, яка отримала широке розповсюдження в країнах із розвиненою ринковою економікою та була вже апробована в деяких країнах СНД. З огляду на новизну для української банківської практики даної техніки фінансування виникає необхідність глибокого теоретичного осмислення світового досвіду сек'юритизації іпотечних активів, з'ясування основних організаційних моментів та визначення перспектив її запровадження в Україні.

Водночас це допоможе вирішити наступні стратегічні завдання: залучити довгострокові фінансові ресурси національних та іноземних інвесторів в українську економіку; збільшення платоспроможного попиту населення на вирішення проблеми забезпечення житлом; Активізація ринку нерухомості; Розвиток фондового ринку та ринку фінансових послуг, включаючи банківський та небанківський сектори; Підтримка розвитку національної економіки загалом та будівельної галузі зокрема.

Іпотечний ринок займає одне з найважливіших місць серед фінансових механізмів стимулювання економіки та стабільного розвитку економіки в країнах Європи. Використання іпотеки має значний соціально-економічний ефект. За допомогою іпотечних фінансових інструментів значно збільшуються активи різних ринкових одиниць - від окремого громадянина та сім'ї до всієї країни. За допомогою іпотечних позик розвивається реальний сектор економіки та збільшується його капітал, забезпечуючи тим самим стабільне зростання доходів у різних галузях економіки.

Функціонування ринку іпотечних цінних паперів є неможливим без визначеної інфраструктури, яка обслуговує потреби її учасників та створює належні умови для їх ефективної діяльності. Належну інфраструктуру ринку іпотечних цінних паперів забезпечує механізм сек'юритизації.

На сьогоднішній день механізм сек'юритизації є нерозвинутий та немає належного у повному обсязі законодавчого регулювання. Найбільш повно проблема сек'юритизації активів, зокрема й іпотечних, досліджена у роботах таких вчених економістів далекого зарубіжжя, як Х. Бера, Е. Девідсона, Е. Сандерса та Ф. Фабозці [1, 2, 3]. При цьому на противагу іноземним фахівцям у роботах вітчизняних вчених дана проблема тільки починає досліджуватися. Так, на сьогодні окремі аспекти сек'юритизації іпотечних активів знайшли своє відображення у дослідженнях О. Євтуха, Н. Косаревої, В. Кравченка, К. Паливоди, І. Разумової, Н. Рогожиної, В. Савича та інших [4, 5, 6, 7, 8]. Таким чином, постійний розвиток іпотечного кредитування та необхідність пошуку постійних джерел довгострокових фінансових ресурсів не дозволяють зупинятися на досягнутому і вимагають глибокого вивчення даної проблематики.

Незважаючи на значну кількість досліджень, що стосуються проблем розвитку ринку іпотечних цінних паперів та іпотечного кредитування в Україні, низка питань щодо причин його нестабільного функціонування залишається невирішеною. Слід зазначити, що складна політична ситуація держави та економічна вразливість гальмують її розвиток.

**Мета та завдання** дослідження. **Метою** дослідження є аналіз та перспективи ринку цінних паперів забезпечених іпотекою в Україні.

Відповідно до мети дослідження у роботі слід вирішити наступні **завдання**:

1. Аналіз сутності ринку іпотечних цінних паперів в Україні;
2. Визначення механізму сек'юритизації;
3. Сучасний стан ринку цінних паперів в Україні;
4. Розкриття особливостей становлення і розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні;
5. Визначення ринку державної підтримки іпотечного кредитування;
6. Розкриття особливостей становлення ринку іпотечних цінних паперів, механізму сек'юритизації та ринку іпотечного кредитування в країнах Європи та США;
7. Аналіз проблемної складової ринку цінних паперів в Україні, методи їх вирішення та визначення перспектив розвитку;
8. Макроекономічне дослідження ринку іпотечного кредитування в Україні.

**Об'єкт дослідження** – ринок цінних паперів забезпечених іпотекою в Україні.

**Предмет дослідження** – аналіз і перспективи розвитку цінних забезпечених іпотекою в Україні, іпотечне кредитування.

**Наукова новизна одержаних результатів дослідження** полягає в тому, що дана робота виступає комплексним науковим дослідженням стану цінних паперів забезпечених іпотекою та стану іпотечного кредитування. Проведенні аналіз і оцінки їх стану.

**Методи дослідження** зумовлені метою і завданнями роботи. Зокрема, під час проведення дослідження використано методи: статистичний та порівняльний аналіз, моделювання процесів.

**Інформаційну базу дослідження** склали матеріали і статистичні джерела, що акумулюють дані з проблем розвитку ринку іпотечних цінних паперів.

**Структура кваліфікаційної роботи.** Структура кваліфікаційної роботи обумовлена метою та завданнями дослідження. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

## **РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЗАБЕЗПЕЧЕНИХ ІПОТЕКОЮ**

### **1.1. Поняття про цінні папери забезпечені іпотекою**

"Іпотека" та "іпотечний кредит" посідають особливе місце у списку економічних концепцій, без практичної реалізації яких було б абсолютно неможливо повністю сформувати інфраструктуру внутрішнього ринку. Тим більше, що іпотека є не лише частиною фінансового ринку, а й однією з основ для банківського ринку. Це один із елементів формування довгострокової грошової вартості в країні та важіль, за допомогою якого можна вирішити низку соціально важливих проблем.

Враховуючи кількість українських та зарубіжних публікацій з проблем впровадження та відновлення іпотечного кредиту, що публікуються з початку світової фінансово-економічної кризи, можна сказати, що тема іпотеки та іпотечного кредиту надзвичайно популярна та актуальна сьогодні як для світу, так особливо і в Україні.

Важливо підкреслити, що сучасне поняття терміну «іпотека» виникло не відразу. Виникнення цього визначення було пов'язане з економічними потребами громадян та розвитком товарно-грошових відносин. Історично цей термін походить з Давньої Греції. Слово «застава» вперше було використано Афінським архонтом (правителем міста-держави) Солоном на початку VI століття до н.е., Він прославився своїми реформами, а саме:

- Запровадження свободи волі, згідно з якою майно не могло бути передане спадкоємцям клану;
- анульована земельна заборгованість;
- надана можливість заповідати майно на власний розсуд;
- змінена особиста відповідальність за майно

Тож він зробив перші кроки для встановлення такого поняття, як «іпотека».

Як фінансова категорія, на думку В.І. Савича, І.О. Лютого, С.І. Кручка, іпотека є «фінансовим інструментом, що полягає у наданні кредиту під заставу

нерухомості» [12, с. 29]. Причому С.І. Кручок зазначає, що це право звернення стягнення на нерухоме майно на підставі законодавства, іпотечної угоди та (або) рішення суду [9, с. 190]. Вважаємо, що тлумачення іпотеки як застави нерухомого майна для забезпечення кредиту є дещо вузьким, оскільки обмежує використання іпотеки лише кредитними відносинами. Тому вважаємо, що найточніше визначення іпотеки, яке повною мірою розкриває її сутність, сформульовано в Законі України «Про іпотеку». Відповідно до статті 1 ЗУ «Про іпотеку» «іпотека – вид забезпечення виконання зобов’язання нерухомим майном, що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекодержатель має право у разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов’язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника» [30].

Іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До І.ц.п. належать: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати та заставні [19].

Іпотечні цінні папери – це надійні ліквідні фінансові інструменти, високий рейтинг яких підтримується не лише надійністю емітентів – кредитних інститутів, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики інвесторів у порівнянні з іншими борговими цінними паперами, які не мають такого забезпечення. Вони дають змогу кредиту отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною [4, с. 326]. У світовій практиці використовуються різноманітні іпотечні цінні папери, які відрізняються за типами активів, що виступають забезпеченням, гарантіями, способом розподілу ризиків тощо.

Іпотечні цінні папери мають ряд класифікаційних ознак, властивих всім цінним паперам, зокрема згідно законодавства різних країн вони можуть бути іменними та на пред’явника, їх розміщення може бути публічним та приватним; різний при цьому і механізм отримання та сплати доходу власникам цінних паперів [14, с. 11]. Крім того, враховуючи їх особливий статус, вони мають ряд специфічних ознак, притаманних лише їм у зв’язку з наявністю відповідного забезпечення у



вигляді застави нерухомого майна, а також відповідно до етапу розвитку іпотечного ринку й еволюції національної іпотечної системи.

Іменні іпотечні цінні папери складаються (випускаються) на ім'я певної конкретної особи; ордерні цінні папери виписуються на ім'я першого їх власника і за його наказом; цінні папери на пред'явника не містять імені власника [33, статті 3, 4].

Документарна форма існування передбачає, що іпотечні цінні папери випущені на паперовому носії у вигляді відповідних свідоцтв; бездокументарна форма полягає у здійсненні електронного запису на відповідних рахунках цінних паперів [30, стаття 21].

Приватне розміщення полягає у тому, що іпотечні цінні папери можуть бути розміщені приватно серед заздалегідь визначеного кола осіб шляхом закритої підписки; при публічному розміщенні шляхом публічної пропозиції майбутній власник невідомий заздалегідь. Рішення про вид розміщення іпотечних цінних паперів приймає емітент.

Базові іпотечні цінні папери фактично представлені заставними, які засвідчують право їх власника на отримання виконання зобов'язання боржником, яке забезпечене заставою нерухомості. Похідні цінні папери випускаються з метою рефінансування іпотечних кредиторів та спеціальних іпотечних установ другого рівня, в якості забезпечення яких виступають іпотечні активи.

Іпотечні цінні папери, емітовані іпотекодавцем, представлені закладними та є оборотними ордерними цінними паперами. Іпотечні цінні папери, емітовані іпотечною установою першого рівня – це фактично цінні папери, випущені безпосередньо іпотечним кредитором для рефінансування своєї діяльності (в Україні – іпотечні сертифікати та звичайні іпотечні облігації). Іпотечні цінні папери, емітовані іпотечною установою другого рівня передбачають придбання спеціалізованою іпотечною установою пулу кредитів у іпотечних кредиторів, на основі чого формується іпотечне покриття та випускаються цінні папери (в Україні – структуровані іпотечні облігації).

Іпотечні цінні папери можуть передбачати отримання доходу у вигляді певної частки платежів за кредитом, коли емітент перераховує всі платежі, отримані від позичальника за вирахуванням витрат на обслуговування кредиту й емісію цінних паперів власникам іпотечних цінних паперів; дохід може передбачатись у вигляді встановленої фіксованої відсоткової ставки від номіналу; умови отримання доходу власниками можуть відрізнятись залежно від класу відповідних іпотечних цінних паперів одного випуску згідно зареєстрованого проспекту емісії, правил структурування та обслуговування (структуровані іпотечні цінні папери) [11, с 327].

Іпотечні цінні папери можуть бути погашені достроково за вимогою або лише в кінці терміну обігу відповідно умов їх випуску; іпотечні цінні папери іпотечних установ другого рівня можуть випускатись траншами (класами) з різними умовами дострокового погашення, при цьому умови емісії цінних паперів одного класу можуть передбачати дострокове погашення, а іншого ні. [40, с 93]

Емісія цінних паперів первинного фінансування здійснюється безпосередньо іпотекодавцем з метою залучення фінансових ресурсів під заставу нерухомого майна. Цінні папери, що забезпечують рефінансування, фактично включають цінні папери, емітовані іпотечними установами першого та другого рівня. [28, с 54]

Іпотечні цінні папери, забезпечені іпотекою (предметом іпотеки), – це заставні, оскільки саме їх забезпеченням, як правило, виступає конкретний об'єкт нерухомого майна. Іпотечні цінні папери, забезпеченні іпотечним покриттям, є похідними цінними паперами, що випущені на основі сформованих пулів заставних; розмір виплат за ними та їх періодичність залежать від грошових надходжень за кредитами, які становлять забезпечення даних цінних паперів, оскільки фактично сплата позичальником боргу та відсотків за ним є джерелом періодичних платежів за даними цінними паперами.

Згідно чинного законодавства України, іпотечні цінні папери – це цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів [33,

стаття 3]. В Україні іпотечні цінні папери представлені іпотечними облігаціями та іпотечними сертифікатами.

Іпотечні сертифікати – особливі цінні папери, забезпечені іпотечними активами або іпотеками [31, стаття 1]. Іпотечний сертифікат засвідчує зобов’язання емітента сплатити у встановлений строк власнику частину грошових доходів від іпотечного покриття відповідно до умов, зазначених у проспекті емісії. В Україні іпотечні сертифікати випускаються двох видів: іпотечні сертифікати участі (забезпеченням є іпотеки з покладанням ризику на власників сертифікатів) й іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю (забезпеченням є іпотечні активи з покладанням ризику на емітента), які відрізняються способом забезпечення емісії та механізмом випуску. Принципова відмінність між ними полягає у тому, що у випадку емісії іпотечного сертифіката з фіксованою дохідністю власником іпотечних активів та відповідно платежів за іпотечними кредитами є емітент, а у випадку емісії іпотечного сертифіката участі відбувається передача іпотечних активів власником сертифікату у довірчу власність емітенту.

Іпотечні сертифікати участі – іменні цінні папери, що засвідчують частку їх власника у платежах за іпотечними активами відповідно до умов договору про придбання сертифікатів, а у разі невиконання емітентом своїх зобов’язань – право на задоволення вимог з вартості іпотечних активів, що знаходяться у довірчій власності управителя. Власник іпотечного сертифікату отримує дохід і бере участь у диверсифікованому портфелі заставних. [31, стаття 24] Фактично власник сертифікату стає кредитором іпотекодавця.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та засвідчують права власників на отримання номінальної вартості та процентів за сертифікатами на передбачених умовах згідно інформації про випуск сертифікатів, а у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов’язань – на задоволення вимог з вартості іпотечних активів, що є забезпеченням випуску сертифікатів, переважно перед іншими кредиторами емітента. [31, стаття 23] Власник сертифікату фактично стає кредитором емітента.

Іпотечними облігаціями є облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому законодавством. Іпотечна облігація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облігації та виплатити грошовий дохід в порядку, встановленому проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облігацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття. Можуть випускатися такі види іпотечних облігацій: звичайні іпотечні облігації; структуровані іпотечні облігації [32, стаття 3].

В Україні емісію іпотечних облігацій мають право здійснювати універсальні іпотечні банки за умов наявності відповідного дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (звичайні іпотечні облігації) та спеціалізована іпотечна установа (структуровані іпотечні облігації). Основні характеристики іпотечних цінних паперів, що мають право обігу на території України, зведено в таблиці 1.1.

**Таблиця 1.1** Характеристика іпотечних цінних паперів

Ознака/ властивість	Іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю	Іпотечні сертифікати участі	Звичайні іпотечні облігації	Структуровані іпотечні облігації
Емітент	Кредитор – фінансова установа, що має державну ліцензію	Кредитор – фінансова установа, що має державну ліцензію	Кредитор – фінансова установа, що має державну ліцензію	Спеціалізована іпотечна установа
Власники іпотечних активів	Емітент	Власник іпотечних сертифікатів	Емітент	Емітент
Забезпечення умов випуску	Іпотечні активи	Іпотеки	Право за іпотекою закріплене заставою	Іпотеки, об'єднанні в пул
Розмір забезпечення умов випуску	Іпотечні активи та	Іпотечні активи	Іпотечні активи та	Іпотечні активи

	власне майно емітента		власне майно емітента	
Розподіл ризиків	Всі ризики покладаються на емітента	Всі ризики несе власник сертифікату	Всі ризики покладаються на емітента	Кредитор несе відсотковий ризик, решта емітент
Можливість інвестора впливати на умови випуску	Відсутня	Відсутня	Через механізм загальних зборів	Через механізм загальних зборів
Обсяг прав інвесторів в межах одного випуску	Однаково рівні	Однаково рівні	Однаково рівні	Розрізняється в залежності від класу

*Джерело: Складено авторами на основі [30 - 33]*

На вітчизняному ринку іпотечних цінних паперів сьогодні функціонують кредитні установи і Державна іпотечна установа, діяльність яких стримується недосконалістю правової системи, нерозвиненістю іпотечної інфраструктури, а також відсутністю злагодженої системи взаємодії інтересів суб'єктів іпотечного ринку. Таким чином, кредитні установи окрім інших важливих проблем, які стримують їх активність щодо формування портфеля іпотечних кредитів, є об'єктивно неспроможними повноцінно використовувати властивості іпотечних цінних паперів з метою генерування фінансових ресурсів для фінансування кредитних вимог на умовах забезпечення кредитного зобов'язання нерухомим майном. Тому, важливого значення набувають дослідження щодо розробки концептуальних пропозицій з питань побудови ефективної системи функціонування вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів та обґрунтування оптимізаційних підходів до удосконалення її елементів.

Ринок іпотечних цінних паперів представляє сферу соціально-економічних відносин між учасниками ринку з приводу випуску та обігу іпотечних цінних паперів. По суті, економічний склад ринку іпотечних цінних паперів виражається в акумулюванні та перерозподілі фінансових ресурсів між учасниками даного ринку

в процесі його функціонування в цілях забезпечення руху тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів іпотечних цінних паперів.

Основними завданнями ринку іпотечних цінних паперів є:

- формування механізму рефінансування наданих іпотечних кредитів;
- акумулювання тимчасово вільних коштів приватних та інституційних інвесторів в цілях подальшого інвестування у високонадійні фінансові інструменти;
- сприяння вирішенню проблем соціального характеру;
- стимулювання розвитку економіки країни.

По суті, економічний зміст ринку іпотечних цінних паперів виражається в акумулюванні та перерозподілі фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин, таким чином, ринок виконує посередницьку функцію під час руху тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів іпотечних цінних паперів і надалі до позичальників.

Іпотечні цінні папери – це надійні ліквідні фінансові інструменти, високий рейтинг яких підтримується не лише надійністю емітентів – кредитних установ, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики інвесторів у порівнянні з іншими борговими цінними паперами, які не мають такого забезпечення. Вони дають змогу кредиту отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною [11, с. 326].

Іпотечні цінні папери є досить унікальним видом фінансових інструментів, здатних поєднувати та виконувати такого роду функції та забезпечити досить високий рівень захисту для інвесторів. Тому їх поширення та активне використання в Україні є важливим та ефективним з огляду на цілі різних учасників ринку іпотечних цінних паперів.

Так, під іпотечними цінними паперами розуміють цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів [19].

До них належать: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати та заставні. Заставна – борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що

воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки. Іпотечна облігація – облігація, виконання зобов'язань емітента за якою забезпечене іпотечним покриттям. Можуть випускатися звичайні та структуровані іпотечні облігації. Емітентом звичайних іпотечних облігацій є іпотечний кредитор, а емітентом структурованих іпотечних облігацій – спеціалізована іпотечна установа. Іпотечний сертифікат – іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками [30 - 33].

У вітчизняній науковій літературі точиться дискусія з приводу порівняння ознак та критеріїв іпотечних цінних паперів з точки зору їх змістової неоднорідності та необхідності внесення додаткових уточнень щодо особливостей використання заставної як виду іпотечного цінного паперу. Варто відмітити наявність суттєвих відмінностей, притаманних різним видам іпотечних цінних паперів, задекларованих нормативно-правовими актами (табл. 1.2).

**Таблиця 1.2** Розподіл іпотечних цінних паперів по ринкам

Ознака	Види іпотечних цінних паперів				
	Заставні	Звичайні іпотечні облігації	Структуровані іпотечні облігації	Іпотечний сертифікат з фіксованою дохідністю	Іпотечні сертифікати участі
Емітент	Позичальник-іпотекодавець	Банк-кредитор	Державна іпотечна установа	Банк-кредитор	Банк-кредитор
Вид ринку іпотечних цінних паперів	Первинний	Вторинний	Вторинний	Вторинний	Вторинний

*Джерело: Розроблено авторами на основі [30 - 33]*

Стосовно ринку іпотечних цінних паперів вся сукупність економічних відносин учасників зводиться до відносин з приводу випуску та обігу іпотечних цінних паперів, основу випуску яких формують права вимог за раніше наданими

іпотечними кредитами (заставні), тобто – фактичне забезпечення. Відрив від фактичного забезпечення відбувається в подальшому, коли на базі іпотечного пулу (пулу заставних) випускаються вторинні іпотечні цінні папери. В цей момент на базі капіталу реального створюється капітал фіктивний, який починає функціонувати самостійно. Зважаючи такі особливості щодо передумов виникнення та процесу функціонування економічних відносин між учасниками ринку з приводу емісії та розміщення іпотечних цінних паперів, доцільним вважаємо розподілити ринок іпотечних цінних паперів на два види:

- первинний ринок іпотечних цінних паперів;
- вторинний ринок іпотечних цінних паперів.

Виокремлення первинного ринку іпотечних цінних паперів пов'язано з тим, що на даному сегменті ринку в якості базового активу або товару виступає іпотечний кредит, оформлений заставною. Зважаючи на індивідуальні особливості заставної, яка є документарним підтвердженням кредитних відносин між кредитором і позичальником, функції емітента заставної на первинному ринку іпотечних цінних паперів виконує позичальник. В зв'язку з тим, що за своєю економічною природою випуск заставної співпадає в часі з моментом оформлення договору про видачу іпотечного кредиту, оформлення такого договору та договору забезпечення кредитного зобов'язання варто вважати випуском заставної. Подальший обіг емітованого фінансового інструменту як первинного цінного паперу ринку іпотечних цінних паперів залежить від цілей кредитора (збереження заставної у власному інвестиційному портфелі, реалізація наступному інвестору).

За рахунок функціонування первинного ринку іпотечних цінних паперів створюються необхідні умови для формування механізмів рефінансування наданих іпотечних кредитів. Реалізація кредитного зобов'язання дозволяє кредитору поповнити портфель ресурсів та використати отримані від продажу кредиту грошові кошти для надання нових іпотечних кредитів.

Вторинний ринок іпотечних цінних паперів передбачає формування економічних відносин з приводу емісії вторинних іпотечних цінних паперів, випущених на підставі пулу іпотек (пулу заставних). Мета його функціонування є



ідентичною до мети функціонування первинного ринку іпотечних цінних паперів, але при цьому рефінансування наданих іпотечних активів дозволяє наростити обсяги такого рефінансування з одночасним стимулюванням розвитку ринку цінних паперів в цілому.

Варто відмітити головне протиріччя вторинного ринку іпотечних цінних паперів. Так, інвестор, який викупує заставну у іпотечного кредитора на первинному ринку іпотечних цінних паперів, відноситься до групи вторинних інвесторів, але на вторинному ринку іпотечних цінних паперів він трансформується в емітента фінансових інструментів вторинного ринку іпотечних цінних паперів.

Функціонування ринку іпотечних цінних паперів є неможливим без визначеної інфраструктури, яка обслуговує потреби її учасників та створює належні умови для їх ефективної діяльності. Головними учасниками ринку іпотечних цінних паперів є емітенти, інвестори, професійні учасники ринку цінних паперів, органи регулювання та контролю. Ефективне функціонування кожного з головних учасників ринку пов'язане з реалізацією ними відповідних функцій.

При рефінансуванні іпотечних кредитів велику роль відіграє ринок іпотечних цінних паперів. В результаті чого існує нагальна потреба в забезпеченні надійності, ліквідності та дохідності національних іпотечних цінних паперів [6].

Проте на сьогодні не забезпечується виконання основних функцій ринку іпотечних цінних паперів в Україні. Основними проблемами на шляху їхньої реалізації є:

- відсутність належного рівня розвитку ринку іпотечного кредитування;
- відсутність належного рівня розвитку ринку цінних паперів;
- відсутність ефективно сформованого інституційного середовища на ринку;
- відсутність достатньої кількості інвестиційних інвесторів.

Крім того, існує ціла низка проблемних факторів, які негативно впливають на розвиток вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів. До них, зокрема, належать:

- 1) низький рівень захисту прав учасників ринку іпотечних цінних паперів;
- 2) недосконалість чинного законодавства України з питань захисту іпотечного покриття;

3) низький рівень нормативного та інформаційного забезпечення учасників ринку іпотечних цінних паперів, що за відсутності відповідних законів з питань захисту інтересів емітентів та інвесторів призводить до нецивілізованих механізмів їх обігу;

4) нерозробленість організаційних та фінансових механізмів, дія яких має забезпечувати прозоре та справедливе ціноутворення тощо.

## **1.2 Визначення механізму сек'юритизації**

Функціонування ринку іпотечних цінних паперів є неможливим без визначеної інфраструктури, яка обслуговує потреби її учасників та створює належні умови для їх ефективної діяльності. Належну інфраструктуру ринку іпотечних цінних паперів забезпечує механізм сек'юритизації. Тому вважаємо доцільним дослідити. Механізм сек'юритизації.

Сек'юритизація іпотечних активів — це фінансова інновація XX ст., яка останнім часом набула широкого розповсюдження в країнах із розвиненою ринковою економікою та значно розширила можливості по залученню довгострокових фінансових ресурсів за допомогою складних фінансових інструментів. Термін "сек'юритизація" походить від англійського слова "security", що в перекладі з англійської мови означає цінний папір.

У вітчизняній науковій літературі в силу новизни для української банківської практики феномену сек'юритизації наводяться досить обмежені трактування даного терміна. Так, в основному сек'юритизація активів визначається як процес заміни банківських запозичень і кредитів емісією боргових цінних паперів [5, 7, 36].

Зарубіжні вчені дають більш повні визначення. Так, Е. Девідсон та Е. Сандерс під сек'юритизацією активів розуміють "процес формування пулів фінансових зобов'язань та надання їм форми, що дозволяє фінансовим активам вільно обертатися серед множини інвесторів" [46, с.16].

Ф. Фабоцці визначає сек'юритизацію як процес конвертації грошових потоків від базових активів або боргових зобов'язань перед оригінатором (банком іпотечним кредитором) у цілісний рівномірний потік платежів, що дозволяє оригінатору залучити фінансові ресурси шляхом кредитування або випуску боргових цінних паперів під забезпечення активів [44].

На нашу думку, найбільш ґрунтовне визначення терміна "сек'юритизація" дав німецький вчений Х. Бер, який під сек'юритизацією активів вбачає інноваційну техніку фінансування, при якій диверсифікований пул фінансових активів списується з балансу банку та набуває юридичної самостійності шляхом передачі спеціально створеній юридичній особі SPV (Special Purpose Vehicle), яка здійснює його рефінансування на міжнародному ринку капіталів або грошовому ринку шляхом випуску цінних паперів [45].

Отже, у широкому сенсі слова під сек'юритизацією активів (зокрема, й іпотечних) слід розуміти складний механізм фінансування, за допомогою якого відбувається трансформація низьколіквідних активів у високоліквідні фінансові інструменти грошового ринку та ринку капіталів. У вузькому (класичному) розумінні сек'юритизація — виділення фінансових активів оригінатора (банку іпотечного кредитора) шляхом їх продажу спеціалізованій установі другого рівня (SPV), яка випускає боргові цінні папери, забезпечені даними активами.

У свою чергу, при розумінні сек'юритизації у широкому сенсі слова сек'юритизаційні угоди в залежності від місця знаходження активів можна класифікувати на балансові та позабалансові.

При балансовій сек'юритизації оригінатор емітує боргові цінні папери під заставу іпотечних активів, що знаходяться на його балансі. У світовій банківській практиці до фінансових інструментів, що випускаються в межах балансової сек'юритизації, відносять облігації з покриттям (Cover Bonds), німецькі іпотечні цінні папери (Pfandbriefe), тощо.

При позабалансовій (класичній) сек'юритизації оригінатор продає іпотечні активи спеціалізованій компанії (SPV), створеній для проведення сек'юритизацій,

що фінансує їх купівлю шляхом випуску та розміщення забезпечених іпотечними активами цінних паперів (наприклад, MBS).

У таблиці 1 наведено порівняльний аналіз іпотечних цінних паперів, що випускаються при балансовій та позабалансовій сек'юритизації.

**Таблиця 1.3** Характеристика іпотечних цінних паперів, при балансовій та позабалансовій сек'юритизації

Критерій	Балансова сек'юритизація	Позабалансова сек'юритизація
Джерело платежів інвесторам	Грошовий потік емітента	Грошовий потік іпотечного кредитора
Кредитний ринок	Емітент	Інвестор
Ризик довгострокового погашення	Емітент	Інвестор
Ранковий ризик	Інвестор	Інвестор
Кредитна якість	Окрім якості активів залежить також і від фінансового стану оригінатора	Окрім якості активів залежить також і від структури угоди
Процентні платежі	Як правило, щороку	Як правило, щомісяця
Погашення основного боргу	Одноразовим платежем в кінці терміну	Амортизація та дострокове погашення

*Джерело: Складено авторами на основі (44 - 46)*

Так, при балансовій сек'юритизації іпотечні активи, що виступають забезпеченням іпотечних облігацій, залишаються на балансі оригінатора. У разі дефолтів у забезпеченні оригінатор зможе використати інші активи для виконання зобов'язань перед інвесторами. Але при цьому іпотечним облігаціям загрожує бізнес ризик оригінатора, який до того ж приймає на себе кредитний ризик та ризик

дострокового погашення. У такому випадку ризик інвестора буде достатньо невисоким.

При позабалансовій сек'юритизації ризики розподіляються дещо інакше. З одного боку, іпотечні облігації не підпадають під ризик оригінатора, оскільки емітуються спеціалізованою компанією (SPV). З іншого боку, оригінатор передає SPV разом з пулом іпотечних кредитів кредитний ризик, ризик дострокового погашення та ринковий ризик, які, в кінцевому підсумку, несе інвестор в залежності від характеристик обраних інструментів для інвестування 44].

На думку Х. Бера, весь процес проведення класичної сек'юритизації іпотечних активів доцільно поділити на 5 етапів [45]:

1. Планування та підготовка сек'юритизаційної угоди.
2. Оцінка активів та формування пула.
3. Структурування та підготовка документів.
4. Рефінансування.
5. Поточний супровід та нагляд.

Так, на першому етапі створюється експертна група, визначаються цілі фінансування, підготовлюється фінансово-економічне обґрунтування доцільності фінансування іпотечних активів шляхом їх сек'юритизації та розробляються декілька проектів структурування. При підготовці фінансово-економічного обґрунтування сек'юритизації активів необхідно провести, по-перше, аналіз кредитної якості виділених для сек'юритизації іпотечних активів та, по-друге, аналіз якості управління даними активами. Перевірка стану активів передбачає аналіз активів з точки зору їх відповідності певним критеріям, вивчення історії поведінки даних активів в минулому, визначення частоти невиконання боржниками своїх зобов'язань, а також ймовірності дострокового погашення та затримки платежів. Аналіз цієї інформації має надзвичайно важливе значення у майбутньому для визначення розміру додаткового забезпечення, присвоєння рейтингу, загального структурування та транслювання потоків платежів.

У свою чергу, аналіз господарської діяльності банку іпотечного кредитора (оригінатора) полягає у перевірці документів первинного бухгалтерського обліку,

договорів та документації, що стосуються обраних активів, кредитної політики банку, організаційних та технологічних основ діяльності його кредитного відділу тощо. Детальний аналіз практики господарювання банку претендента на сек'юритизацію дозволяє зробити заключний висновок у цілому про якість його активів. Так, позитивно на загальну оцінку може вплинути той факт, що оригінатор переважним чином спеціалізується саме на видачі іпотечних позик (у тому числі з обмеженням по значенню LTV — співвідношення "розмір кредиту — вартість нерухомості"), а також використовує скорингові системи оцінки позичальників та багатоетапний аналіз їх кредитоспроможності.

Далі на підставі аналізу активів та господарської діяльності оригінатора відповідно до поставлених цілей розробляються декілька варіантів структурування. При цьому, як зазначає Х. Бер, окрім загальних юридичних аспектів проведення сек'юритизації іпотечних активів, досить детально повинні бути описані бухгалтерські та податкові наслідки операції [45, с. 162]. У кінцевому підсумку, враховуючи всебічний аналіз доцільності та спроможності проведення угоди по сек'юритизації активів, керівництво банку обирає найоптимальніший варіант фінансування та приймає остаточне рішення щодо реалізації даного проекту. Світова банківська практика свідчить, що в силу складності та об'ємності досліджень, які необхідно провести в рамках першого етапу сек'юритизації іпотечних активів, підготовка угоди може тривати від шести до дванадцяти місяців [45, с.115].

На другому етапі проведення сек'юритизації іпотечних активів здійснюється вибір активів, придатних для сек'юритизації, та формується попередній пул активів. Зважаючи на те, що активи з даного пулу будуть генерувати в майбутньому необхідний для обслуговування іпотечних цінних паперів потік платежів, відбір активів та проектування пулу є чи не найважливішою фазою сек'юритизації іпотечних активів.

На думку спеціалістів в галузі сек'юритизації активів, забезпечити контроль за витратами та складністю втілення у життя запланованої угоди можливо, якщо застосувати відповідні критерії відбору активів до пулу. Це дасть можливість

сформувати найбільш просто та оптимально пул активів та створити певний захист від кредитних ризиків. До таких специфічних критеріїв відбору активів до пулу належать наступні: географічна диверсифікація, найбільший розмір боргу на одного позичальника, строк давності вимоги (не більше двох років), значення LTV, спосіб погашення кредиту (рівновеликими частинами — ануїтет), тип процентної ставки (фіксована чи плаваюча), повна амортизація кредитних зобов'язань до моменту погашення іпотечних цінних паперів тощо. Як правило, у світовій банківській практиці при відборі активів до пулу фінансові установи орієнтуються на встановлений рейтинговими агентствами стандартний (еталонний) пул (Benchmark Pool), який враховує особливості конкретної країни.

Наприклад, при сек'юритизації іпотек у Великобританії до такого пулу висуваються наступні вимоги: обмеження географічної концентрації (максимум 50% об'єму пулу приходить на Лондон), мінімальна кількість та мінімальний розмір кредиту (мінімум 300 кредитних угод, сума кредиту 15—150 тис. фунтів стерлінгів), а також максимальне співвідношення розміру кредиту до вартості нерухомості ( $LTV = 80\%$ ) [44, с. 106].

Слід зазначити, що особливо важливим при визначенні попереднього пулу активів є легкість обчислення та прогнозування потоків платежів, що породжуються активами, які входять до складу даного пулу. Досягти оптимальної відповідності між потоками, що "входять" і "виходять", за термінами й обсягами можливо, якщо активи генерують потік платежів із відомою регулярністю. Тому першим кроком щодо прогнозу майбутнього потоку платежів є вивчення історичної поведінки активів, які планується сек'юритизувати. А далі отримуються статистичні дані за допомогою моделювання різних сценаріїв. У зарубіжній банківській практиці для розрахунку майбутніх значень потоків платежів найчастіше використовуються імовірнісний аналіз, екстраполяція та метод Монте-Карло [45, с.185]. Для зручності результати доцільно представити у графічному вигляді або у формі апроксимації (наближеної числової рівності).

На третьому етапі сек'юритизації іпотечних активів відбувається структурування угоди (рівень субординації, частка старших траншів із заданим

рейтингом), вибір SPV та інших контрагентів по угоді, підписання договорів (наприклад, щодо продажу активів, щодо надання додаткового забезпечення, щодо управління пулом і рахунками тощо).

На четвертому етапі сек'юритизації іпотечних активів безпосередньо відбувається рефінансування — кінцевий варіант структурування пропонується цільовій групі інвесторів або проводиться публічна підписка. При цьому вибір між приватним і публічним розміщенням іпотечних цінних паперів залежить, головним чином, від обсягу угоди, потреб оригінатора, а також від стану ринку та попиту з боку інвесторів.

Для успішного завершення сек'юритизації іпотечних активів особливо важливим є останній — п'ятий етап. Здійснюючи поточний супровід та нагляд за процесом реалізації угоди, сторони виконують передбачені умовами договору обов'язки. Так, оригінатор, окрім традиційних завдань, пов'язаних із обслуговуванням кредитів (нагляд за станом кредитного портфелю, виставлення вимог по оплаті у разі затримки та у зв'язку з цим вжиття превентивних заходів), також здійснює наступні операції: транслює потоки платежів для обслуговування цінних паперів на рахунки SPV; управляє надлишковими коштами, що надійшли від боржників, та реінвестує їх; щотижнево та щомісячно звітує про стан активів.

### **1.3 Сучасний стан розвитку сек'юритизації в Україні**

Закон України "Про іпотечні облігації" дозволяє проведення на території України як балансової, так і позабалансової сек'юритизацій шляхом випуску відповідно звичайних та структурованих іпотечних облігацій. Так, у ст.3 даного закону зазначається, що емітентом звичайних іпотечних облігацій є іпотечний кредитор, який несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном. У свою чергу, емітентом структурованих іпотечних облігацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями лише іпотечним покриттям [32].



З огляду на важкість започаткування сек'юритизації активів "в домашніх умовах" не лише в Україні, а й в інших країнах із трансформаційною економікою, набуття досвіду щодо використання цієї складної техніки рефінансування розпочинається, як правило, із проведення транскордонної сек'юритизації (коли емітент і оригінатор знаходяться в різних країнах).

**Таблиця 1.4** Структура угод українських оригінаторів

Найменування оригінатора	Рік	Сума емісії	Вид сек'юритизації	Вид активу	Фінансовий інструмент
ПАТ КБ «Приватбанк»	2007	180 млн. дол.	Позабалансова, SPV в Лондоні	Іпотечні кредити	RMBS (цінні папери забезпечені житловою іпотекою)
ПАТ «Укргазбанк»	2007	10 млн. дол.(50 млн. грн.)	Балансова	Іпотечні кредити	СВ (забезпечені облігації)
ПАТ КБ «Приватбанк»	2008	104 млн. дол.	Позабалансова, SPV в Лондоні	Автокредити	ABS (цінні папери забезпечені активами)
ПАТ КБ «Хрещатик»	2008	14,7 млн. дол. (70 млн. грн.)	Балансова	Іпотечні кредити	RMBS
Державний іпотечна установа	2008	200 млн. грн.	Балансова	Іпотечні кредити	СВ
ПАТ «Лізинг ІТ»	2008	15 млн. грн.	Позабалансова	Лізингові активи	ABS
Державний іпотечна установа	2012	500 млн.грн.	Балансова	Іпотечні кредити	СВ

ІАТ «Ощадбанк» через дочірню іпотечну компанію ПАТ «Агентство по рефінансуванню житлових кредитів»	2013	62 млн. дол. (500 млн. грн.)	Балансова	Іпотечні кредити	СВ
---	------	--	-----------	---------------------	----

*Джерело: Складено авторами на основі нижче вказаного*

У лютому 2007 р. ЗАТ "Приват Банк" здійснив першу в історії української банківської справи транскордонну позабалансову сек'юритизацію іпотечних активів на загальну суму 180 млн. дол. США. Іпотечний пул був проданий спеціально створеній іноземній іпотечній компанії Ukraine Mortgage Loan Finance No.1, заснованій за законодавством Англії та Уельсу. При цьому розмір старшого траншу іпотечних облігацій становив 134,1 млн. дол. США, другого траншу — 36,9 млн. дол. США. Унікальність цієї сек'юритизації полягає також в тому, що вперше боргові зобов'язання українського емітента отримали від міжнародних рейтингових компаній інвестиційні рейтинги (по старшому траншу "Baa3" від агентства Moody's та по другому траншу "BBB" від агентства Fitch). На нашу думку, успішність проведення даної угоди була забезпечена, у першу чергу, завдяки участі у якості фінансового консультанта міжнародної аудиторської компанії "Deloitte", а також експертів у галузі міжнародного права юридичних фірм "Baker & McKenzie" та "White & Case". Організатором сек'юритизаційної угоди ЗАТ "ПриватБанку" виступив швейцарський банк UBS AG [16].

У березні 2007р. розпочалося розміщення іпотечних облігацій, емітованих АБ "Укргазбанк", що було прикладом успішної вітчизняної синтетичної (балансової) сек'юритизації. Це — перший проект у вітчизняній практиці іпотечного кредитування щодо створення ефективної системи рефінансування іпотечних позик та залучення довгострокових джерел фінансових ресурсів на цілі іпотечного кредитування за допомогою балансової сек'юритизації. Особливістю даної операції сек'юритизації було те, що всі її учасники були вітчизняними

установами. Управителем іпотечного покриття виступив АКБ «ХФБ Банк Україна», а кредитний рейтинг «па ВВВ 1» даній угоді присвоїло Українське рейтингове агентство «Кредит-рейтинг». Основні параметри даного випуску такі: обсяг випуску — 50 млн грн.; номінальна вартість однієї облігації — 1000 грн.; тип облігації — звичайні іпотечні облігації; дата погашення — 25 лютого 2010 р. (терміном на 3 роки); кількість купонів — 12; купонний період — 91 день; відсоткова ставка для всіх купонних періодів — 10,5% річних. Іпотечним покриттям був сформований пул із 393 іпотечних кредитів, що визначило коефіцієнт покриття у розмірі 89%.

У 2008 році ПАТ КБ «Хрещатик» здійснив наступну в Україні синтетичну сек'юритизацію на суму 70 млн. грн. (14,7 млн. дол.) із терміном погашення 3 роки. Дана емісія була врегульована вітчизняним законодавством. Рейтингове агентство Fitch Rating присвоїло цій угоді рейтинг «В +», що на момент укладення угоди було вищим показником відносно рейтингу самого емітента «В -». Посприяло підвищенню рейтингу емітованих облігацій відносно рейтингу банку на два пункти те, що сума забезпечення була вища легалізованого мінімуму 11% та переважає право власників облігацій на пул активів. Попри це, даний рейтинг, як і для облігацій, так і для емітента, є достатньо низьким, що було зумовлено незбалансованістю активів та пасивів банку за строками. У своєму звіті рейтингове агентство Fitch Rating зазначило, що існує невідповідність грошового потоку амортизації активів, що слугують забезпеченням, і погашення забезпечених облігацій, яка, в свою чергу, не компенсується наявністю ліквідних активів або будь-яким іншим механізмом. Так, станом на 1 серпня 2008 року ПАТ КБ «Хрещатик» сформував пул активів із 403 кредитів на суму заборгованості клієнтів 80,6 млн. грн. З них житлові кредити становили 86,6%, проте відповідно до вітчизняного законодавства, у сформованому пулі забезпечення житлових позик повинно бути не більше, ніж 75% [47].

У цілому надії щодо поширення практики сек'юритизації іпотечних активів в Україні покладались на спеціально створену урядом у 2004 р. установу другого рівня (тобто вітчизняну SPV) — Державну іпотечну установу (далі ДІУ).

Предметом діяльності ДІУ є рефінансування банків іпотечних кредиторів за умови дотримання ними стандартів іпотечного кредитування та за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів.

У серпні 2008 р. НКЦПФР зареєструвала перший випуск іпотечних облігацій ДІУ, загальною номінальною вартістю 200 млн грн. При цьому даний випуск включає сім серій звичайних іпотечних облігацій зі строком обігу 3 роки; номінальна вартість однієї облігації складає 100 тис. грн., купонний період — 91 день; на перші чотири купонних періоди встановлюється фіксована ставка дохідності у розмірі 11,5% річних; кількість іпотечних кредитів у пулі — 736 штук; коефіцієнт іпотечного покриття — 0,76; середньозважений строк іпотечних активів у складі іпотечного покриття — 256 місяців (або 21 рік); середньозважений розмір процентів за іпотечними активами у складі іпотечного покриття — 11,63% [13]. Функції управителя іпотечним покриттям покладено на ВАТ "Державний ощадний банк України". В серпні 2011 року відбулося погашення звичайних іпотечних облігацій.

Знаковим для українського фінансового ринку був випуск у 2008 році облігацій сек'юритизованого лізингового портфеля обсягом 15 млн.грн. (при розміщенні облігацій з подальшим збільшенням за рахунок реінвестування спреду). Насамперед, це була перша в Україні сек'юритизація активів небанківської установи; по-друге, це вперше класичну сек'юритизацію було проведено на внутрішньому ринку, тобто випуск облігацій здійснювала спеціально створена вітчизняна компанія ТОВ «Лізинг ІТ-СПВ», у Статуті якої були передбачені обов'язкові атрибути, характерні для класичної сек'юритизації (обмеження видів діяльності емітента, наявність спеціального органу управління, неможливість банкрутства та ліквідації емітента до моменту закінчення взаєморозрахунків з усіма кредиторами (власниками облігацій) та підтвердження відповідного рішення їх зборами). Предметом сек'юритизації був фінансовий лізинг ІТ- обладнання та реалізація товарів в розстрочку для малого та середнього бізнесу (МСБ) (10% портфелю), а також фізичних осіб (90 %, портфелю).

Випуск структурований як сек'юритизація з реальним продажем фінансових активів компанії спеціального призначення, з подальшою можливістю поповнення пулу активів новими лізинговими угодами. Лізингові активи перебували на відокремленому балансі і були основним забезпеченням випущених облігацій. При цьому, не зважаючи на значний надлишковий спред прибутковості по портфелю переданих лізингових активів, зобов'язання емітента за облігаціями серії А були додатково забезпечені поручительством оригінатора – ЗАТ «Лізинг ІТ». Сек'юритизація була револьверною, тобто лізингові платежі, що надходили, використовувалися на фінансування нових угод для заповнення портфеля [48].

У 2012 році Державна іпотечна установа знов здійснила випуск звичайних іпотечних облігацій, що забезпечені іпотечними активами на загальну номінальну вартість 500 млн. грн., зі строком обігу 3 роки. [22]

Остання операція сек'юритизації була здійснена у 2013 році Ощадбанком через дочірню іпотечну компанію Агентство по рефінансуванню житлових кредитів (АРЖК), яка випустила дві серії іпотечних облігацій за українським законодавством, на загальну суму 500 млн. грн.

Останні роки жодної динаміки з розвитку сек'юритизації іпотечних цінних паперів не спостерігається.

Агентство по рефінансуванню житлових кредитів (АРЖК), яке здійснило два успішні випуски цінних паперів з іпотечним забезпеченням в обсязі 500 млн грн, зі створенням якого було започатковано проект з технологією циклічного рефінансування іпотеки через сек'юритизацію в Україні, який так і не було завершено, випуски іпотечних облігацій АРЖК було призупинено - пропонують перетворити на компанію з управління поганими кредитами, що накопичились у державних банках. Згідно із задумом урядовців ця компанія повинна викупити погані корпоративні кредити та врегулювати проблемну заборгованість, з якою не впоралися банки. Що є незрозумілим рішенням, адже АРЖК уже здійснило два успішні випуски цінних паперів з іпотечним забезпеченням в обсязі 500 млн грн, приймала активну участь у країні з розвитку сек'юритизації та розробила законопроект «Про сек'юритизацію». [18]

В свою чергу, станом на 2021 рік, спеціальна створена урядом у 2004 р. установа другого рівня (тобто вітчизняну SPV) — Державну іпотечну установу (ДІУ), предметом діяльності якої було рефінансування банків іпотечних кредиторів за отриманих від розміщення цінних паперів забезпечених іпотечним покриттям, останні декілька років займається лізинговим ринком.

Незважаючи на те що Закон "Про іпотечні облігації" набув чинності ще у 2005 р., було створено законодавчу базу для укладання сек'юритизаційних угод, на українському фінансовому ринку спостерігається лише початок використання сек'юритизації як інноваційної техніки фінансування. До сьогодні мали місце лише окремі випадки балансової сек'юритизації, причому ініціаторами, практично у всіх випадках, виступали банківські установи. Так з 2007 р. по 2013 р. було проведено 8 операцій сек'юритизації, з яких 5 мали балансовий характер фінансування і 3 - позабалансовий, при цьому, було здійснено дві транскордонні сек'юритизації і лише одну зі створенням вітчизняного SPV. Крім того, в 7-ти випадках сек'юритизувалися банківські активи, у т.ч.: 6 разів - іпотечні кредити і лише 1 раз - автокредити. Також один раз мала місце сек'юритизація активів лізингової компанії.

На нашу думку, проблема полягає в наступному:

1) Складність оформлення сек'юритизаційної угоди, особливо позабалансової, з правової точки зору: необхідність укладання значної кількості договорів, зокрема щодо факту відчуження іпотечних активів; механізму взаємозаліків — порядку перезарахування платежів, що надходять від іпотечного покриття, на користь виплат за іпотечними облігаціями;

2) Поки що висока вартість сек'юритизації для вітчизняних банківських установ: необхідність використання послуг експертів у галузі права, страхових організацій, рейтингових агентств тощо);

3) Відсутність кваліфікованих кадрів, які мають досвід чи знання щодо укладання подібних угод;

4) Необхідність залучення іноземних консультантів;

5) Відсутність інституційних інвесторів, зацікавлених у вкладенні капіталу в іпотечні цінні папери вітчизняних банків.

Вочевидь, найбільшого поширення в Україні набула сек'юритизація іпотечних кредитів, яка має балансовий характер фінансування, що насамперед пов'язане з правовими обмеженнями. Зокрема, прийнятий Закон України «Про іпотечні облігації» регламентує лише сек'юритизацію іпотечних позик. Крім того, згідно вказаного закону теоретично може бути створена спеціалізована іпотечна установа, яка здійснить випуск структурованих іпотечних облігацій, однак перешкодою її створення є несприятливий режим оподаткування, проблеми із управлінням та веденням бухгалтерського і податкового обліку. Зокрема, діючий Податковий кодекс не містить статей, які прямо регулюють оподаткування угод сек'юритизації. Тобто проведення «вітчизняної класичної сек'юритизації» відповідно чинного законодавства є практично неможливим. Крім того, стримуючим фактором залишається питання вартості такої трансакції. З огляду на зазначене, на українському фінансовому ринку (з тієї невеликої кількості укладених угод сек'юритизації) домінуючими є угоди синтетичної сек'юритизації іпотечних кредитів.

Таким чином, основною проблемою, з якою зіштовхуються українські банки та інші фінансові і не фінансові установи при сек'юритизації своїх активів, є нерозвиненість вітчизняного фондового ринку та недосконалість законодавчої бази в даній сфері, як в частині механізму проведення сек'юритизації в цілому (класичної і синтетичної), так і щодо бухгалтерського та податкового забезпечення. Зазначене зумовлює необхідність розробки та впровадження відповідної правової бази, насамперед, Закону України «Про сек'юритизацію активів», а також внесення коректив до бухгалтерського і податкового законодавства, розробки методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку усіх можливих схем сек'юритизації.

Оскільки механізм сек'юритизації іпотечних цінних паперів прямо залежить від ринку іпотечного кредитування, далі у роботі буде досліджено ринок іпотечного кредитування в Україні.

## РОЗДІЛ 2. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ЙОГО ЗНАЧЕННЯ В РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

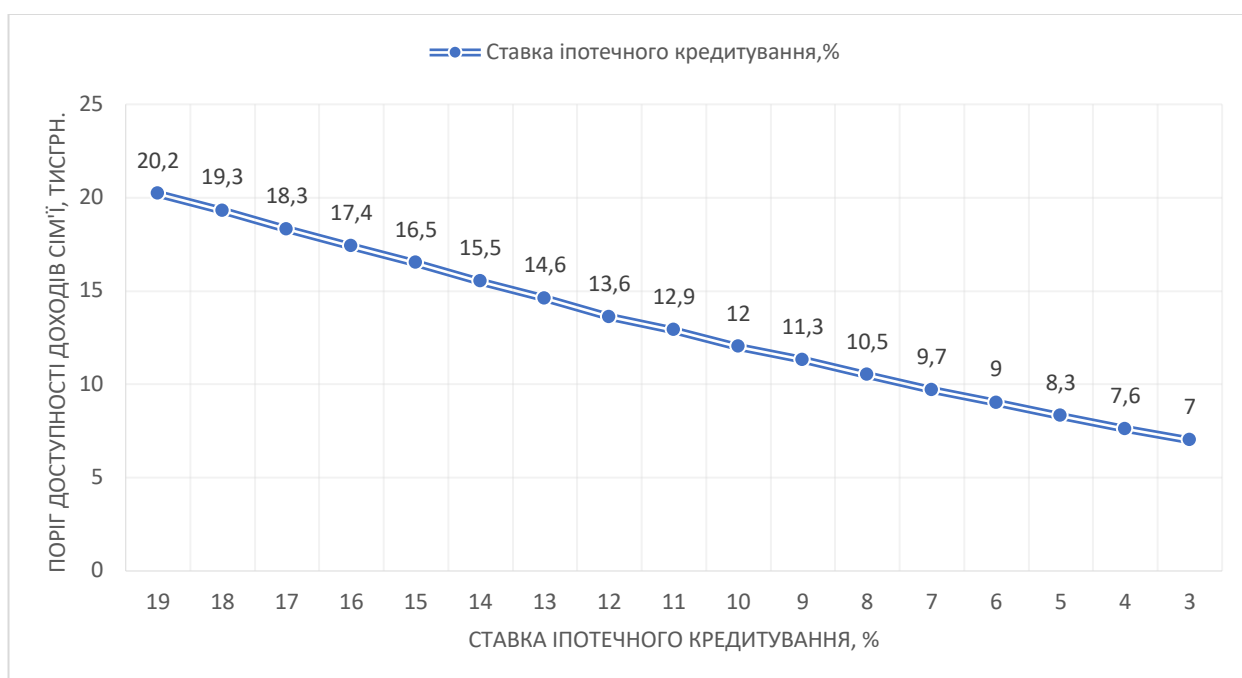
### 2.1. Дослідження стану іпотечного кредитування в Україні

Проблеми функціонування ринку іпотечного кредитування знаходять широке висвітлення у наукових дослідженнях, аналіз та узагальнення яких дозволяє стверджувати, що основною проблемою, котра стримує його розвиток є висока вартість кредитних ресурсів одночасно з низькими доходами переважної частини населення країни. Тобто основною перепорою на шляху проникнення системи іпотечного кредитування у широкі маси населення є те, що середньостатистичні громадяни зараз знаходяться нижче так званого «іпотечного порогу», встановленого банками. Банківське іпотечне кредитування на сьогодні знаходиться в стані, коли іпотечні кредити є фактично недоступними для більшої частини населення. Кількість банківських установ, котрі діють на ринку за останні роки скоротилася більше ніж на 50%, що суттєво зменшило пропозицію іпотечних продуктів на банківському ринку. Поряд із високою вартістю іпотечних продуктів, не вигідними для позичальника є умови кредитування, насамперед обсяг першого внеску котрий повинен становити не менше ніж 20-% від вартості житла, відмітимо, що в країнах Європи він не більше 10%. Крім цього мають місце валютні ризики, адже у докризовий період (до 2008 року) більшість іпотечних кредитів надавалися у іноземній валюті, що спричинило значну їх залежність від волатильності валютного курсу. Також необхідно зазначити, що відкладений попит на іпотечні кредити є досить високим, проте доходи населення залишаються на низькому рівні.

Біловським О.А. було проведено дослідження щодо залежності рівня доступності іпотечного кредитування від розміру відсоткової ставки. Розрахунки проведені вченим показують, що наразі використання механізму іпотечного кредитування (наприклад іпотечний кредит в розмірі 500 тис. грн., річна ставка 19 %, термін 20 років) є доступним для сімей, сукупний місячний дохід яких



перевищує 20 тис. грн. на місяць. Крім того, оцінюючи рівень доступності іпотечного кредитування в Україні, слід врахувати таку його базову особливість як «перший внесок», який переважно становить 20-30 % від суми кредиту. Зниження ставки іпотечного кредитування на 1 в.п. означало б зниження мінімально необхідного доходу (порогу доступності житла) на 600-1000 грн. (рис. 2.1). Зниження ставки іпотечного кредитування до 3-5 % зробило б іпотечне кредитування доступним для сімей з сукупними місячними доходами 7-8,3 тис. грн. Щомісячно вона мала б витратити на обслуговування кредиту та відсотків по ньому 2,8– 3,3 тис. грн. [3]

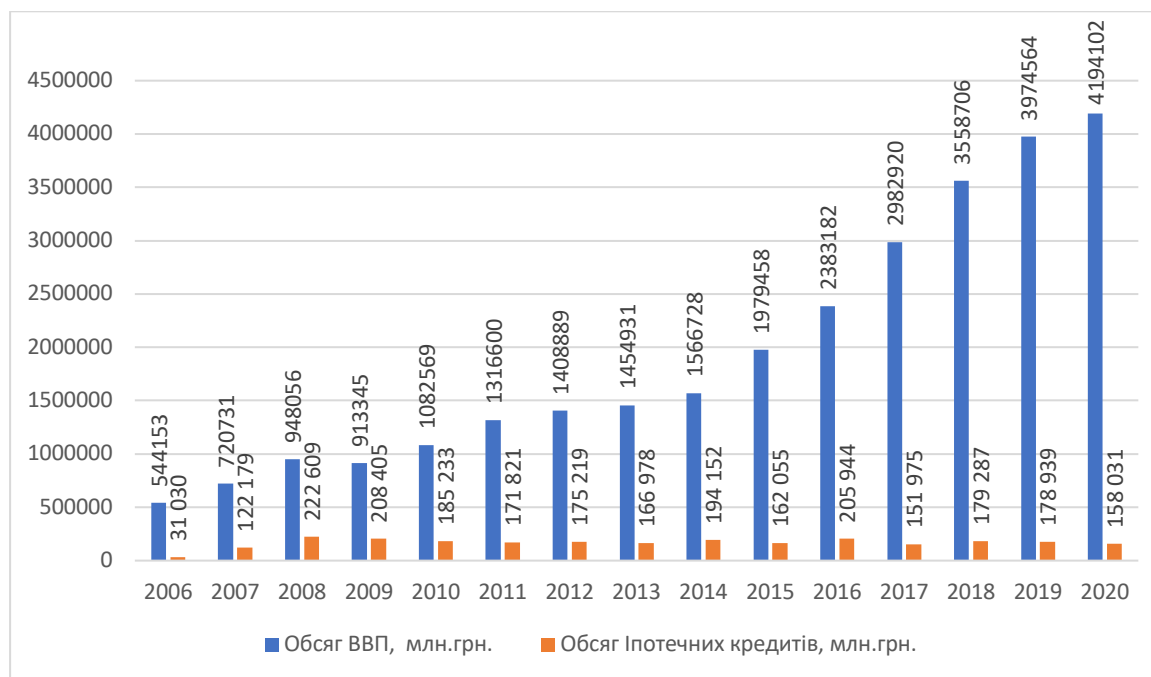


**Рисунок 2.1** - Залежність рівня доступності іпотечного кредитування від розміру відсоткової ставки

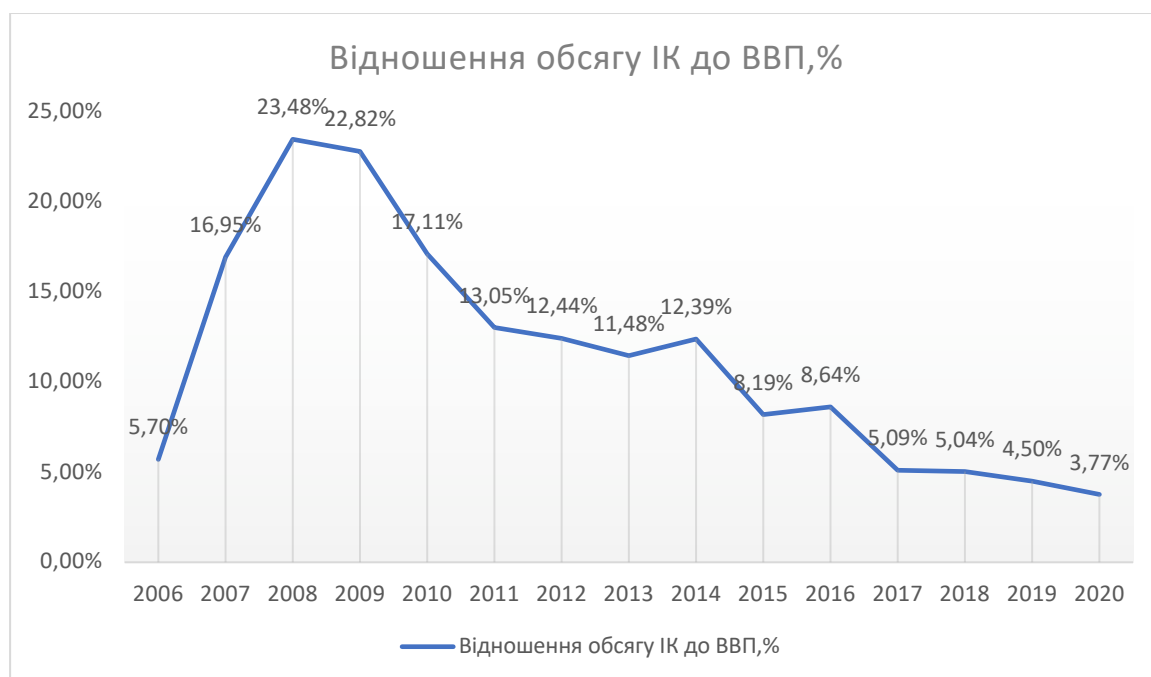
*Джерело: Складено авторами на основі [3]*

Таким чином, користування іпотечним кредитуванням наразі є складним навіть для населення із середнім рівнем доходів. Аналіз вартості іпотечного кредитування та її співставлення із розміром середньої заробітної плати громадян, що є підставою для надання кредиту, засвідчує що отримання іпотечного кредиту без додаткових заощаджень зробити неможливо. Іпотечні ставки в Україні останні роки коливаються від 17,9 до 24% у залежності від виду нерухомості та її стану [3].

Внаслідок цього іпотечне кредитування знаходиться на порівняно низькому рівні як у кількісному, так і в якісному вимірниках. У 2020 р. обсяг наданих іпотечних кредитів становив 158 031 млн. грн. – 3,77% ВВП. Більш детально динаміку можна побачити на рисунку 2.2 та рисунку 2.3.

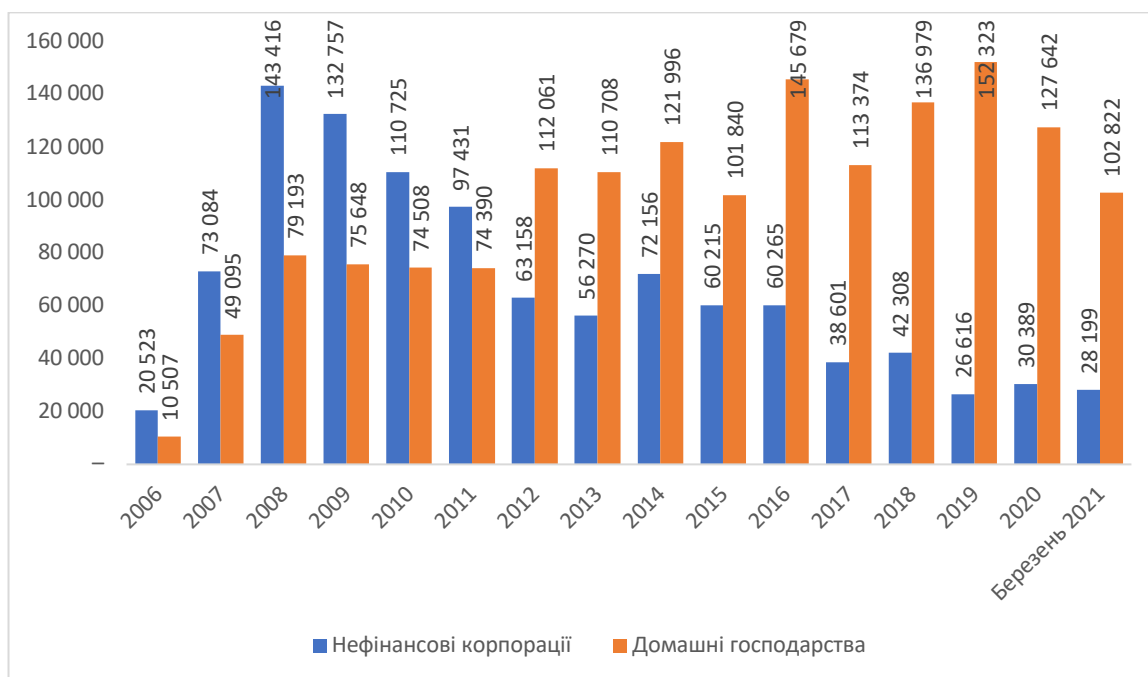


**Рисунок 2.2** - Динаміка обсягу ВВП та обсягу Іпотечних кредитів України  
Джерело: Розроблено авторами на основі [19]



**Рисунок 2.3** - Відношення обсягу Іпотечних Кредитів до ВВП України  
Джерело: Розроблено авторами на основі [19]

Матеріали рисунків свідчать, що обсяг ВВП України протягом аналізованого періоду зростає, а обсяг іпотечного кредитування залишається на місці. Найбільшу питому вагу щодо ВВП іпотечні кредити мали під час світової кризи – у 2008 та 2009 рр. (23,48% та 22,82% відповідно), що пояснюється припливом у 2006–2008 рр. на ринок України іноземних інституцій, які спрямували потужний фінансовий потік на ринок споживчого та іпотечного кредитування. Станом на 2020 рік обсяг щодо ВВП іпотечне кредитування становить 3,77%, що є найменшим показником протягом аналізованого періоду. В середньому протягом аналізованого періоду обсяг іпотечних кредитів становив 11,38% порівняно з ВВП України.



**Рисунок 2.4** - Структура наданих іпотечних кредитів протягом 2006-2021 рр.

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Промислове іпотечне кредитування забезпечує зростання сучасної економіки шляхом модернізації виробництва, розв'язання проблем зайнятості, оскільки роботу отримують тисячі будівельників. Проте, на нашу думку, основним призначенням іпотечного кредиту є задоволення потреб населення у житлі. У березні 2021 р. обсяг іпотечного кредитування домашніх домогосподарств становив 28 199 млн. грн. або 21,52% від загального іпотечного кредитування (рис. 2.4).

Для абсолютної оцінки розвитку ринку іпотечного кредитування проаналізуємо динаміку обсягів іпотечних кредитів наданих банківськими установами на придбання та будівництво житлової нерухомості домашнім господарствам та нефінансовим корпораціям в цілому по Україні (рис. ).



**Рисунок 2.5 - Динаміка іпотечного кредитування в Україні протягом 2006-2021 рр.**

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

З рисунку бачимо, що обсяг іпотечного кредитування фізичних осіб в динаміці протягом останніх 12 років падає і останні 2 роки набуває особливо малої частки. В свою чергу обсяг іпотечного кредитування юридичних осіб навпаки збільшується, обійшовши іпотечне кредитування фізичних осіб в 2011 році, та станом на 2021 рік становить 78,47% від загального обсягу іпотечного кредитування. Загальний обсяг іпотечного кредитування після кризи 2008 року має невеликі коливання, але майже стоїть на місці і немає чіткої тенденції до зростання чи спадання, за винятком 2020 і 2021 років, що пояснюється наслідками коронакризи.

Банківські системи країн взаємопов'язані та взаємозалежні, що підтвердили уроки світової фінансової кризи 2008 р. і зумовили необхідність перегляду переваг та взаємодії міжнародних фінансових ринків послуг, включаючи і банківську

діяльність. Соколовський [37]. «В умовах постійно повторюваних кризових явищ комерційні банки згортають свої програми кредитування, що впливає на ліквідність банківської системи в негативну сторону, в тому числі й іпотечного кредитування». Підтвердженням цього є динаміка кредитного портфеля банків в післякризовий період (рис. 2.6) .



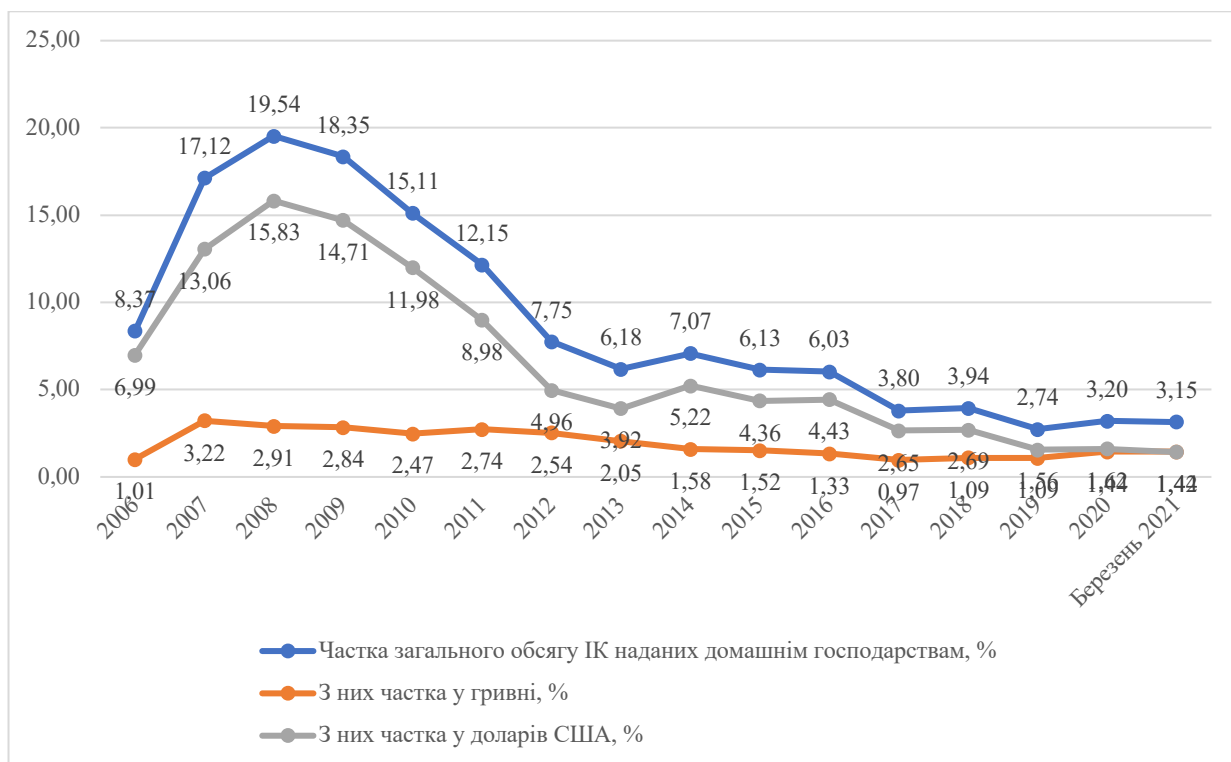
**Рисунок 2.6** - Динаміка кредитного портфелю банків протягом 2006-2021 рр.

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

У аналізований період спостерігалася ситуація збільшення загального обсягу кредитів, а обсягу іпотечних – зменшення, що зумовлено підвищенням зацікавленості банківських установ отримувати прибуток за короткостроковими операціями, які мали більший рівень прибутковості, за рахунок більш швидкого обертання і менший рівень ризику[42]. Оскільки, на нашу думку, основним призначенням іпотечного кредиту є задоволення потреб населення у житлі. У наступних аналізах більш детально буде досліджуватись саме іпотечні кредити надані домашнім господарствам.

Як бачимо з рисунка , іпотечне кредитування фізичних осіб в нашій країні не є стабільним та потребує стимулювання обсягів іпотечного кредитування. Зокрема, останні 12 років обсяги іпотеки у кредитному портфелі банківських установ за

даними Центрального банку щорічно зменшуються: при тому, що по в 2014 році була позитивна тенденція частка іпотечних кредитів пішла у гору і становила – 7,07 %, так на початку 2021 року частка іпотечних кредитів в кредитних портфелях банку становила 3,15 % (рис. 2.7).



**Рисунок 2.7 - Частка іпотечних кредитів наданих домашнім господарствам у розрізі валют в кредитних портфелях банків, %.**

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Зовсім же інша ситуація на ринку щодо надання іпотечних кредитів юридичним особам, с 2007 року частка кредитів поступово збільшується, окрім останніх 2 років, як зазначалося вище, це пов'язано із коронокризю (рис. 2.8).



**Рисунок 2.8** - Частка іпотечних кредитів наданих нефінансовим корпораціям у розрізі валют в кредитних портфелях банків, %  
*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Обсяг іпотечних кредитів, котрі надаються фізичним особам (домашні господарства) наведені у таблиці 2.1, детальну статистику у період від 2006 року наведену у додатку А.

**Таблиця 2.1** Іпотечні кредити, надані фізичним особам банками України у розрізі строків погашення у 2012-2021 рр., млн.грн.

Період	Усього	До 1 року	Питома вага, %	Від 1 року до 5 років	Питома вага, %	більше 5 років	Питома вага, %
2012	63 158	2 910	4,61	8 269	13,09	51 980	82,30
2013	56 270	2 564	4,56	6 095	10,83	47 611	84,61
2014	72 156	3 806	5,27	6 428	8,91	61 922	85,82
2015	60 215	3 546	5,89	4 502	7,48	52 167	86,63

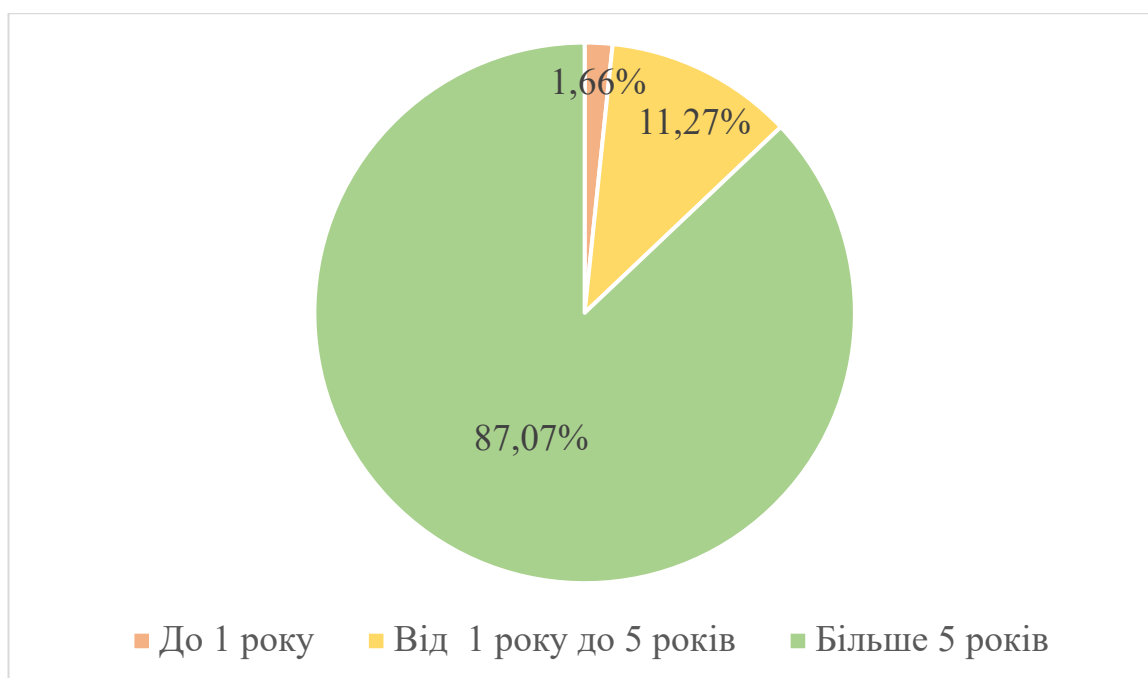
Продовження таблиці 2.1

2016	60 265	3 212	5,33	4 374	7,26	52 679	87,41
2017	38 601	1 659	4,30	2 611	6,76	34 330	88,94
2018	42 308	1 418	3,35	2 517	5,95	38 373	90,70
2019	26 616	502	1,89	2 324	8,73	23 789	89,38
2020	30 389	496	1,63	3 109	10,23	26 785	88,14
Березень 2021	28 199	467	1,66	3 179	11,27	24 553	87,07
Зміна 2021 від 2012, %	-55,35%	-83,95%		-61,55%		-52,76%	

*Джерело: Складено авторами на основі [19]*

Виходячи із наведених даних, ми бачимо, що у структурі іпотечних кредитів у розрізі строків погашення за період з 2012 по 2021 роки переважають кредити на строк більше 5 років, що пояснюється і умовами кредитування (більш вигідні на триваліший термін) і купівельною спроможністю громадян. Так частка кредитів на строк більше 5 років у 2021 році складає 87,07% (рис. 2.9). Також достатня кількість кредитів видається на строк від 1 до 5 років, у квітні 2021 року їх частка складала 11,27% від загальної кількості виданих кредитів. Наразі чим вищий строк кредитування тим нижча ставка кредитування, також ставка знижується за умови збільшення первинного внеску. Така структура іпотечних кредитів є нормальною і вказує на збільшений попит саме на довгострокові іпотечні кредити. А також свідчить про готовність банків надавати такі кредити. Хоча, як згадувалося вище, більшість іпотечних кредитів припадає на десяток найбільших банків України.





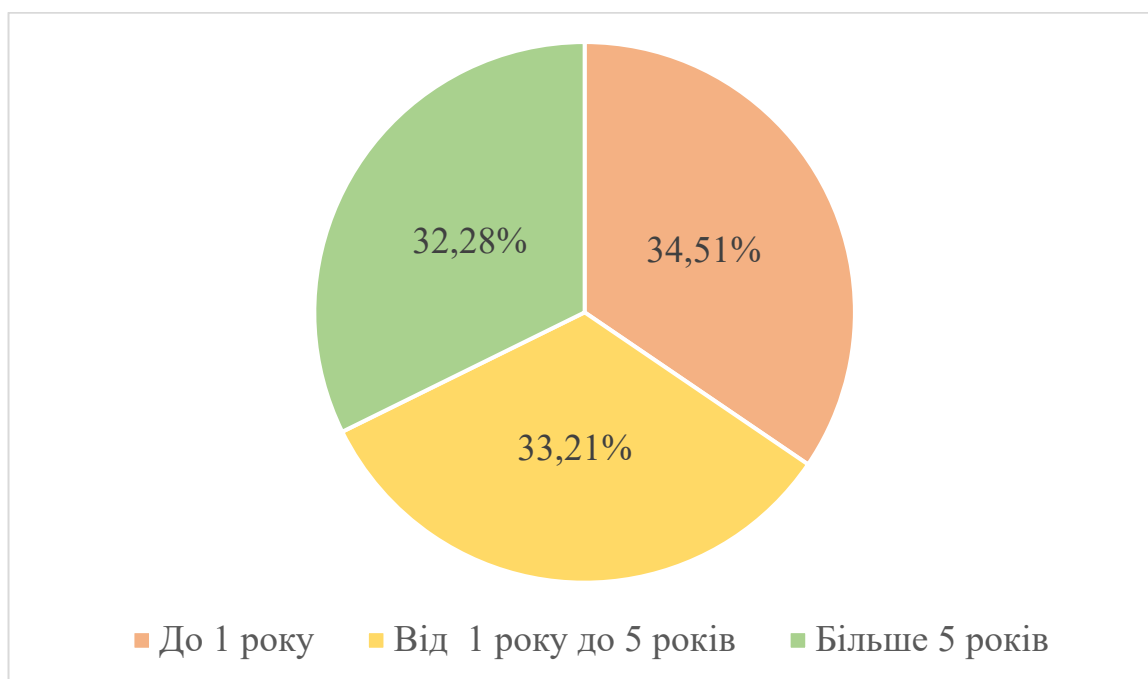
**Рисунок 2.9** - Структура іпотечних кредитів у розрізі строків погашення, наданих домашнім господарствам у березні 2021 року.

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Що стосується загальної динаміки іпотечного кредитування фізичних осіб, то за аналізований період обсяг виданих кредитів має спадну тенденцію до 2017 року. З 2018 по квітень 2020 року відбувалися значні коливання пов'язанні із нестабільністю як економіки в цілому так і банківського сектору зокрема. Дана тенденція продовжується і в 2021 році, за показниками 3-х місяців 2021 року обсяги вже впали на 2 мільйони гривень. За аналізований період обсяг виданих кредитів значно скоротився, а саме на 55,35%. У розрізі кредитів за строками найбільше скоротилися іпотечні кредити до 1 року, як зазначалося вище, що характеризується неспроможністю громадян дозволити собі такі кредити.

Структура іпотечних кредитів наданих юридичним особам зовсім інша. В 2007 році переважали кредити видані на строк від 1 до 5 років, їх питома вага складала 56,83% , на другому місці по питомій вазі були кредити надані до 1 року – 24,26%, таким чином найменша питома вага була у кредитів наданих на строк більше 5 років – 18,91%. Від 2007 до 2015 року питома вага кредитів на строк до 1 року поступово збільшувалась і досягла 51,64% у грудні 2015 року, питома вага кредитів на строк від 1 до 5 років поступово зменшувалась до частки 29,98%,

питома вага кредитів на строк більше 5 років коливалась у межах 18-25% і досягла значення 18,41%. В період після 2015 року до наших днів структура поступово змінювалась і досягла рівня «балансу» станом на березень 2021 року (рис. 2.10). Обсяг іпотечних кредитів, котрі надаються юридичним особам (нефінансові корпорації) наведені у додатку Б.

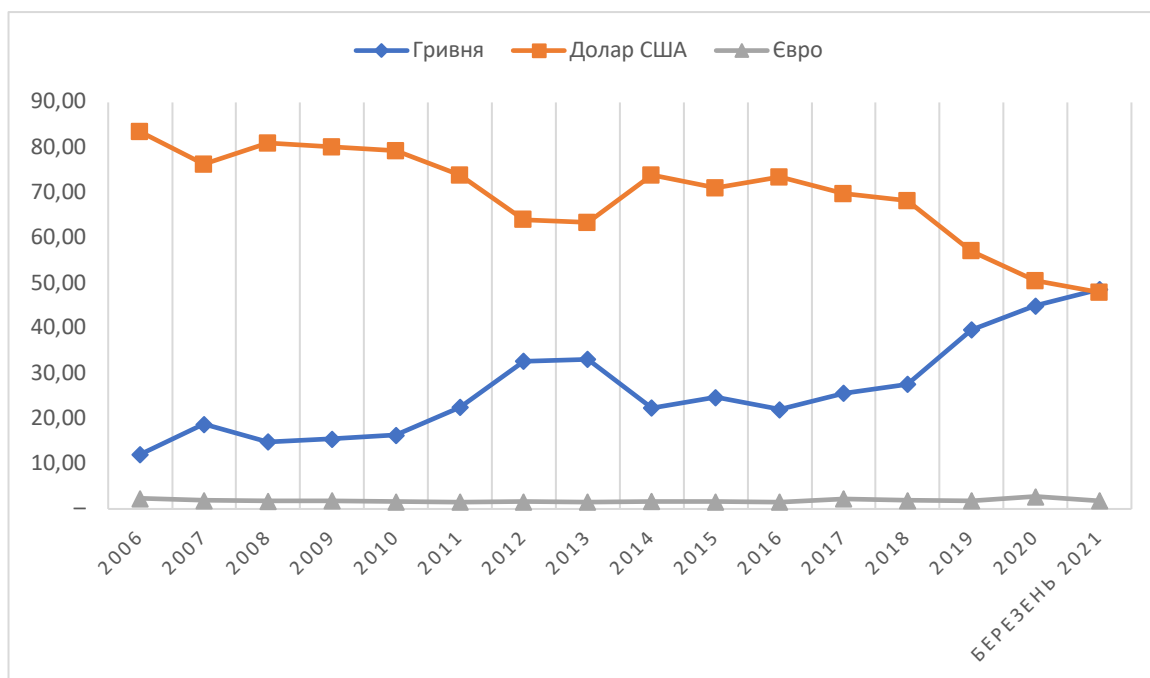


**Рисунок 2.10** - Структура іпотечних кредитів у розрізі строків погашення, наданих нефінансовим корпораціям у березні 2021 року.

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Ключовою тенденцією кредитування фізичних осіб стали істотні зміни в структурі кредитів у розрізі валют кредитування. Протягом 2006-2021 рр. переважна сума кредитів фізичним особам на придбання нерухомості надається в іноземній валюті, зокрема, в доларах США, але при цьому присутня тенденція до зменшення, що в першу чергу, пов'язано із значною волатильністю курсів валют в Україні та, відповідно, з високими валютними ризиками для всіх учасників угоди. Питома вага кредитів наданих у Євро є незначною, та протягом всього періоду не перевищує 3%. У той же час у структурі іпотечних кредитів зростає частка гривневих позичок з 22,41% у 2014 році до 48,62% у березні 2021 року. Як видно із рисунку 2.11 обсяги кредитів наданих у гривні досягли обсягів кредитів наданих у

доларах США. Таку тенденцію можна вважати позитивною адже гривневі кредити несуть менші ризики, хоча їх вартість є більшою.



**Рисунок 2.11** - Динаміка кредитів, наданих домашнім господарствам у розрізі валют, %

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Аналіз іпотечних кредитів у розрізі валют (табл. 2.2, Додаток В) показує досить неоднозначну ситуацію, так як в абсолютних значеннях відбувається значне скорочення обсягів іпотеки за всіма видами валют.

**Таблиця 2.2** Динаміка кредитування іпотечних кредитів, надані фізичним особам, у розрізі валют за 2012-2021 рр., млн.грн.

Період	усього	гривня	Питома ваша, %	долар США	Питома ваша, %	євро	Питома ваша, %
2012	63 158	20 670	32,73	40 445	64,04	1 004	1,59
2013	56 270	18 641	33,13	35 691	63,43	854	1,52
2014	72 156	16 167	22,41	53 311	73,88	1 204	1,67
2015	60 215	14 884	24,72	42 797	71,07	969	1,61
2016	60 265	13 263	22,01	44 267	73,45	923	1,53
2017	38 601	9 901	25,65	26 931	69,77	868	2,25

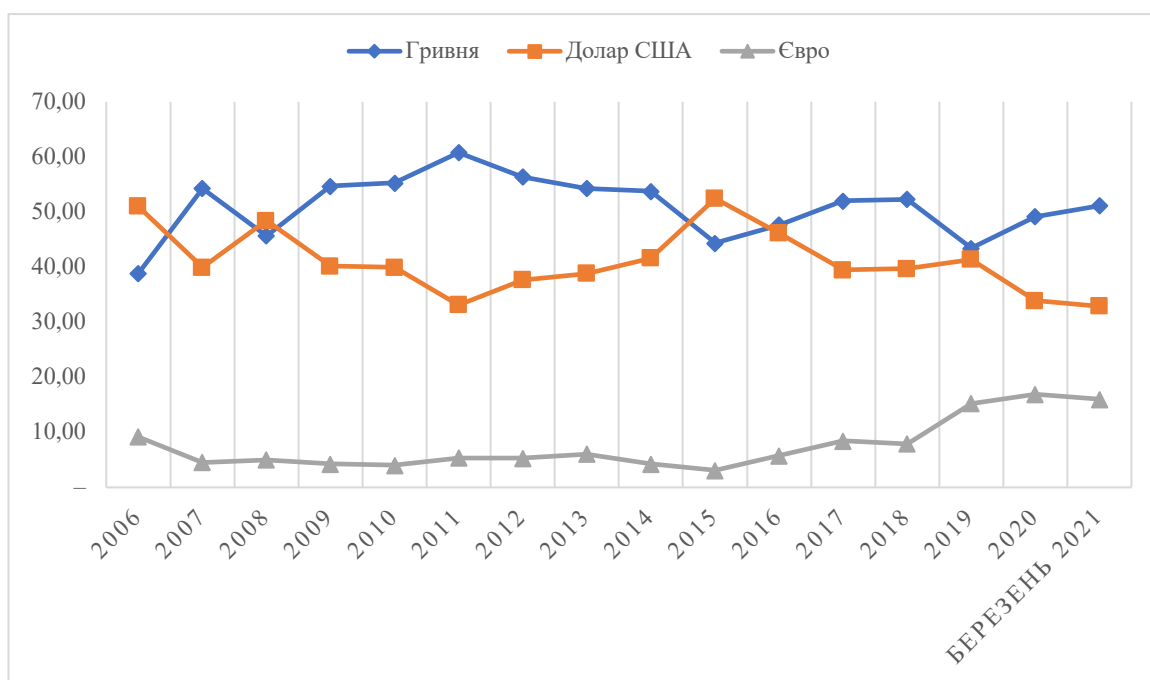
Продовження таблиці 2.2

2018	42 308	11 681	27,61	28 881	68,26	801	1,89
2019	26 616	10 558	39,67	15 190	57,07	480	1,80
2020	30 389	13 660	44,95	15 360	50,55	843	2,77
Березень 2021	28 199	13 711	48,62	13 524	47,96	517	1,83

*Джерело: Складено авторами на основі [19]*

В свою чергу структура іпотечних кредитів у розрізі валют, наданих нефінансовим корпораціям, зображує повну протилежність (рис 2.12). Тут за весь період розвитку іпотечного кредитування в Україні переважають кредити надані у гривні. На нашу думку, це пов'язано з тим, що підприємства належно оцінюють всі свої ризики, у тому числі валютні ризики, та максимально унеможливають вірогідність збитків, які можуть бути понесені із залежності валютних кредитів від волатильності валютного курсу. Аналіз іпотечних кредитів у розрізі валют (Додаток Г) протягом періоду 2006-2019 рр. показує стабільність питомої ваги кредитів наданих у гривні та доларах США, але в період останніх 2 років питома вага доларових кредитів зменшується, в той час як кредити надані у Євро – збільшуються.

Отже, незважаючи на фінансову привабливість і соціальне значення іпотечного ринку, банки намагаються не надавати іпотечних позик економічним суб'єктам, коли економіку країни охоплює макроекономічна нестабільність через інфляційні процеси і наявні значні ризики, притаманні банківському сектору [49, с. 64]. Це пояснюється тим, що банки надають перевагу менш ризиковим видам економічної діяльності та короткостроковим позикам. Тому, аналізуючи тенденції іпотечного кредитування в банківській системі в сучасних умовах, можна сказати, що обсяги іпотечного кредитування відносно кредитного портфеля банків після світової фінансової кризи суттєво скоротилися. Ця тенденція негативно впливає як на економіку держави загалом, так і на банківський сектор окремо [50, с.148].



**Рисунок 2.12** - Динаміка кредитів, наданих нефінансовим корпораціям у розрізі валют, %

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19]*

Вважаємо, що в перспективі іпотечне кредитування має стати одним із найважливіших засобів забезпечення зобов'язань, пов'язаних із довгостроковими інвестиціями, водночас існує низка проблем, які перешкоджають цьому.

Основними проблемами іпотечного кредитування в Україні є:

- відсутність гарантійних фондів іпотечного страхування;
- недосконалість нормативно-правової бази;
- недовіра фізичних осіб до вітчизняної банківської системи;
- відсутність спеціалізованих іпотечних банків;
- наявність широкого кола обмежень для потенційних позичальників;
- жорсткі умови кредитування та високі відсоткові ставки.

Вважаємо, що відновлення ринку іпотечного кредитування в Україні у поточній ситуації цілком залежить від політичної, економічної ситуації в країні та рівня добробуту населення. Покращення стану іпотечного кредитування прямо

пропорційно призведе до покращення економічного стану України, адже іпотечний ринок тісно пов'язаний з фінансовим, валютним та інвестиційним ринками країни.

## **2.2 Дослідження державної підтримки іпотечного кредитування**

За сучасних умов стану ринку іпотечного кредитування особливої ваги набувають державні програми спрямовані на здешевлення іпотечного кредитування насамперед для молоді. Державна підтримка іпотечного кредитування молодого населення в Україні офіційно здійснюється через Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву.

Проаналізуємо тенденції зміни в реалізації державних програм з використанням кредитних коштів. За сучасних умов стану ринку іпотечного кредитування особливої ваги набувають державні програми спрямовані на здешевлення іпотечного кредитування насамперед для молоді. Державна підтримка іпотечного кредитування молодого населення в Україні офіційно здійснюється через Державний фонд сприяння молодіжному житловому будівництву.

Основними напрямками діяльності Державного фонду сприяння молодіжному житловому будівництву є: житлове кредитування за пільговими відсотковими ставками; компенсація частини вартості житла та відсотків за іпотечним кредитом; кредитування юридичних осіб, ОСББ; удосконалення існуючої нормативно-правової бази у сфері житлового кредитування; створення та підтримка фондів фінансування будівництва. Проекти, що реалізуються в рамках цього фонду:

- 1) «Доступне житло»;
- 2) Пільгове молодіжне кредитування.

Забезпечення громадян першим проектом «Доступне житло» здійснюється шляхом надання державної підтримки, яка полягає у сплаті державою відсотків від вартості нерухомості, наведено у таблиці 2.3 [23].

**Таблиця 2.3** Класифікація розміру державної підтримки

Розмір державної підтримки	Категорії осіб, які можуть скористатися програмою
50% від вартості нерухомості	Учасники АТО Громадяни України - вимушені переселенці, які втратили житло внаслідок військових дій на Сході України, або внаслідок здійснення анексії Криму та міста Севастополь
30% від вартості нерухомості	Громадяни України, які потребують поліпшення житлових умов Громадяни України, у яких відсутня житлова площа на правах власності та члени їх сімей, у яких відсутня на праві власності житлова площа Громадяни України, середньомісячний грошовий дохід яких (разом із доходом членів їх сімей із розрахунку на одну особу) не повинен перевищувати п'ятикратного розміру середньомісячної заробітної плати у відповідному регіоні, розрахованого згідно з даними Держстату

*Джерело: Складено авторами на основі [23]*

Стан виконання програм, що фінансуються з державного бюджету та місцевих бюджетів та керуються Державним фондом сприяння молодіжному житловому будівництву показано у таблиці 2.4 [23].

**Таблиця 2.4** - Показники виконання Державної соціально-економічної програми "Доступне житло"

Надано державної підтримки					
Рік	К-сть квартир усього	Державний бюджет		Місцеві бюджети	
		К-сть квартир	млн.грн.	К-сть квартир	млн.грн.
2010	590	590	71,4		
2011	792	792	98,2		
2012	1258	1222	156,6	36	3

Продовження таблиці 2.4

2013	823	802	91,1	21	1,6
2014	147	144	17,9	3	0,4
2015	11	0	0	11	1,3
2016	39	0	0	39	6,5
2017	111	91	29,6	20	4,9
2018	263	237	85,3	26	9,8
2019	974	878	346,9	96	26,2
2020	95	0	0	95	28
Всього	5103	4756	897	347	81,7

*Джерело: Складено авторами на основі [23]*

Аналіз стану реалізації програми «Доступне житло» показав, що в цілому програма реалізується, хоча значно меншими темпами ніж до 2012 року. Переважно вона фінансується за рахунок державного бюджету і тільки не значна частка покривається місцевими бюджетами [23]. У цілому ж, враховуючи потреби молоді у житлі та стан ринку іпотечного кредитування, дані результати є дуже низькими і не в змозі задовільнити наявний попит.

Забезпечення громадян, другим проектом «Пільгове молодіжне кредитування», довгострокових кредитів молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) чи придбання житла визначається Положенням «Про порядок надання пільгових довготермінових кредитів молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) і придбання житла», затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 29 травня 2001 року №584 [23]. Відповідно до п. 3 Положення 584 право на отримання кредиту мають молоді сім'ї та самотні молоді громадяни, а саме:

- 1) сім'я, в якій чоловік та дружина віком до 35 років включно;



2) неповна сім'я в якій мати (батько) віком до 35 років включно мають неповнолітніх дітей (дитину);

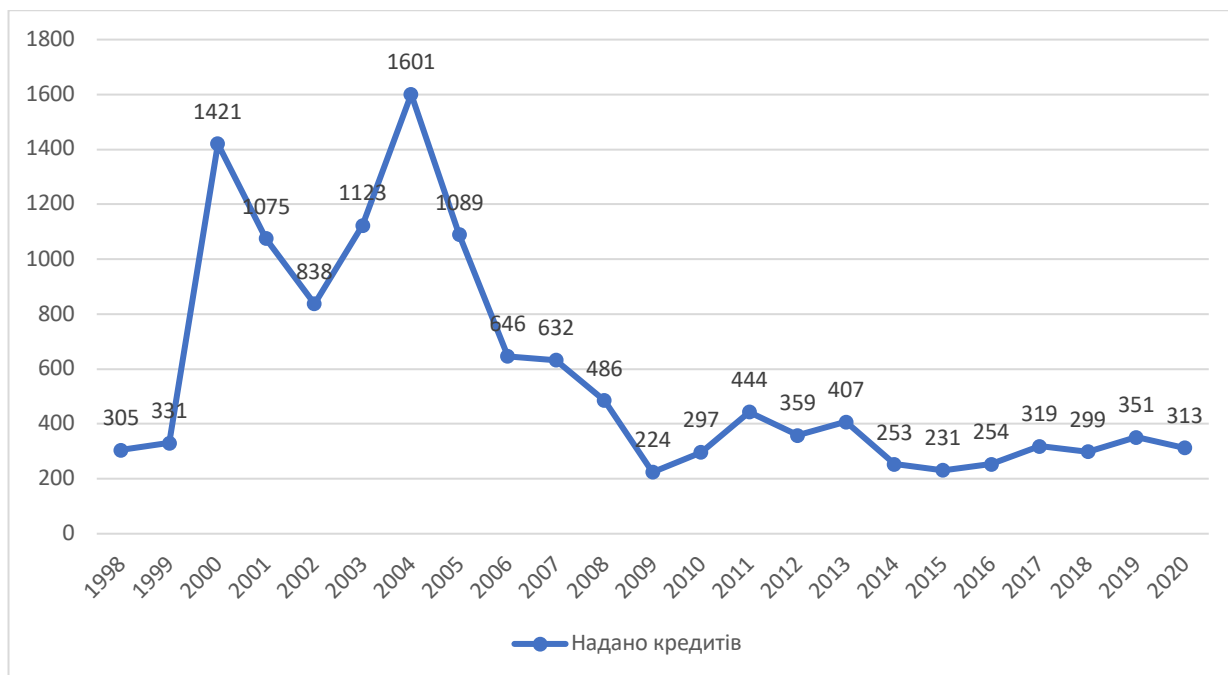
3) одинокі молоді громадяни віком до 35 років включно [23].

Кредит відповідно до п. 16 надається терміном до 30 років. Перший внесок позичальника згідно п. 17 становить не менше як 6% передбаченої вартості будівництва (реконструкції) чи експертної оцінки вартості придбання об'єкта.

Відповідно до п. 20 Положення 584 розмір кредиту на будівництво (реконструкцію) житла визначається регіональним відділенням Фонду, виходячи з норми 21 м<sup>2</sup> загальної площі житла на одного члена сім'ї та додатково 20 м<sup>2</sup> на сім'ю, вартості будівництва (реконструкції) житла за цінами, що діють на час укладання кредитної угоди, та витрат на страхування в період будівництва.

Положенням 584 також передбачено пільгові умови кредитування молодих сімей та одиноких молодих громадян, а саме: п. 30 визначає, що позичальник, який не має дітей, сплачує кредит з відсотковою ставкою у розмірі 3% річних суми зобов'язань за кредитом; позичальник, який має одну дитину, звільняється від сплати відсотків за користування кредитом; позичальникові, який має двох дітей, за рахунок бюджетних коштів погашається 25 відсотків суми зобов'язань за кредитом; позичальникові, який має трьох і більше дітей, – 50 відсотків суми зобов'язань за кредитом [23]. Динаміку за цим проектом можна побачити на рисунку 2.13.

Найбільшу кількість кредитів надано у 2000 р. – 1421 та у 2004 р. – 1601, у 2020 році лише 313, що менше порівняно з 2004 р. на 80,4%, що пов'язано із необхідністю обслуговувати видані раніше кредити та обмеженням бюджетного фінансування. Детальнішу статистику наведено у таблиці 2.5, а весь обсяг даних по Програмі пільгового кредитування молоді зображено в додатку Д.



**Рисунок 2.13** - Динаміка надання кредитів за час реалізації програми «Пільгове молодіжне кредитування»

*Джерело: Розроблено авторами на основі [23]*

**Таблиця 2.5** Показники надання пільгових кредитів молодим сім'ям на будівництво (придбання) житла

Рік	Державний бюджет, тис. грн.	Місцеві бюджети, тис. грн.	Власні кошти (статутний капітал), тис. грн.	Надано кредитів	Проінвестовано житла, тис. кв.м.
2009	0	34 191,00	25 752,00	224	16
2010	36 119,00	31 102,00	16 784,00	297	20,8
2011	59 999,00	40 253,00	31 376,00	444	29,3
2012	24 891,00	37 735,00	56 901,00	359	23,3
2013	70 629,70	33 532,30	35 613,90	407	28,8
2014	24 267,50	36 624,40	23 121,80	253	16,1
2015	0	64 694,20	58 956,10	231	14,5
2016	0	94 336,70	34 301,60	254	16,3

Продовження таблиці 2.5

2017	0	115 693,10	63 559,30	319	19,7
2018	0	145679,00	36 968,20	299	19,2
2019	0	155 924,10	67 417,80	351	21,6
2020	0	146473,20	83 023,80	313	20,3
Всього	955 805,20	1 186 843,00	533 775,40	13 298	912,3

*Джерело: Складено авторами на основі [23]*

Аналіз динаміки надання пільгових кредитів молодим сім'ям показав, що з 2015 року дана програма не фінансується з державного бюджету. Все фінансування здійснюється за рахунок місцевих бюджетів та власних коштів. Що стосується місцевих програм, то кожна з них може визначати особливі умови для мешканців відповідного регіону. У 2019-2020 роках кількість виданих кредитів досягла рівня 2012 року, а саме 351 кредит. Що є дуже не значним обсягом і абсолютно не задовольняє потреби у житлі молоді України. Подальші перспективи збільшення фінансування цих програм, враховуючи несприятливу загальноекономічну ситуацію, на разі є досить сумнівними.

З травня 2012 року в Україні діє програма «здешевлення вартості іпотечних кредитів для забезпечення доступним житлом громадян, які потребують поліпшення житлових умов». Сутність програми полягає у здешевленні вартості іпотечних кредитів для вказаних громадян, шляхом відшкодування державою частини відсотків за банківськими кредитами, отриманими на будівництво чи придбання житла в новобудовах. Тобто, громадянин, який став учасником програми, зможе отримати іпотечний кредит в банківській установі, при сплаті відсотків за яким йому реально треба буде платити 3% річних, решту компенсуватиме держава.

**Таблиця 2.6** Показники здешевлення вартості іпотечних кредитів

Рік	Кількість укладених угод, шт.	Обсяг банківських ресурсів, тис.грн.	Виплачено компенсації, тис.грн.
2013	2154	500 970,68	53 364,99
2014	170	40 054,31	89 351,62
2015	0	0	78 824,66
2016	0	0	68 779,37
2017	0	0	59 856,61
2018	0	0	51 090,24
2019	0	0	42 469,59
2020	0	0	34 510,38

*Джерело: Складено авторами на основі [23]*

З 2015 року фінансування укладання нових кредитних договорів за вказаним механізмом не передбачено Державним бюджетом. Але по цій програмі досить сплачуються компенсації.

Отже, розгляд державних програм підтримки іпотечного кредитування свідчить, що вони функціонують але задовільняють попит тільки незначної кількості сімей, що відповідають вимогам програми та мають нагальну потребу у житлі. Що стосується надання пільгових кредитів молодим сім'ям, то ця програма з 2015 року державним бюджетом не фінансується, фінансування здійснюється за рахунок місцевих бюджетів та за власні кошти. Тобто стати засобом повного вирішення житлової проблеми для молоді на разі ця програма не в змозі.

Але варто відмітити, що командою Президента України було розроблено та запущено, 1 березня 2021 року, іпотечну програму «Доступна іпотека під 7%», яка передбачає надання населенню іпотечних кредитів під 7%. Адміністрування Програми покладається на Фонд розвитку підприємництва. На першому етапі

фінансування Програми забезпечується вже передбаченими у бюджеті на функціонування згаданого Фонду 2 млрд грн.. Важливо зазначити, що механізм реалізації програми передбачає часткову компенсацію відсотків за іпотечними кредитами з боку держави до максимально сприятливих для людей 7% річних.

Для отримання іпотеки громадянин має звернутися до уповноваженого банку зі стандартним пакетом документів, що підтверджують його дієздатність, платоспроможність та відповідність іншим критеріям програми. Уповноважений банк заключає договір та подає дані до Фонду (реєстр) для подальшої компенсації відсотків між компенсаційною та базовою процентними ставками, використовуючи авансування з ескроу рахунків. Також передбачено можливість використання кредитних гарантій Фонду в якості забезпечення для предметів іпотеки, що ще не введені в експлуатацію. Близько 5000 сімей зможуть скористатися Програмою у 2021 році. Плановий портфель іпотечних кредитів у цьому році складає 5 млрд грн. [51].

І хоча ця програма є дуже важливою для населення реальні умови її реалізації та відповідні ризики потребують додаткового часу існування програми для вивчення.

### **2.3. Сучасний стан ринку іпотечного кредитування в країнах Європи та США**

У сучасних розвинутих країнах світу сек'юритизація є невід'ємною частиною фінансового ринку. З'явившись на початку 1970-х років в США, механізм сек'юритизації став «фінансовою революцією» у банківському секторі. Спочатку він реалізовувався у формі іпотечних відносин між банками та іншими суб'єктами господарювання. З середини 80-х років відносини сек'юритизації поступово почали охоплювати різні види активів: позики на автомобільну техніку, споживчі кредити, платежі по кредитних картках, експортних поставках, по торговому фінансуванню, факторингові, страхові та лізингові платежі, муніципальні позики штатів,

забезпечені бюджетними надходженнями тощо. Вже у другій половині 1980-х років випуск цінних паперів, забезпечених активами, було здійснено, в більшості розвинених країн, включаючи Великобританію, Німеччину, Італію, Іспанію, Голландію, Францію, Австралію. Проте, до Східної та Центральної Європи.

Розрізняють два типи сек'юритизації активів: реальна та синтетична. Реальна (традиційна) передбачає списання диверсифікованого пулу фінансових активів із балансу підприємства та його передачу спеціально створеній юридичній особі (Special Purpose Vehicle, SPV), що здійснює рефінансування шляхом випуску цінних паперів. Іншими словами, цей механізм передбачає перетворення низьколіквідних активів у цінні папери, що обертаються на міжнародному фінансовому ринку. Така сек'юритизація є більш поширеною в США де, відповідно до Закону Гласса-Стіголла, має місце чітке розмежування кредитно-депозитних та інвестиційних операцій.

Синтетична сек'юритизація використовується в європейських країнах, де законодавство не дозволяє передачу активів третім особам, чи мають місце інші обмеження. Вона може здійснюватися із використання кредитних деривативів і не потребує списання активів з балансу. Синтетична сек'юритизація може здійснюватися як з участю SPV, так і без неї. Базельський комітет з нагляду розглядає синтетичну сек'юритизацію як інструмент управління кредитними ризиками: це «структуровані угоди, в яких банки використовують кредитні деривативи для того, щоб передати кредитний ризик певного пулу активів третім особам, у тому числі страховим компаніям, банкам та іншим особам» [52].

Головна мета традиційної сек'юритизації – залучення дешевих ресурсів для рефінансування, синтетичної – хеджування кредитних ризиків.

У зарубіжній та вітчизняній літературі послідовність здійснення процесу сек'юритизації активів описана достатньо детально, тому ми не будемо на ній зупинятись.

Основними інструментами, що використовуються при цьому є Mortgage-Backed Securities (MBS) – цінні папери забезпечені іпотекою та Asset-Backed Securities (ABS) – цінні папери забезпечені активами. Такий поділ цінних паперів є

достатньо умовний, оскільки ABS є збірним поняттям, що об'єднує всі види цінних паперів, що мають забезпечення. Однак, досить часто його використовують, щоб підкреслити наявність забезпечення відмінного від іпотеки. До таких кредитів сьогодні відносять: Automobile Loan-Backed Securities (вимоги по автокредитам), Credit Card-Backed Securities (вимоги по кредитним картам), Trade Receivables-Backed (вимоги по торговельним кредитам), Securities Lease-Backed Securities (лізингові платежі) [4].

MBS виникли історично першими, ще у 70-х роках XX століття в США і розрізняються як RMBS, що забезпечені житловою нерухомістю і CMBS, що забезпечені комерційною нерухомістю. Відповідно до емітента, MBS класифікуються на дві групи: agency та non-agency. Тобто цінні папери, що випущенні однією із трьох відомих квазі-державних установ Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage, та Federal Home Loan Mortgage Corp., відносяться до категорії «agency MBS», а ті що емітовані іншими установами – «non-agency MBS». Цінні папери, що випускаються неагентами не гарантуються урядом США, і досить часто складалися із пулів позичальників, які не відповідають стандартам квазі-державних установ. До останніх відносяться і т.з. субстандартні кредити (високоризиковані іпотечні кредити subprime), активна емісія яких, по-суті, стала каталізатором кризи 2008 року [43].

Subprime ринок охоплює іпотечне кредитування позичальників з високим рівнем ризику і низьким рівнем доходів. Залучення таких позичальників здійснювалося американськими банками з метою розширення клієнтської бази за різкого зниження облікової ставки. У 2004 року облікова ставка знизилася до безпрецедентно низького рівня – 1%, однак уже у 2006 році вона склала 6,25% [10]. В умовах плаваючої ставки по кредитах, позичальники сектору субстандартного кредитування не змогли вплачувати борги перед кредиторами, що привело до зниження кількості продажів нерухомості та зниження її ціни. У цілому, надмірний розвиток сек'юритизаційних процесів створив умови для кризи через фундаментальні зрушення у базових основах функціонування системи фінансового посередництва. Насамперед ідеться про вимоги ліквідності банківських установ.

Можливості сек'юритизації кардинально змінили формат банківської діяльності, адже відбувається перетворення неліквідних активів у ліквідні.

У результаті рейтингові агентства Moody's та S&P оголосили про сукупне зниження вартості облігацій subprime на 12 млрд. дол., що привело до панічної реакції на фондовому ринку, банкрутства декількох хедж-фондів, інвестиційних банків та в цілому знизило вартість компаній, що були залучені до операцій на вторинному іпотечному ринку.

Кризові явища на американському ринку почалися у 2007 р., на європейському – у 2008 р. Скорочення європейського ринку сек'юритизації не було таким колосальним, як американського, адже він ще був у стадії розвитку. У 2007 р. обсяги американського ринку досягали 6,5 трлн дол. США, це був найбільший ринок цінних паперів з фіксованим доходом, ринок же корпоративних облігацій у цей період становив 5,4 трлн дол. США, ринок казначейських цінних паперів – 4,3 трлн дол. США. Найнижчий же об'єм американського ринку сек'юритизації був зафіксований у 2008 р. і нараховував близько 933 млрд. євро, тобто ринок скоротився практично втричі і повернувся до рівня 2000 р. [24].

Розвиток європейського ринку сек'юритизації розпочався у кінці 1990-х років. Основною рушійною силою його розвитку став попит інвесторів, а не державний вплив, як у випадку США. Найбільше зростання ринку відбувалося в тих країнах, де активно зростали ринки житла та, відповідно, ціни на нього.

Поряд із традиційними цінними паперами в Європі стали випускати цінні папери, що відповідають синтетичній сек'юритизації (collateralized debt obligation, CDO) облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями. CDO є похідним фінансовим інструментом (кредитний дериватив), який дає змогу сек'юритизувати пул різноманітних боргових активів за допомогою емісії облігацій за рахунок грошових потоків, що генеруються такими активами. Залежно від виду базового активу розрізняють:

- CBO (collateralized bond obligation) – облігації, забезпечені іншими корпоративними облігаціями;



– CLO (collateralized loan obligation) – облігації, забезпечені портфелем банківських кредитів;

– CFO (collateralized fund obligation) – облігації, забезпечені зобов'язаннями хедж-фондів, фондів прямих інвестицій, венчурних фондів [38].

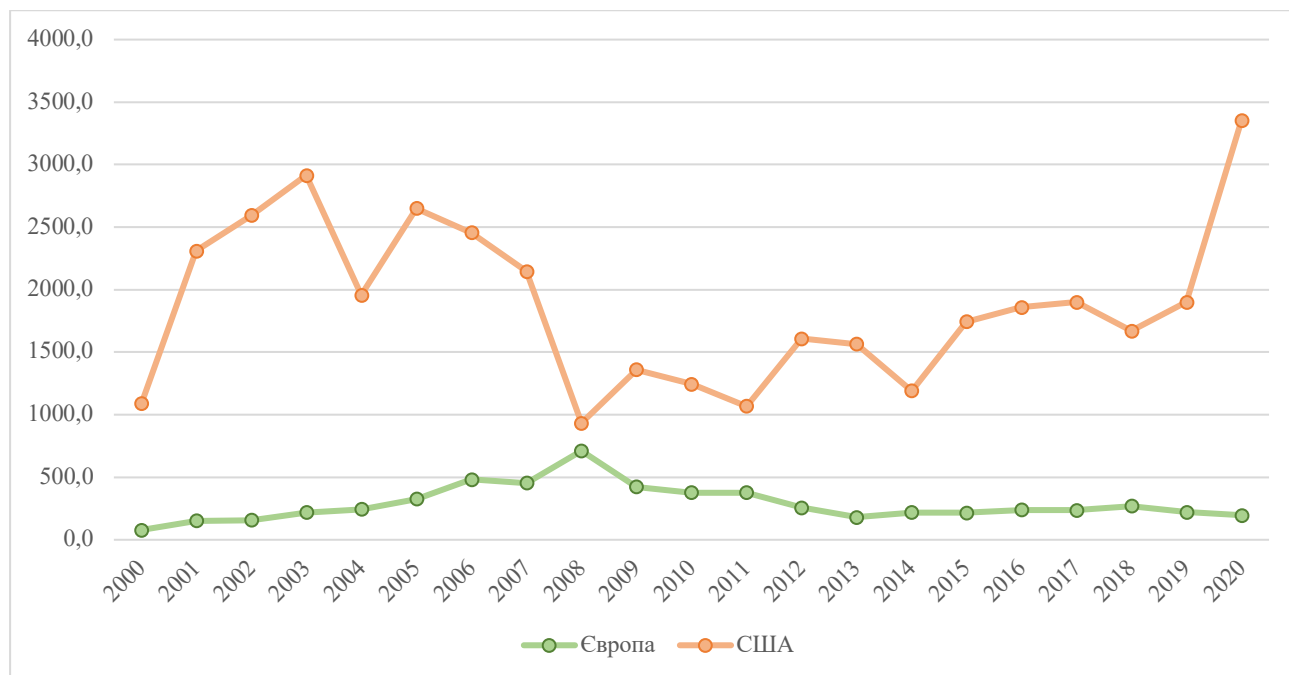
Стрімке зростання європейського ринку сек'юритизації відбувалося із 2000 по 2008 роки. У 2000 році об'єм ринку складав 78,2 млрд. євро, то до 2008 року обсяг емісії цінних паперів, забезпечених активами, перевищив відмітку 711,1 млрд. євро. Зростання ринку відбувалось до початку фінансової кризи. Показники випуску цінних паперів в Європі показані на рисунку 1, обсяги сек'юритизації в Європі та США у до кризовий та кризовий періоди на рисунку 2.14.



**Рисунок 2.14** - Динаміка випуску цінних паперів на ринку сек'юритизації у Європі, млрд. Євро

*Джерело: Розроблено авторами на основі [24]*

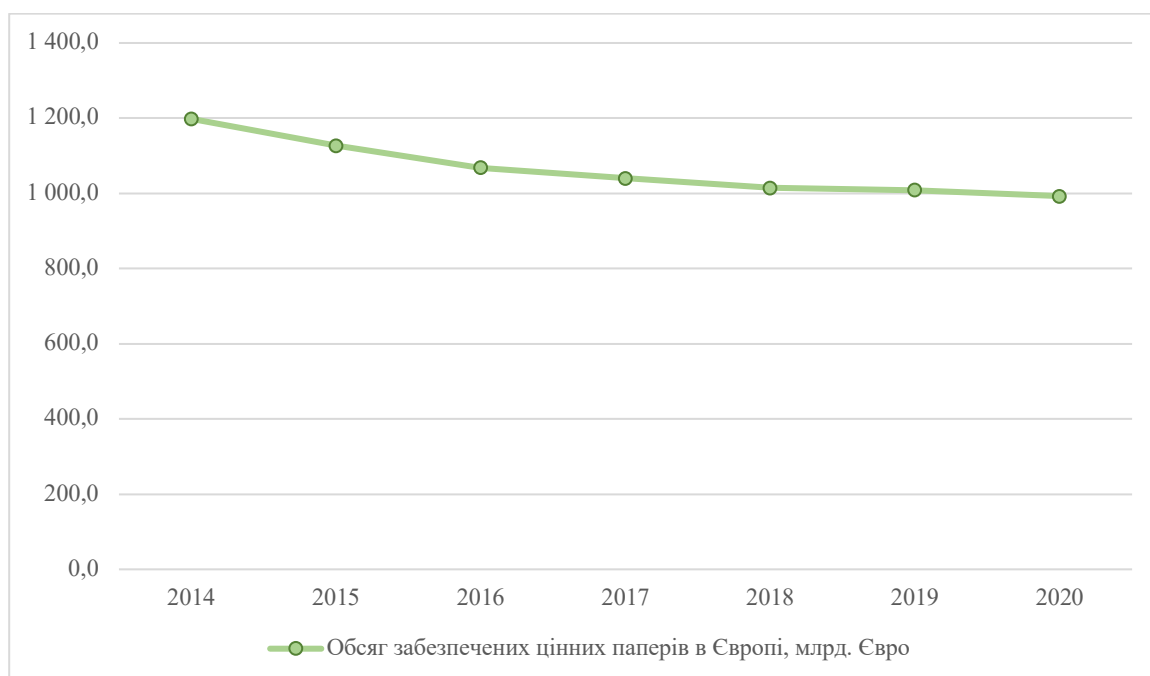
Після кінця фінансової кризи, починаючи з 2013 року, ринок сек'юритизації в ЄС перебуває у стані повільного розвитку: обсяги емісії дещо зростають, але ці показники далекі від передкризових. В свою чергу ринок сек'юритизації США одразу після краху 2008 року почав відновлюватись, і зображує стрімкий розвиток після 2018 року (рис. 2.15).



**Рисунок 2.15** - Динаміка випуску цінних паперів на ринку сек'юритизації в Європі та США

*Джерело: Розроблено авторами на основі [24]*

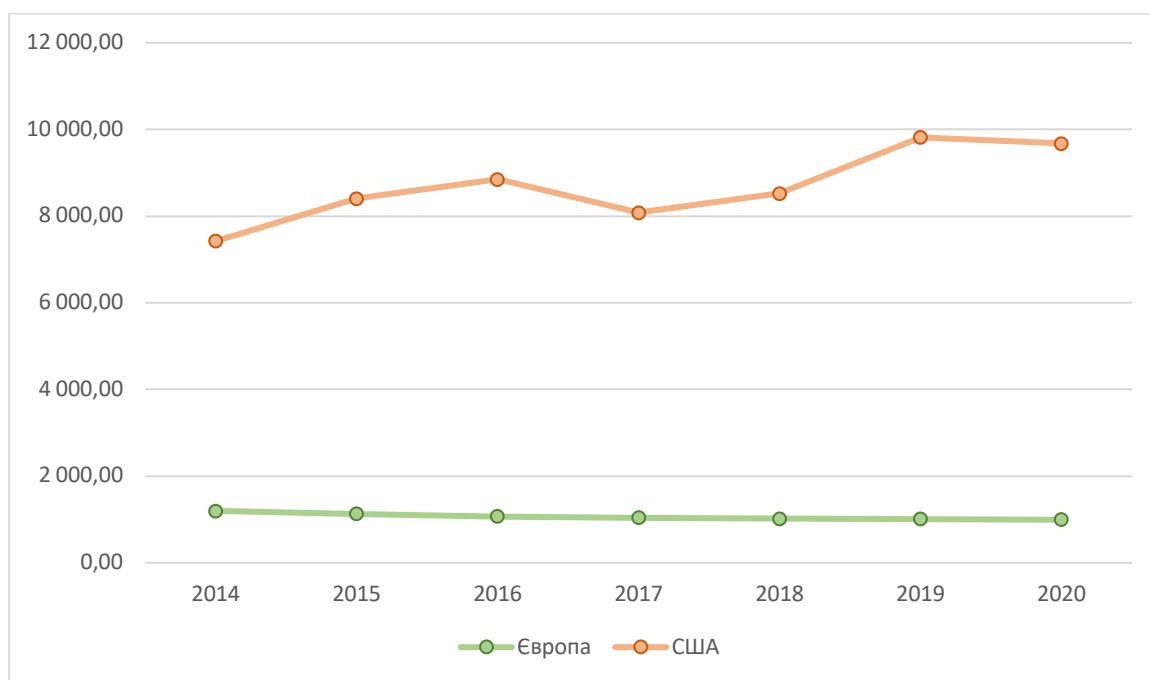
Якщо дивитись на сам обсяг забезпечених цінних паперів, останні 6 років він є стабільним і має невелику тенденцію до зниження (рис. 2.16).



**Рисунок 2.16** - Обсяг забезпечених цінних паперів в Європі, млрд. Євро

*Джерело: Розроблено авторами на основі [24]*

У США в свою чергу, бачимо тенденцію до нарощення обсягів забезпечених цінних паперів (рис. 2.17).



**Рисунок 2.17** - Обсяг забезпечених цінних паперів в Європі та США, млрд. Євро

*Джерело: Розроблено авторами на основі [24]*

Останні 10 років ринок сек'юритизації в ЄС перебуває у стані стабільності, обсяги емісії дещо спадають у 2020 році, що пов'язано із коронокризисом, але у першому кварталі 2021 року емісія цінних паперів склала 48,6 млрд. Євро, що на 22,4% більше за перший квартал 2020 року, тобто бачимо тенденцію до зростання у 2021 році. Однак ці показники далекі від передкризових. Обсяги емісії забезпечених цінних паперів в Європі представлені у таблиці 2.7.

**Таблиця 2.7** Емісія забезпечених цінних паперів у Європі (млрд. Євро)

Рік/Вид цінних паперів	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
RMBS (цінні папери, забезпечені житловою нерухомістю)	119,9	64,9	110,8	101	119,4	118,1	113,3	104,1	80,6

Продовження таблиці 2.7

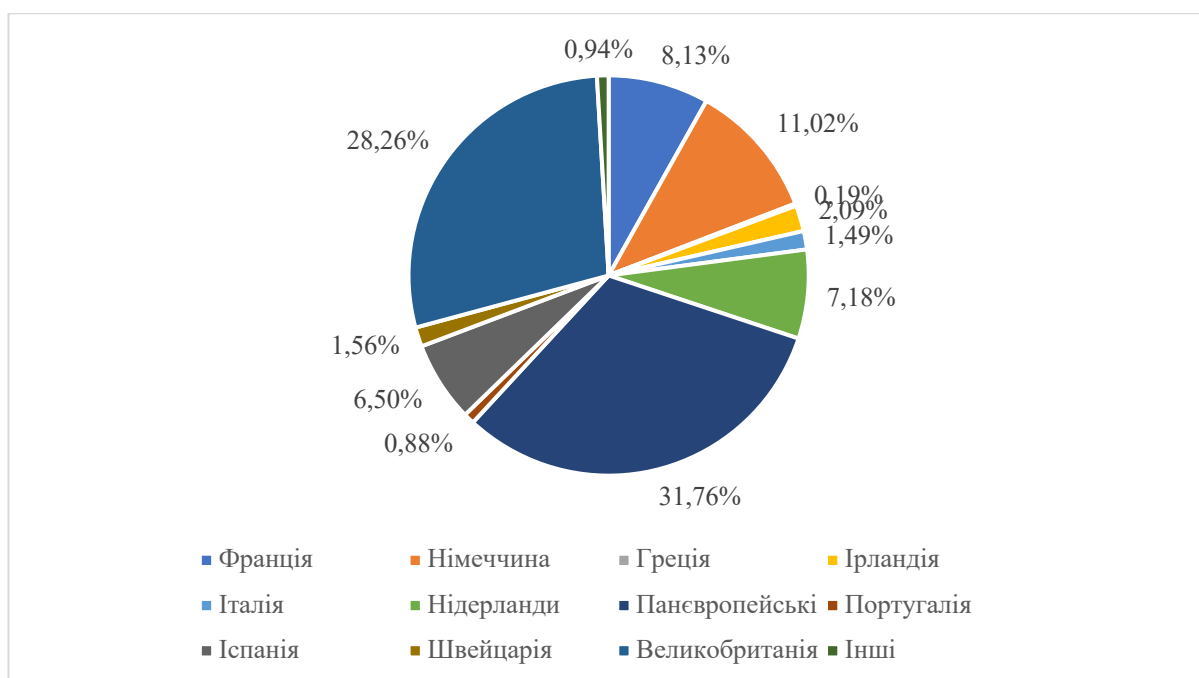
ABS (Цінні папери, забезпечені активами)	52,3	71,6	47,6	64,8	70,6	59,7	68,7	48,4	70,4
CDO (облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями)	0,8	9,2	14,3	14,2	21,2	49,2	51,6	39,5	22,1
CMBS (цінні папери, забезпечені комерційною нерухомістю)	18,4	9,5	6,1	5,9	3,7	0,9	5,8	5,8	2,4

*Джерело: Складено авторами на основі [24]*

Як можна побачити із таблиці 2.7 на європейському ринку сек'юритизації домінують житлові MBS (RMBS, Residential mortgage-backed securities). На другому місці є обсяги випуску ABS, тобто цінні папери, що забезпечені активами, на третьому – CDO, які використовуються у синтетичній сек'юритизації. І лише незначну частку складаю є випуск CMBS, тобто цінні папери, що забезпечені комерційними іпотечними кредитами.

Постійними лідерами з емісії цінних паперів на європейському ринку є Франція, Іспанія, Нідерланди, Великобританія та Німеччина, на рисунку 2.18 можна побачити структуру емісії 2020 року у розрізі країн.

Порівнюючи частку країн у випуску забезпечених цінних паперів (рис. 2.18) та обсягу іпотечного кредитування у цих країнах (таблиця 2.8), можемо прийти висновку, що ринок іпотечного кредитування краще розвинутий у тих країнах де механізм сек'юритизації також є добре розвинутим. Але, на нашу думку, це взаємозалежні ринки і так само можна стверджувати в зворотному порядку. Показники іпотечного кредитування у розрізі країн наведені нижче у таблиці 2.8.



**Рисунок 2.18** - Частка країн Європи у випуску забезпечених цінних паперів, станом на 2020 рік, %

*Джерело: Розроблено авторами на основі [24]*

**Таблиця 2.8** Показники іпотечного кредитування у розрізі країн Європи в 2020 році

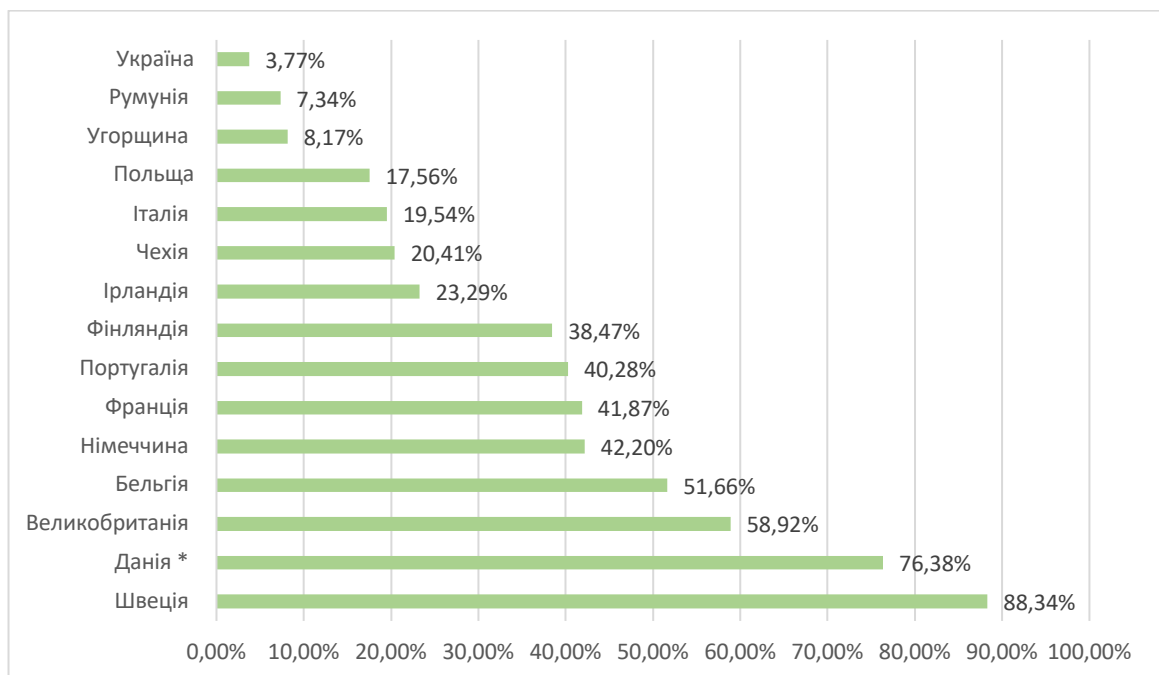
Країна	Загальний обсяг іпотечного кредитування, млрд. Євро	Валове житлове іпотечне кредитування, млрд. Євро	Ставки за іпотечним кредитом, %
Великобританія	1 666,82	82,96	1,85
Німеччина	1 629,42	73,7	1,18
Франція	1 136,99	45,81	1,22
Швеція	468,97	18,16	1,39
Італія	391,52	20,99	1,25
Бельгія	275,38	12,78	1,37
Данія	267,42	14,89	0,78
Польща	104,61	3,27	2,9
Фінляндія	103,61	8,56	0,69

Продовження таблиці 2.8

Португалія	96,18	3,29	0,71
Ірландія	90,53	2,95	2,77
Чехія	51,17	4,55	2,04
Румунія	18,35	0,55	4,81
Угорщина	13,36	0,73	4,06
Нідерланди	-	38,35	1,75
Іспанія	-	14,04	1,62

*Джерело: Складено авторами на основі [27]*

Також варто зазначити, що частка обсягів іпотечного кредитування до ВВП у багатьох країнах Європи є дуже великою і в середньому складає 38,7%. В Україні у порівнянні з країнами Європи іпотечне кредитування є дуже нерозвинутим, його частка від ВВП України складає всього 3,77% (рис. 2.19).



**Рисунок 2.19** - Співвідношення обсягу іпотечних кредитів до ВВП країн, %

*Джерело: Розроблено авторами на основі [19, 25, 26, 27]*

Сьогодні європейські підходи до сек'юритизації як фактора фінансово-банківської нестабільності змінилися – її почали розглядати як частину антикризових заходів. Вважається, що механізм сек'юритизації може бути використаний для зниження кредитного ризику та повернення до кредитної активності банків. Однак, при цьому не варто забувати, що саме неконтрольоване використання цього механізму стало одним із каталізаторів фінансової кризи. Сек'юритизація спотворює показники ліквідності банків, адже неліквідні кредитні активи, що передаються спеціальній компанії, списуються з балансу банку, покращуючи показники ліквідності. При цьому на фондовий ринок потрапляють активи ABS. Як відмічає В. Коренівська, банки перетворюються із основних утримувачів неліквідних активів на їх розповсюджувачів [8].

Виходячи із нашого дослідження можна зробити такі висновки. У країнах ЄС спостерігається позитивна тенденція використання механізму сек'юритизації. Ринок цінних паперів запечених активами, у тому числі і іпотечних цінних паперів (частка яких є найбільшою), є добре розвинутим. Останні 10 років щорічно стабільно емітуються цінні папери на суму більше ніж 200 млрд. Євро, питома вага з яких є саме цінні папери забезпечені іпотекою. А сам обсяг цінних паперів забезпечених активами досягає трильйону Євро. У той же час ринок іпотечного кредитування в країнах Європи є також добре розвинутим. Варто зазначити, що найкращі показники іпотечного кредитування в тих країнах, де також добре розвинутий і механізм сек'юритизації, а співвідношення обсягу іпотечних кредитів до ВВП, в таких країнах, в середньому сягає більше 40%. Що доводить нам важливість розвитку ринку цінних паперів забезпечених активами, адже цей ринок складає достатню велику долю у розвитку економік країн.

Отже, сек'юритизація активів є одним із інструментів, що використовувався для посткризового відновлення європейської банківської системи, він може значно розширити можливості щодо кредитування реальної економіки і створити альтернативу банківському кредитуванню. Використання цього інструменту дозволяє знизити залежність банку як від міжбанківського кредитування, так і від рефінансування центрального банку. Крім цього не слід забувати про його важливу

соціальну роль, що полягає у здатності знизити вартість кредитних ресурсів та залученні інвесторів в економіку країни. Ми вважаємо, що Україні треба вчитись на досвіді Європи, налагоджувати належну інфраструктуру, створювати належну законодавчу базу та впроваджувати повноцінний ринок цінних паперів забезпечених активами, в тому числі і цінних паперів забезпечених іпотекою адже вони створюють переважну частину капіталізації цього ринку. Але, в свою чергу Україні необхідно вчитись і на досвіді США, недбалість банківського і фінансового сектора якої, що призвела до кризи 2008 року, тобто Україні потрібно розробити належний контроль щодо створення якісних кредитних портфелів, та надалі формування пулів із високореєтингових активів.



### РОЗДІЛ 3. СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ І ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

#### **3.1. Аналіз проблемної складової ринку цінних паперів в Україні, методи їх вирішення та визначення перспектив розвитку**

В результаті проведеного нами дослідження, можемо визначити, що найбільшого поширення в Україні набула сек'юритизація іпотечних кредитів, яка має балансовий характер фінансування, що насамперед пов'язане з правовими обмеженнями. Зокрема, існує Закон України «Про іпотечні облігації», який регламентує лише сек'юритизацію іпотечних позик. Крім того, згідно вказаного закону теоретично може бути створена спеціалізована іпотечна установа, яка здійснить випуск структурованих іпотечних облігацій, однак перешкодою її створення є несприятливий режим оподаткування, проблеми із управлінням та веденням бухгалтерського і податкового обліку. Зокрема, діючий Податковий кодекс не містить статей, які прямо регулюють оподаткування угод сек'юритизації. Тобто проведення «вітчизняної класичної сек'юритизації» відповідно чинного законодавства є практично неможливим. Крім того, стримуючим фактором залишається питання вартості такого процесу. З огляду на зазначене, на українському фінансовому ринку (з тієї невеликої кількості укладених угод сек'юритизації) домінуючими є угоди синтетичної сек'юритизації іпотечних кредитів. Також варто зазначити, що ініціаторами більшості спроб запровадження механізму сек'юритизації були банківські установи, а не Держава. Це є негативним фактором, адже поки уряд повністю не визначить та не дослідить корисності та належного рівня побудови механізму сек'юритизації, потрібного запровадження цього механізму не відбудеться.

Таким чином, основними проблемами, з якими зіштовхувались українські банки та інші фінансові і не фінансові установи при сек'юритизації своїх активів, є нерозвиненість вітчизняного фондового ринку та недосконалість законодавчої бази

в даній сфері, як в частині механізму проведення сек'юритизації в цілому (класичної і синтетичної), так і щодо бухгалтерського та податкового забезпечення. Виявлені вище проблеми зумовлюють необхідність розробки та впровадження, визначених нами, відповідних пунктів:

1) Насамперед, впровадження Закону України «Про сек'юритизацію активів», який би регламентував порядок її проведення, а також права й обов'язки сторін-учасників угоди;

2) Внесення коректив до податкового законодавства, визначити порядок оподаткування сек'юритизаційної угоди (зокрема, звільнити на початковому етапі впровадження в Україні практики сек'юритизації від оподаткування платежі, що надходять від покупців іпотечних цінних паперів, на користь оригінаторів, а також відрахування з регулярних платежів позичальників по іпотечному покриттю інвесторам, як резидентам, так і нерезидентам);

3) Внесення коректив до бухгалтерського обліку, розробки методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку усіх можливих схем сек'юритизації.

4) Провести роботу по ознайомленню персоналу банків та потенційних інвесторів (зокрема, приватних пенсійних фондів та страхових компаній) із сек'юритизацією іпотечних активів, пояснивши основні організаційні моменти, переваги та потенційні ризики, що можуть виникнути під час її проведення;

5) Розробити за участю ДІУ, спеціалістів рейтингових агентств та страхових компаній модель еталонного пулу активів.

В сучасних умовах України для забезпечення ефективного використання іпотечних цінних паперів як інвестиційних інструментів та інструментів рефінансування державі необхідно:

- чітко встановити вимоги до фінансово-кредитних установ – емітентів іпотечних цінних паперів з метою забезпечення їх високої надійності та ліквідності;
- встановити на відповідному рівні та суворо регулювати дотримання «стіни захисту», що передбачає відокремлення іпотечних активів, які виступають забезпеченням іпотечних цінних паперів, та співвідношення вартості даних активів до обсягу емісії відповідних цінних паперів;

- враховуючи негативний досвід США, забезпечити суворий контроль за діяльністю інститутів довірчого управління з метою недопущення фінансових афер;
- створити сприятливі умови для здійснення операцій з іпотечними цінними паперами всіма учасниками іпотечного ринку, особливу увагу слід приділити забезпеченню їх економічної ефективності.

З метою забезпечення ефективного використання іпотечних цінних паперів суб'єктами іпотечного ринку України необхідно:

- 1) створити сприятливі умови для рефінансування іпотечних кредитів за допомогою звичайних іпотечних облігацій, в тому числі внести необхідні зміни до чинного законодавства;
- 2) закріпити нормативи на законодавчому рівні, які б регулювали обсяги випуску іпотечних облігацій окремого кредитора;
- 3) на початковому етапі становлення ринку іпотечних цінних паперів сприяти їх розміщенню серед вітчизняних інвесторів, зокрема шляхом надання певних преференцій та податкових пільг. Адже подолання кризових явищ на іпотечному ринку України та його подальший розвиток можливі лише за умови побудови стабільного вторинного іпотечного ринку та забезпечення ефективного рефінансування іпотечних кредитів, що дасть змогу оптимізувати первинний іпотечний ринок та створить сприятливі умови іпотечного кредитування.

Досліджуючи ринок цінних паперів було проведено аналіз ринку іпотечного кредитування в Україні та сучасний його стан. Аналіз динаміки іпотечного кредитування свідчить, що іпотечне кредитування у загальному своєму обсязі останні 10 років майже не розвивається. На ринку банківського кредитування банки більш зацікавлені у кредитуванні, більш ліквідними і менш ризиковими, за іншими цільовими спрямуваннями, крім іпотечного кредитування. Що було видно по динаміці росту банківський кредитних портфелів, в яких іпотечне кредитування майже залишалось на місці. В свою чергу, іпотечне кредитування у розрізі надання економічним суб'єктам в динаміці зображує значний розвиток іпотечного

кредитування нефінансових корпорацій і великий спад іпотечного кредитування домашніх господарств.

Нами визначено проблеми та стримуючі фактори розвитку іпотечного кредитування:

- Ризики іпотечного кредитування;
- Відсутність гарантійних фондів іпотечного страхування;
- Проблема з поверненням кредитів – ще одна причина, по якій банки обмежують домашнім господарствам надання іпотечних кредитів;
- Недостатній рівень розвитку нормативно-законодавчої бази (слабка процедура звернення стягнення; недосконалість судової системи; недостатня прозорість участі у прилюдних торгах; конфлікт інтересів кредиторів і позичальників);
- Відсутність спеціалізованих іпотечних банків;
- Недостатній рівень технічного забезпечення процесу іпотечного кредитування (відсутність стабільних і довгострокових ресурсів фінансування іпотеки; низький рівень капіталізації та розвитку інституційних інвесторів; механізми реєстрації майнових прав на нерухоме майно; процедура оцінки предмета іпотеки);
- Наявність широкого кола обмежень для потенційних позичальників;
- Жорсткі умови кредитування та високі відсоткові ставки;
- Відсутність сприятливих умови для здійснення операцій з іпотечними цінними паперами всіма учасниками іпотечного ринку, особливу увагу слід приділити забезпеченню їх економічної ефективності.
- Низький рівень фінансової грамотності населення та недовіра фізичних осіб до вітчизняної банківської системи.

Для успішного розвитку іпотечного ринку в Україні винятково важливою є державна підтримка, її основними напрями розвитку можуть бути:

1) Цільове субсидування малозабезпечених верств населення в отриманні кредиту на придбання житла, в тому числі і шляхом зниження ставок за іпотечними кредитами;

2) Надання податкових пільг позичальникам;

3) Встановлення прозорих механізмів ціноутворення на ринку житла;

4) Підвищення реальних доходів населення;

5) Стимулювання розвитку вторинного іпотечного ринку;

6) Створення механізму, який буде сприяти страхуванню ризиків, у тому числі шляхом надання державних гарантій за іпотечними цінними паперами;

7) Розвиток ринку нерухомості, забезпечення його прозорості, справедливого ціноутворення та збалансування внаслідок цього попиту і пропозиції на нерухомість;

8) Удосконалення механізмів оцінки вартості нерухомості та правових процедур щодо застави таких об'єктів;

9) Забезпечення достатнього обсягу ресурсів кредитної системи, зниження її ризиків та приведення процентних ставок до економічно обґрунтованого та адекватного економічній ситуації рівня;

10) Відновлення довіри населення до банківської системи та повернення до банківських установ вилучених населенням ресурсів;

11) Забезпечення реального захисту прав усіх учасників іпотечних відносин, у тому числі, недопущення змін умов іпотечних угод в односторонньому порядку та удосконалення адекватних механізмів відповідальності за порушення положень таких угод;

12) Всебічна підтримка іпотечного житлового кредитування як одного з основних напрямів забезпечення соціальної стабільності у суспільстві та соціальної безпеки країни.

Дослідивши проблеми іпотечного кредитування, варто зазначити, що в сучасних умовах розвиток іпотечного кредитування стає в Україні надзвичайно важливим завданням подальшого здійснення кредитно-банківської реформи. Іпотечний кредит є важливим самостійним інститутом ринкової економіки,

водночас він сприяє виникненню і розвитку інших складників ринкової інфраструктури.

Отже, ключовими умовами для залучення фінансових ресурсів у сферу іпотечного кредитування є запровадження справжнього механізму сек'юритизації, створення якого покращить ринок іпотечного кредитування. Для цього потрібно створення в країні сприятливої економічної та політичної ситуації, розроблення необхідної законодавчо-нормативної бази та підвищення рівня добробуту населення.

Розвиток іпотечного кредитування, потребує вирішення безлічі завдань в різних сферах, від створення системи гарантій і прозорих умов діяльності учасників іпотечного ринку до стандартизації та уніфікації процедури іпотечного кредитування. Однак на нашу думку, пріоритетним завданням є розширення можливостей банків для залучення фінансових коштів. Це дозволить знизити ставку іпотечного кредитування і зробить його більш доступним для населення. В Україні домінує депозитна модель фінансування, що значним чином обмежує обсяги іпотечного кредитування.

Таким чином від проблем та методів їх вирішення ми переходимо до перспектив розвитку ринку цінних паперів забезпечених іпотекою. На разі українська банківська система в своєму розвитку має певні позитивні тенденції, в тому числі і щодо збільшення обсягів депозитів. Однак, з огляду на відносну бідність більшої частини населення України та традиційну недовіру до банківських інститутів, депозитна модель може забезпечувати лише допоміжне фінансування.

Основними джерелами фінансових коштів повинні бути кошти, залучені за допомогою механізму рефінансування, тобто використання можливостей емісії іпотечних цінних паперів. Це призведе до так званої «детоксикації» банків. Що в свою чергу не тільки збільшить можливості банку у наданні нових кредитів, а й зменшить частку неліквідних активів у структурі банків. Завдяки сек'юритизації проблемних активів банки не тільки позбавляються проблемної заборгованості, а й отримують можливості для ефективного контролю за всіма процесами стягнення боргу (продовжуючи їх сервісне обслуговування).

Із розвитком іпотечного кредитування, при пом'якшенні умов надання кредитів до адекватного рівня, відповідаючого реаліям, захищеності сторін в умовах зниження інвестиційного ризику та повернення довіри позичальників - буде збільшуватись, і так великий, попит на нерухомість. Це в свою чергу збільшує інвестиційну привабливість ринку нерухомості та будівництва, що розвиває реальний сектор.

Розвинений механізм сек'юритизації та ринок іпотечних цінних паперів буде приваблювати нових інвесторів, бо такі активи надають інвесторам додаткові можливості для диверсифікації ризиків, які пов'язані з вкладенням коштів у боргові фінансові інструменти, та захищають їх від можливих втрат на ринку нерухомості, який використовується в інвестиційній діяльності.

### **3.2. Макроекономічне дослідження ринку іпотечного кредитування**

Як було зазначено у попередніх розділах, розвиток ринку іпотечних цінних паперів останні роки незначний та має пройти процес значних змін, одним з рушійних поштовхів для розвитку механізму сек'юритизації в Україні буде розвиток іпотечного кредитування та збільшення його обсягів. Оскільки іпотечне кредитування юридичних осіб в Україні добре розвивається та має гарну динаміку, а розвиток іпотечного кредитування фізичних осіб, навпаки, має негативну тенденцію – вважаємо доцільним зробити економетричне дослідження іпотечного кредитування фізичних осіб у сучасних умовах.

У моделі представлено вплив на нові іпотечні кредити, що видані фізичним особам в Україні, таких факторів як середньозважена ефективна ставка за новими кредитами, середня заробітна плата, реальний ВВП та допоміжний фактор часу (номер місяців досліджуємого періоду).

#### **Теоретичне обґрунтування моделі :**

Об'єктом дослідження було обрано нові іпотечні кредити, що видані фізичним особам в Україні протягом всіх місяців від 2018 – 2021 років. Ми

визначили доцільним дослідити залежність між обсягом нових іпотечних кредитів та висунутими гіпотезами :

- 1) обсяг нових іпотечних кредитів прямо залежить від середньої заробітної плати;
- 2) обсяг нових іпотечних кредитів обернено залежить від середньозваженої ефективної ставки за новими іпотечними кредитами;
- 3) обсяг нових іпотечних кредитів прямо залежить від реального ВВП;
- 4) обсяг нових іпотечних кредитів прямо залежить від фактору часу (Оскільки ми досліджуємо динамічний процес , що розвивається у часі , то фактор часу матиме вплив на результуючий показник).

Період аналізу з грудня 2018 року по березень 2021 року.

#### **Характеристика інформаційної бази:**

Залежною змінною в нашій моделі є обсяг нових іпотечних кредитів в Україні у млн. грн. ( NEW в позначеннях програми Eviews ).

Незалежними змінними є :

1. Середня заробітна плата у тис. грн. ( ZP в позначеннях програми Eviews ).
2. Середньозважена ефективна ставка за новими іпотечними кредитами у відсотках ( R в позначеннях програми Eviews ).
3. Реальний ВВП у млрд. грн. ( GDP в позначеннях програми Eviews).
4. Фактор часу у місяцях ( T в позначеннях програми Eviews).

#### **Специфікація моделі:**

Отже , як було вказано раніше в аналізі буде досліджений вплив на роздрібний товарооборот підприємств чотирьох факторів .

Залежна змінна:

- 1) **NEW** - обсяг нових іпотечних кредитів в Україні, що виражений у грошових одиницях(млн. грн.), за місяць [19].

Незалежні змінні:

- 2) **ZP** - середня заробітна плата в Україні , що виражена у грошових



одиницях (тис. грн) , за місяць [20].

- 3) **R** - середньозважена ефективна ставка за новими іпотечними кредитами, що виражена у відсотках, по місяцях [19].
- 4) **GDP** - реальний ВВП, що виражений у грошових одиницях (млрд. грн.), по місяцях [25].
- 5) **T** - Фактор часу , що виражений у місяцях.

Загальний вигляд моделі може бути описаний рівнянням:

$$NEW = C(1) + C(2)*ZP + C(3)*R + C(4)*GDP + C(5)*T$$

#### Аналіз результатів розрахунків:

Проведення аналізу впливу незалежних змінних на залежні проводиться за допомогою пакету E-Views. Отримано наступні показники (рис. 3.1):

Dependent Variable: NEW				
Method: Least Squares				
Date: 05/24/21 Time: 11:52				
Sample: 2018M12 2021M03				
Included observations: 28				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-289.9277	295.8409	-0.980012	0.3373
ZP	69.55404	21.48022	3.238050	0.0036
R	-25.24517	10.76807	-2.344447	0.0281
GDP	1.295480	0.443495	2.921071	0.0077
T	-9.602532	4.852609	-1.978839	0.0599
R-squared	0.778108	Mean dependent var	288.2362	
Adjusted R-squared	0.739518	S.D. dependent var	125.7912	
S.E. of regression	64.20067	Akaike info criterion	11.32234	
Sum squared resid	94799.71	Schwarz criterion	11.56023	
Log likelihood	-153.5127	Hannan-Quinn criter.	11.39506	
F-statistic	20.16346	Durbin-Watson stat	1.124036	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Рисунок 3.1** Результат побудови чотирьохфакторної моделі залежності в середовищі EVIEWS

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Отже в результаті оцінки впливу факторів на залежну змінну ми можемо зробити висновок про те, що наше рівняння регресії має такий вигляд:

$$NEW = -289.9277 + 69,55404*ZP - 25,245480*R + 1,295480*GDP - 9,602532*T + u_i$$

Після оцінки параметрів ми можемо провести порівняння отриманих результатів з початковими гіпотезами про вплив факторів. Виведемо економічну інтерпретацію для кожної незалежної змінної окремо:

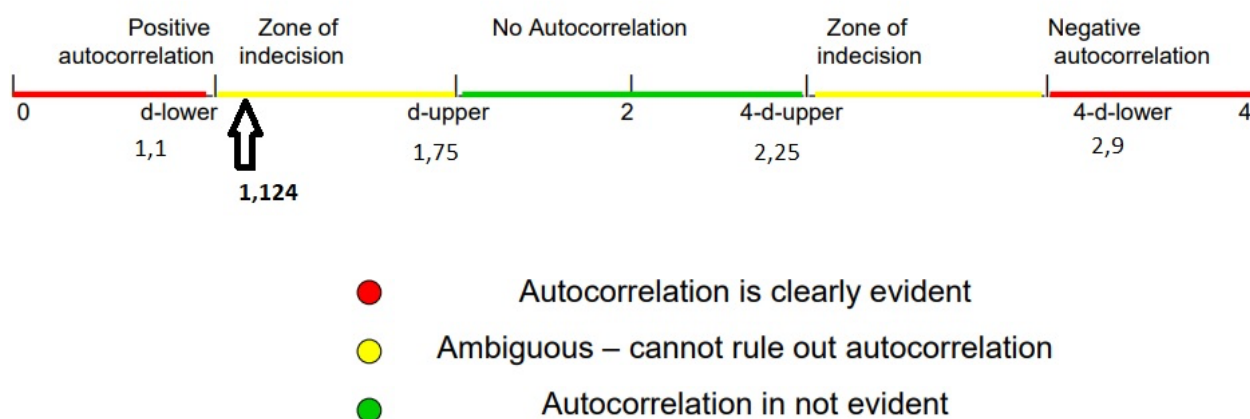
- 1) ZP - Середня заробітна плата, як і передбачалося, прямо впливає на обсяг нових іпотечних кредитів. При зростанні заробітної плати на 1 тис.грн. , обсяг нових іпотечних кредитів зростає на 69,55 мільйона грн , при незмінних інших умовах . Відповідно, гіпотеза справдилась.
- 2) R - Середньозважена ефективна ставка, очікувано , обернено впливає на обсяг нових іпотечних кредитів. При зменшенні ставки на 1 п.п. обсяг нових іпотечних кредитів зростає на 25,24 мільйони грн , при незмінних інших умовах . Відповідно, гіпотеза справдилась.
- 3) GDP - Реальний ВВП прямо впливає на обсяг нових іпотечних кредитів . При зростанні реального ВВП на 1 млрд.грн., обсяг роздрібного товарообігу зростає на 1,29 мільйони грн. , при незмінних інших умовах . Відповідно, гіпотеза справдилась.
- 4) T – Фактор часу підтвердив свій обернений вплив на обсяг іпотечних кредитів , якщо нічого не буде змінюватись – обсяг нових іпотечних кредитів буде зменшуватись .

#### **Діагностика моделі:**

Після побудови регресійної моделі та того як ми подивились на її коефіцієнти, їх значимість та на коефіцієнт детермінації – бачимо : На основі t-статистики , що основні коефіцієнти є статистично значущими , адже кожне p-value є менше, за 0,05 (prob.<0.05), тільки фактор часу трохи більше (0.0599). Коефіцієнт детермінації дорівнює 77.8% можемо зробити висновок . що модель є якісною та незалежна змінна є добре поясненою . Зважений коефіцієнт детермінації є також високим (73.9%) тобто скорегований результат є також гарним .

Тобто, проаналізувавши попередні тести можемо зробити висновок, що модель є якісною, що всі коефіцієнти є статистично значущими та суттєво описує взаємозалежності між змінними, що є для нас позитивним результатом.

Перевіримо нашу модель на відсутність автокореляції першого порядку за допомогою критерію Дурбіна-Ватсона. Критичні значення для нашої регресії становлять  $d_l = 1.1$  і  $d_u = 1.75$ , оскільки значення Дурбіна-Ватсона в нашій моделі становить 1.124 можна зробити висновок про невизначеність автокореляції першого порядку в моделі, оскільки  $Dl < DW < DU$  (Рис. 3.3).



**Рисунок 3.2** Прийняття рішення щодо наявності, визначеності чи відсутності автокореляції першого порядку за критерієм Дарбіна-Уотсона

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Проведемо тестування на автокореляцію вищих порядків. Для регресійної моделі тестування може проводитися для другого ступеня. Маємо відповідні результати:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags				
F-statistic	5.650118	Prob. F(2,21)	0.0109	
Obs*R-squared	9.795798	Prob. Chi-Square(2)	0.0075	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 05/24/21 Time: 12:43				
Sample: 2018M12 2021M03				
Included observations: 28				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.82855	252.3777	0.122152	0.9039
ZP	-18.60202	20.21025	-0.920425	0.3678
R	6.230118	9.362020	0.665467	0.5130
GDP	0.002497	0.374305	0.006671	0.9947
T	4.199168	4.546715	0.923561	0.3662
RESID(-1)	0.690552	0.225371	3.064069	0.0059
RESID(-2)	-0.450501	0.209154	-2.153925	0.0430
R-squared	0.349850	Mean dependent var	4.57E-14	
Adjusted R-squared	0.164093	S.D. dependent var	59.25454	
S.E. of regression	54.17522	Akaike info criterion	11.03464	
Sum squared resid	61634.04	Schwarz criterion	11.36769	
Log likelihood	-147.4850	Hannan-Quinn criter.	11.13646	
F-statistic	1.883373	Durbin-Watson stat	1.694423	
Prob(F-statistic)	0.131250			

**Рисунок. 3.3** Результат тесту Бреуша-Годфрі на автокореляцію 2-го порядку

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Оскільки всі ймовірності перевищують 0,05, то гіпотеза  $H_0$  відхиляється, тобто за критерієм Бройша-Годфрі автокореляція другого порядку відсутня. Побудована модель залежності випадкових величин від факторів, пояснюючих регресію, а також RESID(-1) та RESID(-2) в цілому не є значущою (низьке значення F-критерію Фішера з  $\text{prob} > 0.05$ ), що свідчить про виконання класичного припущення щодо незалежності випадкових величин.

Перевірка на гетероскедастичність тест Вайта (Рис. 3.4):

Heteroskedasticity Test: White  
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.449554	Prob. F(14,13)	0.2550
Obs*R-squared	17.06702	Prob. Chi-Square(14)	0.2526
Scaled explained SS	6.484572	Prob. Chi-Square(14)	0.9528

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID^2  
Method: Least Squares  
Date: 05/24/21 Time: 11:59  
Sample: 2018M12 2021M03  
Included observations: 28

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	420976.2	473798.0	0.888514	0.3904
ZP^2	1023.295	2487.768	0.411331	0.6875
ZP*R	1081.859	1272.697	0.850052	0.4107
ZP*GDP	89.69222	106.3128	0.843663	0.4141
ZP*T	-379.5214	604.5710	-0.627753	0.5410
ZP	-65791.44	42466.73	-1.549247	0.1453
R^2	-580.1790	734.4338	-0.789968	0.4437
R*GDP	29.55193	31.02067	0.952653	0.3581
R*T	-494.7755	400.3809	-1.235762	0.2384
R	8483.830	36561.23	0.232044	0.8201
GDP^2	-0.319295	1.298099	-0.245972	0.8095
GDP*T	7.941680	16.26305	0.488327	0.6335
GDP	-1487.912	1306.299	-1.139029	0.2752
T^2	-40.73429	73.18756	-0.556574	0.5873
T	12812.66	10861.95	1.179591	0.2593
R-squared	0.609536	Mean dependent var	3385.704	
Adjusted R-squared	0.189037	S.D. dependent var	3658.922	
S.E. of regression	3294.986	Akaike info criterion	19.34237	
Sum squared resid	1.41E+08	Schwarz criterion	20.05605	
Log likelihood	-255.7931	Hannan-Quinn criter.	19.56054	
F-statistic	1.449554	Durbin-Watson stat	2.392013	
Prob(F-statistic)	0.254977			

**Рисунок. 3.4** Проведення тесту Уайта на гетероскедастичність

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Тест Вайта показав відсутність гетероскедастичності в моделі, тобто сталість дисперсії залишків. Prob F, Prob Chi-Sq  $\gg 0.05$ . Модель є гомоскедастичною, тобто дисперсія залишків є сталою .

Перевірка на мультиколінеарність . Для цього треба побудувати кореляційну матрицю попарних залежностей між залежними та незалежними змінними. Отримаємо наступні результати (Рис. 3.5):



Correlation					
	NEW	ZP	R	GDP	T
	NEW	ZP	R	GDP	T
NEW	1.000000	0.817371	-0.683383	0.726676	0.692797
ZP	0.817371	1.000000	-0.740090	0.673133	0.829264
R	-0.683383	-0.740090	1.000000	-0.483739	-0.920692
GDP	0.726676	0.673133	-0.483739	1.000000	0.615242
T	0.692797	0.829264	-0.920692	0.615242	1.000000

**Рисунок. 3.5** Кореляційна матриця

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Бачимо, що високі коефіцієнти парної кореляції мають Т з ZP, та вельми високі Т з R, що може викликати проблему мультиколінеарності в моделі.

Проводимо VIF-тест (Рис. 3.7):

Variance Inflation Factors  
Date: 05/24/21 Time: 12:00  
Sample: 2018M12 2021M03  
Included observations: 28

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	87521.84	594.5595	NA
ZP	461.4000	394.8734	3.709430
R	115.9514	277.4540	7.076712
GDP	0.196688	134.5919	1.986224
T	23.54781	44.07081	10.43782

**Рисунок. 3.6** VIF-тест для перевірки на мультиколінеарність на етапі

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Проведення тесту показало присутність мультиколінеарності в моделі (centered VIF для Т більший за 10), тобто фактор часу є залежним від інших факторів в моделі.

Для позбавлення замінюємо рівні показників на їх перші різниці (Рис. 3.8):

Dependent Variable: D(NEW)  
 Method: Least Squares  
 Date: 05/24/21 Time: 12:18  
 Sample (adjusted): 2019M01 2021M03  
 Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-10.39605	25.79744	-0.402988	0.6908
D(ZP)	59.93674	14.18841	4.224345	0.0003
D(R)	0.825027	18.67353	0.044182	0.9652
D(GDP)	0.631252	0.513104	1.230262	0.2316
T	1.031039	1.550715	0.664880	0.5130
R-squared	0.535680	Mean dependent var		12.73146
Adjusted R-squared	0.451258	S.D. dependent var		83.03282
S.E. of regression	61.50833	Akaike info criterion		11.24180
Sum squared resid	83232.03	Schwarz criterion		11.48177
Log likelihood	-146.7643	Hannan-Quinn criter.		11.31315
F-statistic	6.345274	Durbin-Watson stat		1.702561
Prob(F-statistic)	0.001491			

**Рисунок 3.7** Результат побудови чотирьохфакторної моделі після зміни рівня показників на їх перші різниці

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Робимо знову VIF-тест:

Variance Inflation Factors  
 Date: 05/24/21 Time: 16:44  
 Sample: 2018M12 2021M03  
 Included observations: 27

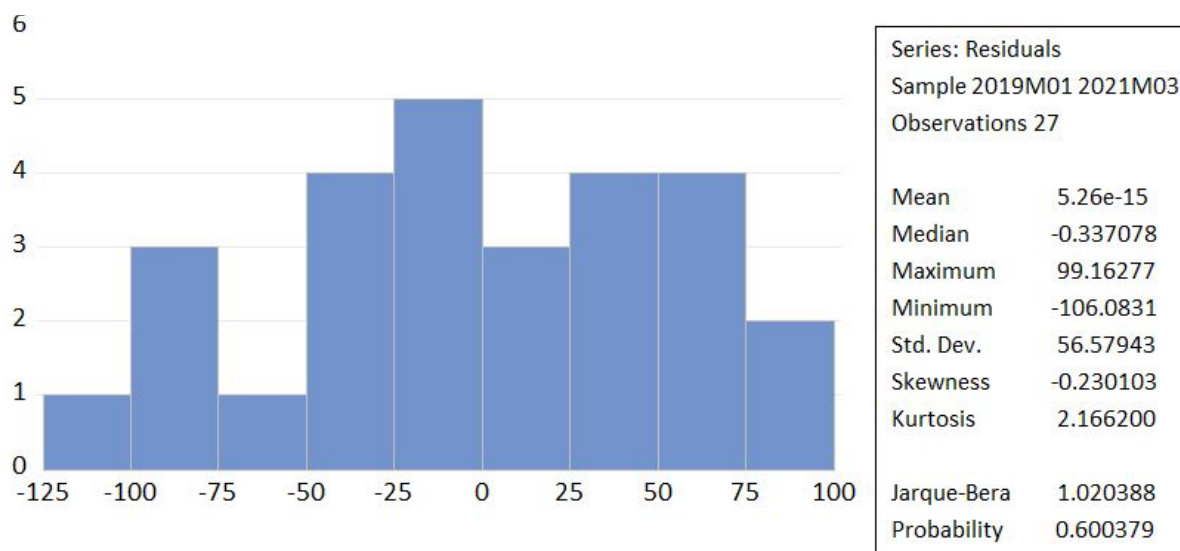
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	665.5077	4.749513	NA
D(ZP)	201.3109	1.113486	1.097905
D(R)	348.7007	1.217832	1.066217
D(GDP)	0.263275	1.115659	1.103227
T	2.404718	4.902523	1.041143

**Рисунок. 3.8** VIF-тест для перевірки на мультиколінеарність після зміни рівня показників на їх перші різниці

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

VIF-тест показав, що мультиколінеарність усунено.

Робимо перевірку на нормальність залишків:



**Рисунок. 3.9** Тест Жарге-Бера на нормальність залишків

*Джерело: складено автором на основі власних розрахунків*

Проведений тест на нормальність залишків Жарка-Бера показав, що припущення стосовно нормального розподілу залишків виконано ( $\text{prob}=0.600 > 0.05$ ).

В результаті маємо: побудована модель є статистично значущою, адекватною, прийнятною для аналізу та прогнозування. Проведені тести показали гомоскедастичність, нормальність залишків. Визначено, що значення Дурбіна-Ватсона попадає у проміжок невизначеності, з чого робимо висновок про невизначеність автокореляції першого порядку, що пояснюється лаговими затримками розвитку економічних процесів. Відмічаємо відсутність автокореляції другого порядку. Виявлено мультиколінеарність, яку усунено заміною рівнів факторів на їх перші різниці.

В ході формулювання нашої моделі було висунуто ряд припущень про вплив наведених у регресії факторів на залежну змінну – обсяг нових іпотечних кредитів. За нашим припущенням, на обсяг нових іпотечних кредитів в Україні впливають серед інших суттєво такі фактори як середня заробітна плата, що в принципі є логічним, адже це демонструє спроможність людей дозволити собі обслуговувати свої кредити та купівельну спроможність населення; такий фактор як середньозважена ефективна ставка за новими іпотечними кредитами; реальний ВВП та фактор часу. Відповідно два фактори мають сприяти прямо грошовому



обсягу у гривні і два фактори мають сприяти обернено. Отриманні результати підтвердили наші гіпотези .

Наші дослідження підтвердили вірність початкових гіпотез та виявили наступні впливи на обсяг роздрібного товарообороту підприємств в Україні (При незмінних інших умовах): При зростанні заробітної плати на 1 тис.грн. , обсяг нових іпотечних кредитів зростає на 69,55 мільйона грн.; При зменшенні ставки на 1 п.п. обсяг нових іпотечних кредитів зростає на 25,24 мільйони грн.; При зростанні реального ВВП на 1 млрд. грн., обсяг роздрібного товарообігу зростає на 1,29 мільйони грн.; Фактор часу підтвердив свій обернений вплив на обсяг іпотечних кредитів , якщо нічого не буде змінюватись – обсяг нових іпотечних кредитів буде зменшуватись. Змінна обсягу нових іпотечних кредитів пояснена даною моделлю на 77.8% .

Отже, висунуті нами гіпотези справдились та підтвердили наші міркування. На нашу думку, в сучасному стані економіки країни та розвитку іпотечного кредитування однією з головною проблем є погана розвиненість іпотечного кредитування домашніх господарств, тому найважливішим є встановлення процентних ставок, на нові іпотечні кредити надані фізичним особам, до економічно обґрунтованого та адекватного економічній ситуації рівня, тобто знижувати ставки, до такого рівня який може дозволити собі більша частина населення.

Позитивною динамікою в 2021 році є те, що Держава почала запроваджувати нові програми щодо ринку іпотечного кредитування фізичних осіб. Перший кроком було зменшення облікової ставки Національним Банком України до 6%. Наступним кроком було, як зазначалося у попередньому розділі, станом на березень 2021 року командою Президента України було розроблено та запущено іпотечну програму «Доступна іпотека під 7%», яка передбачає надання населенню іпотечних кредитів під 7%.

## ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволяє зробити наступні висновки:

В результаті проведеного нами дослідження, можемо визначити, що найбільшого поширення в Україні набула сек'юритизація іпотечних кредитів, яка має балансовий характер фінансування, що насамперед пов'язане з правовими обмеженнями. Зокрема, існує Закон України «Про іпотечні облігації», який регламентує лише сек'юритизацію іпотечних позик. Крім того, згідно вказаного закону теоретично може бути створена спеціалізована іпотечна установа, яка здійснить випуск структурованих іпотечних облігацій, однак перешкодою її створення є несприятливий режим оподаткування, проблеми із управлінням та веденням бухгалтерського і податкового обліку. Зокрема, діючий Податковий кодекс не містить статей, які прямо регулюють оподаткування угод сек'юритизації. Тобто проведення «вітчизняної класичної сек'юритизації» відповідно чинного законодавства є практично неможливим. Крім того, стримуючим фактором залишається питання вартості такого процесу. З огляду на зазначене, на українському фінансовому ринку (з тієї невеликої кількості укладених угод сек'юритизації) домінуючими є угоди синтетичної сек'юритизації іпотечних кредитів. Також варто зазначити, що ініціаторами більшості спроб запровадження механізму сек'юритизації були банківські установи, а не Держава. Це є негативним фактором, адже поки уряд повністю не визначить та не дослідить корисності та належного рівня побудови механізму сек'юритизації, потрібного запровадження цього механізму не відбудеться.

Таким чином, основними проблемами, з якими зіштовхувались українські банки та інші фінансові і не фінансові установи при сек'юритизації своїх активів, є нерозвиненість вітчизняного фондового ринку та недосконалість законодавчої бази в даній сфері, як в частині механізму проведення сек'юритизації в цілому (класичної і синтетичної), так і щодо бухгалтерського та податкового забезпечення. Виявлені вище проблеми зумовлюють необхідність розробки та впровадження, визначених нами, відповідних пунктів:

1) Насамперед, впровадження Закону України «Про сек'юритизацію активів», який би регламентував порядок її проведення, а також права й обов'язки сторін-учасників угоди;

2) Внесення коректив до податкового законодавства, визначити порядок оподаткування сек'юритизаційної угоди (зокрема, звільнити на початковому етапі впровадження в Україні практики сек'юритизації від оподаткування платежі, що надходять від покупців іпотечних цінних паперів, на користь оригінаторів, а також відрахування з регулярних платежів позичальників по іпотечному покриттю інвесторам, як резидентам, так і нерезидентам);

3) Внесення коректив до бухгалтерського обліку, розробки методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку усіх можливих схем сек'юритизації.

4) Провести роботу по ознайомленню персоналу банків та потенційних інвесторів (зокрема, приватних пенсійних фондів та страхових компаній) із сек'юритизацією іпотечних активів, пояснивши основні організаційні моменти, переваги та потенційні ризики, що можуть виникнути під час її проведення;

5) Розробити за участю ДІУ, спеціалістів рейтингових агентств та страхових компаній модель еталонного пулу активів.

В сучасних умовах України для забезпечення ефективного використання іпотечних цінних паперів як інвестиційних інструментів та інструментів рефінансування державі необхідно:

— чітко встановити вимоги до фінансово-кредитних установ – емітентів іпотечних цінних паперів з метою забезпечення їх високої надійності та ліквідності;

— встановити на відповідному рівні та суворо регулювати дотримання «стіни захисту», що передбачає відокремлення іпотечних активів, які виступають забезпеченням іпотечних цінних паперів, та співвідношення вартості даних активів до обсягу емісії відповідних цінних паперів;

— враховуючи негативний досвід США, забезпечити суворий контроль за діяльністю інститутів довірчого управління з метою недопущення фінансових афер;

– створити сприятливі умови для здійснення операцій з іпотечними цінними паперами всіма учасниками іпотечного ринку, особливу увагу слід приділити забезпеченню їх економічної ефективності.

З метою забезпечення ефективного використання іпотечних цінних паперів суб'єктами іпотечного ринку України необхідно:

1) створити сприятливі умови для рефінансування іпотечних кредитів за допомогою звичайних іпотечних облігацій, в тому числі внести необхідні зміни до чинного законодавства;

2) закріпити нормативи на законодавчому рівні, які б регулювали обсяги випуску іпотечних облігацій окремого кредитора;

3) на початковому етапі становлення ринку іпотечних цінних паперів сприяти їх розміщенню серед вітчизняних інвесторів, зокрема шляхом надання певних преференцій та податкових пільг. Адже подолання кризових явищ на іпотечному ринку України та його подальший розвиток можливі лише за умови побудови стабільного вторинного іпотечного ринку та забезпечення ефективного рефінансування іпотечних кредитів, що дасть змогу оптимізувати первинний іпотечний ринок та створить сприятливі умови іпотечного кредитування.

Досліджуючи ринок цінних паперів було проведено аналіз ринку іпотечного кредитування в Україні та сучасний його стан. Аналіз динаміки іпотечного кредитування свідчить, що іпотечне кредитування у загальному своєму обсязі останні 10 років майже не розвивається. На ринку банківського кредитування банки більш зацікавлені у кредитуванні, більш ліквідними і менш ризиковими, за іншими цільовими спрямуваннями, крім іпотечного кредитування. Що було видно по динаміці росту банківський кредитних портфелів, в яких іпотечне кредитування майже залишалось на місці. В свою чергу, іпотечне кредитування у розрізі надання економічним суб'єктам в динаміці зображує значний розвиток іпотечного кредитування нефінансових корпорацій і великий спад іпотечного кредитування домашніх господарств.

Нами визначено проблеми та стримуючі фактори розвитку іпотечного кредитування:

- Ризики іпотечного кредитування;
- Відсутність гарантійних фондів іпотечного страхування;
- Проблема з поверненням кредитів – ще одна причина, по якій банки обмежують домашнім господарствам надання іпотечних кредитів;
- Недостатній рівень розвитку нормативно-законодавчої бази (слабка процедура звернення стягнення; недосконалість судової системи; недостатня прозорість участі у прилюдних торгах; конфлікт інтересів кредиторів і позичальників);
- Відсутність спеціалізованих іпотечних банків;
- Недостатній рівень технічного забезпечення процесу іпотечного кредитування (відсутність стабільних і довгострокових ресурсів фінансування іпотеки; низький рівень капіталізації та розвитку інституційних інвесторів; механізми реєстрації майнових прав на нерухоме майно; процедура оцінки предмета іпотеки);
- Наявність широкого кола обмежень для потенційних позичальників;
- Жорсткі умови кредитування та високі відсоткові ставки;
- Відсутність сприятливих умови для здійснення операцій з іпотечними цінними паперами всіма учасниками іпотечного ринку, особливу увагу слід приділити забезпеченню їх економічної ефективності.
- Низький рівень фінансової грамотності населення та недовіра фізичних осіб до вітчизняної банківської системи.

Для успішного розвитку іпотечного ринку в Україні винятково важливою є державна підтримка, її основними напрями розвитку можуть бути:

- 1) Цільове субсидування малозабезпечених верств населення в отриманні кредиту на придбання житла, в тому числі і шляхом зниження ставок за іпотечними кредитами;
- 2) Надання податкових пільг позичальникам;

- 3) Встановлення прозорих механізмів ціноутворення на ринку житла;
- 4) Підвищення реальних доходів населення;
- 5) Стимулювання розвитку вторинного іпотечного ринку;
- 6) Створення механізму, який буде сприяти страхуванню ризиків, у тому числі шляхом надання державних гарантій за іпотечними цінними паперами;
- 7) Розвиток ринку нерухомості, забезпечення його прозорості, справедливого ціноутворення та збалансування внаслідок цього попиту і пропозиції на нерухомість;
- 8) Удосконалення механізмів оцінки вартості нерухомості та правових процедур щодо застави таких об'єктів;
- 9) Забезпечення достатнього обсягу ресурсів кредитної системи, зниження її ризиків та приведення процентних ставок до економічно обґрунтованого та адекватного економічній ситуації рівня;
- 10) Відновлення довіри населення до банківської системи та повернення до банківських установ вилучених населенням ресурсів;
- 11) Забезпечення реального захисту прав усіх учасників іпотечних відносин, у тому числі, недопущення змін умов іпотечних угод в односторонньому порядку та удосконалення адекватних механізмів відповідальності за порушення положень таких угод;
- 12) Всебічна підтримка іпотечного житлового кредитування як одного з основних напрямів забезпечення соціальної стабільності у суспільстві та соціальної безпеки країни.

Дослідивши проблеми іпотечного кредитування, варто зазначити, що в сучасних умовах розвиток іпотечного кредитування стає в Україні надзвичайно важливим завданням подальшого здійснення кредитно-банківської реформи. Іпотечний кредит є важливим самостійним інститутом ринкової економіки, водночас він сприяє виникненню і розвитку інших складників ринкової інфраструктури.

Отже, ключовими умовами для залучення фінансових ресурсів у сферу іпотечного кредитування є запровадження справжнього механізму сек'юритизації,

створення якого покращить ринок іпотечного кредитування. Для цього потрібно створення в країні сприятливої економічної та політичної ситуації, розроблення необхідної законодавчо-нормативної бази та підвищення рівня добробуту населення.

Розвиток іпотечного кредитування, потребує вирішення безлічі завдань в різних сферах, від створення системи гарантій і прозорих умов діяльності учасників іпотечного ринку до стандартизації та уніфікації процедури іпотечного кредитування. Однак на нашу думку, пріоритетним завданням є розширення можливостей банків для залучення фінансових коштів. Це дозволить знизити ставку іпотечного кредитування і зробить його більш доступним для населення. В Україні домінує депозитна модель фінансування, що значним чином обмежує обсяги іпотечного кредитування.

Таким чином від проблем та методів їх вирішення ми переходимо до перспектив розвитку ринку цінних паперів забезпечених іпотекою. На разі українська банківська система в своєму розвитку має певні позитивні тенденції, в тому числі і щодо збільшення обсягів депозитів. Однак, з огляду на відносну бідність більшої частини населення України та традиційну недовіру до банківських інститутів, депозитна модель може забезпечувати лише допоміжне фінансування.

Основними джерелами фінансових коштів повинні бути кошти, залучені за допомогою механізму рефінансування, тобто використання можливостей емісії іпотечних цінних паперів. Це призведе до так званої «детоксикації» банків. Що в свою чергу не тільки збільшить можливості банку у наданні нових кредитів, а й зменшить частку неліквідних активів у структурі банків. Завдяки сек'юритизації проблемних активів банки не тільки позбавляються проблемної заборгованості, а й отримують можливості для ефективного контролю за всіма процесами стягнення боргу (продовжуючи їх сервісне обслуговування).

Із розвитком іпотечного кредитування, при пом'якшені умов надання кредитів до адекватного рівня, відповідаючого реаліям, захищеності сторін в умовах зниження інвестиційного ризику та повернення довіри позичальників - буде збільшуватись, і так великий, попит на нерухомість. Це в свою чергу збільшує

інвестиційну привабливість ринку нерухомості та будівництва, що розвиває реальний сектор.

Розвинений механізм сек'юритизації та ринок іпотечних цінних паперів буде приваблювати нових інвесторів, бо такі активи надають інвесторам додаткові можливості для диверсифікації ризиків, які пов'язані з вкладенням коштів у боргові фінансові інструменти, та захищають їх від можливих втрат на ринку нерухомості, який використовується в інвестиційній діяльності.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок / В. Д. Базилевич, Н. П. Погорельцева. — К.: Знання, 2008. — 217 с. — (Київському національному університету ім. Т. Шевченка — 175 р.)
2. Бажуткина Л.П. Структурно-функциональное содержание механизма іпотечного кредитування /Л.П. Бажуткина // Вестник Самарского государственного экономического университета. - 2009. - N 5. - С. 24-27
3. Біловський О.А. Рівень доступності житла в Україні: Шляхи підвищення / О.А. Біловський // Стратегічні пріоритети. — 2012. — №4 (25). — С.125-130.
4. Бер, Ханс Пітер. Сек'юритизація активів: сек'юритизація фінансових активів — інноваційна техніка фінансування банків. Х.П. Бер./ пер. з німецького — М.: Волтерс Клувер, 2007. — 624 с.
5. Євтух О.Т. Іпотечний механізм інвестування. — Луцьк: Волинська обласна друкарня, 2001. — 258 с.
6. Запорожець С. В. Іпотечні цінні папери як інструмент рефінансування довгострокових житлових кредитів. / С. В. Запорожець. // Вісник Української академії банківської справи. — 2005 р. — No 1 (18). — С. 31-33.
7. Кравченко В. І., Паливода К. В. Фінансування будівництва житла: Новітні тенденцій/Міжнародний ін-т фінансів.—К.:Видавничий дім "Києво-Могилянська академія", 2006. — 173с.—Ч1.
8. Корнівська В.О. Ризики впровадження сек'юритизації активів в Україні [Текст] / В. О. Корнівська // Економіка і прогнозування. — 2015. — № 4. — С. 43–56.
9. Кручок С. І. Іпотечне кредитування: європейська практика та перспективи розвитку в Україні. / С. І. Кручок. — К.: Урожай, 2003. — 207 с.
10. Кузьмічева Д.А. Іпотечні кризи subprime: глобальні наслідки та причини / Д.А Кузьмічева // Аудит фінансовий аналіз, 2008. — №1. — [Електронний ресурс]. URL: <http://www.auditfin.com/fin/2008/1/Kuzmicheva/Kuzmicheva%20.pdf>.
11. Луців Б.Л. Фінансові інструменти іпотечного ринку України. / Б. Л. Луців. // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово- економічні системи: трансформація та євроінтеграція. — 2007. — Вип. 1 (63). — С. 324-330.

12. Лютий І.О. Іпотека: сучасні концепції, тенденції суперечності розвитку : монографія / І.О. Лютий, В.І. Савич., О.М. Калівошко. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 548 с.

13. Ляхова О.О. Іпотечне кредитування в Україні: проблеми та перспективи розвитку / О. О. Ляхова, А. В. Майстер // Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка".-2012.-№11. [Електронний ресурс] URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1560>

14. Милейко Я. Іпотечні цінні папери. / Я. Милейко, А. Поплюйко. // Цінні папери України. – 2004. – № 31 (319). – С. 3-5.

15. Непочатенко О. О. Фінансові інструменти іпотеки. / О. О. Непочатенко. // Наукові записки. Серія “Економіка”. Збірник наукових праць. – Острог: вид-во Національного університету “Острозька академія”, 2007. – Вип. 9. – Ч. 3. – 564 с. – С. 369-402.

16. Офіційний сайт ПриватБанку. URL: <https://privatbank.ua>.

17. Офіційний сайт Державної Іпотечної Установи. URL: <https://www.ipoteka.gov.ua>.

18. Офіційний сайт Агентства по рефінансуванню житлових кредитів. URL: <http://www.re-finance.com.ua>.

19. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>.

20. Офіційний сайт Державної служби статистики. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

21. Офіційний сайт компанії «Простобанк Консалтинг». URL: <http://www.prostobank.ua>.

22. Офіційний сайт Державної іпотечної установи. URL: <http://www.ipoteka.gov.ua>.

23. Офіційний сайт Державного фонду сприяння молодіжному житловому будівництву. URL: <https://www.molod-kredit.gov.ua>

24. Офіційний сайт Асоціації фінансових ринків Європи(AFME). URL: <https://www.sifma.org>.

25. Офіційний сайт Міністерства Фінансів. URL: <https://index.minfin.com.ua>.

26. Офіційний сайт Світового банку. URL: <https://data.worldbank.org>.
27. Офіційний сайт європейської компанії Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics>.
28. Пилипець О. В. Класифікація структурних характеристик іпотеки / О. Пилипець. // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. – No 11 (54). – С. 52-57.
29. Про іпотечні облігації: Законі України від 22.12.2005 р. No 3273-IV // Відомості ВРУ. — 2006. — No 16. — С. 134.
30. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 р. No 898 – IV // Відомості Верховної Ради. – 2003. – No 38. – С. 313
31. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати: Закон України від 19.06.2003 р. No 979-IV // Відомості Верховної Ради. – 2004. – No 1. – С. 1
32. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12. 2005 р. No 3273-IV // Відомості Верховної Ради. – 2006. – No 16. – С. 134.
33. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. No 3480-IV // Відомості Верховної Ради. – 2006. – No 31. – С. 268
34. Рогожина Н.Н., Пастухова Н.С., Туманов А.А. Основи іпотечного кредитування. — М.: Інфра-М, 2007. — 575 с.
35. Розумова И. А. Іпотечне кредитування: Навчальний посібник. — СПб.: Пітер, 2005. — 208 с.
36. Савич В. І. Іпотечне кредитування в Україні: суперечності та тенденції розвитку / Інститут менеджменту та економіки "Галицька академія". — Івано-Франківськ: ІМЕ "Галицька академія", 2006. — 552 с.
37. Соколовський Є.А. Діагностування фінансової стабільності іпотечного житлового кредитування в Україні / Є.А. Соколовський // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2015.– №3.– С. 778-782.

38. Ткаченко Н., Чеховський Д. Сек'юритизація фінансових активів: особливості використання в банківській сфері // Вісник Національного банку України, серпень 2014. – С. 54 – 60.

39. Тригуб О. В. Сек'юритизація іпотечних активів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні [Електронний ресурс] / О. В. Тригуб // Економічна та держава No 1. URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/1\\_2009/10.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/1_2009/10.pdf).

40. Тригуб О. В. Механізм використання іпотечних цінних паперів як інструментів регулювання грошово-кредитного ринку / О. Тригуб // Фінансове право. – 2007. – No 4. – С. 92 -94.

41. Шарова С.В. Визначення проблем іпотечного кредитування в період економічної кризи / С.В. Шарова, Д.О. Мартищенко // Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка".-2016.-№1. [Електронний ресурс] / URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4722>.

42. Шиндель В.С. Іпотечне кредитування в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку / В.С. Шиндель // «Молодий вчений».- 2015.-№ 1. –С.97-100.

43. Difference Between Agency and Non-Agency Mortgage-Backed Securities [Електронний ресурс]. – Режим доступу – <https://www.thebalance.com/agency-vs-nonagency-mbs-416923>

44. Fabozzi F. J. Mortgage-backed securities: products, structuring, and analytical techniques.—Hoboken,NJ: Wiley, 2007. — 318 S.

45. Сек'юритизація іпотеки: світовий досвід, структурування та аналіз / Э. Дэвидсон, Э. Сандерс й інші.; пер з англ. мови [О.В. Смородинов при участі В.Качуро]. — М.: Вершина, 2007. — 592 с.

46. Сек'юритизація активів: сек'юритизація фінансових активів — інноваційна техніка фінансування банків / Х.П. Бэр: Пер с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов. — М.: Волтерс Клувер, 2007. — 624 с.

47. Khreschatyk Launches Ukraine Covered Bond [Електронний ресурс]. URL: <http://www.securitization.net/news/article.asp?id=283&aid=8420>.

48. "Лизинг IT" впервые в Украине начинает осуществлять секьюритизацию лизингового портфеля [Електроний ресурс]. URL: <http://ua.cbonds.info/news/item/395218>

49. Ковалишин І. Стан та тенденції розвитку національного ринку іпотечного кредитування / І. Ковалишин // Вісник Національного банку України. – 2009. – No 1. – С. 62–66.

50. Косарева І. П. Проблеми розвитку іпотечного ринку в Україні / І. П. Косарева, Г. О. Сукрушева, Н. В. Сарматичька // Вісник НТУ «ХПІ». – 2013. – No 20 (993). – С. 146–154.

51. Мінфін: Державна програма «Доступна іпотека 7%» – для широкого кола громадян України [Електроний доступ]. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/minfin-derzhavna-programa-dostupna-ipoteka-7-dlya-shirokogo-kola-gromadyan-ukrayini>

52. Basel Committee on Banking Supervision, Supporting Document to the New Basel Capital Accord (2001), Section 68, Consultative Document Asset Securitisation.

53. Свистун Л.А., Довгаль Ю.С. Іпотечне кредитування в Україні: сучасні проблеми та фактори розвитку: [монографія]/ Л.А.Свистун, Ю.С.Довгаль – Полтава: ПолтНТУ, 2014. – 159с.

Додаток А  
Іпотечні кредити, надані домашнім господарствам банками України у розрізі  
строків у 2006-2021 рр., млн.грн.

Період	Усього	До 1 року	Питома вага, %	Від 1 року до 5 років	Питома вага, %	Більше 5 років	Питома вага, %
2006	20 523	317	1,54	20 206	98,46	...	...
2007	73 084	1 490	2,04	12 103	16,56	59 491	81,40
2008	143 416	3 360	2,34	17 391	12,13	122 666	85,53
2009	132 757	3 421	2,58	14 005	10,55	115 332	86,87
2010	110 725	3 278	2,96	9 828	8,88	97 618	88,16
2011	97 431	4 676	4,80	9 445	9,69	83 309	85,51
2012	63 158	2 910	4,61	8 269	13,09	51 980	82,30
2013	56 270	2 564	4,56	6 095	10,83	47 611	84,61
2014	72 156	3 806	5,27	6 428	8,91	61 922	85,82
2015	60 215	3 546	5,89	4 502	7,48	52 167	86,63
2016	60 265	3 212	5,33	4 374	7,26	52 679	87,41
2017	38 601	1 659	4,30	2 611	6,76	34 330	88,94
2018	42 308	1 418	3,35	2 517	5,95	38 373	90,70
2019	26 616	502	1,89	2 324	8,73	23 789	89,38
2020	30 389	496	1,63	3 109	10,23	26 785	88,14
Березень 2021	28 199	467	1,66	3 179	11,27	24 553	87,07

*Джерело: Складено авторами на основі [19]*

Додаток Б  
Іпотечні кредити, надані нефінансовим корпораціям банками України у розрізі  
строків у 2006-2021 рр., млн.грн.

Період	Усього	До 1 року	Питома вага, %	Від 1 року до 5 років	Питома вага, %	Більше 5 років	Питома вага, %
2006	10 507	852	8,11	9 655	91,89	...	
2007	49 095	11 911	24,26	27 902	56,83	9 282	18,91
2008	79 193	21 217	26,79	40 784	51,50	17 193	21,71
2009	75 648	20 407	26,98	37 112	49,06	18 130	23,97
2010	74 508	24 459	32,83	32 690	43,87	17 359	23,30
2011	74 390	19 859	26,70	35 508	47,73	19 023	25,57
2012	112 061	31 528	28,13	53 269	47,54	27 264	24,33
2013	110 708	34 834	31,46	47 303	42,73	28 572	25,81
2014	121 996	47 046	38,56	49 007	40,17	25 943	21,27
2015	101 840	52 587	51,64	30 528	29,98	18 746	18,41
2016	145 679	59 642	40,94	36 394	24,98	49 643	34,08
2017	113 374	37 781	33,32	31 439	27,73	44 154	38,95
2018	136 979	37 960	27,71	44 204	32,27	54 815	40,02
2019	152 323	54 904	36,04	52 375	34,38	45 044	29,57
2020	127 642	34 258	26,84	43 197	33,84	50 187	39,32
березень 2021	102 822	35 484	34,51	34 142	33,21	33 196	32,28

*Джерело: Складено авторами на основі [19]*

## Додаток В

Динаміка кредитування іпотечних кредитів, надані домашнім господарствам, у розрізі валют за 2006-2021 рр., млн.грн.

Період	Усього	Гривня	Питома вага, %	долар США	Питома вага, %	Євро	Питома вага, %
2006	20 523	2 479	12,08	17 136	83,50	477	2,33
2007	73 084	13 730	18,79	55 742	76,27	1 386	1,90
2008	143 416	21 346	14,88	116 180	81,01	2 480	1,73
2009	132 757	20 542	15,47	106 415	80,16	2 402	1,81
2010	110 725	18 104	16,35	87 817	79,31	1 774	1,60
2011	97 431	21 938	22,52	72 008	73,91	1 531	1,57
2012	63 158	20 670	32,73	40 445	64,04	1 004	1,59
2013	56 270	18 641	33,13	35 691	63,43	854	1,52
2014	72 156	16 167	22,41	53 311	73,88	1 204	1,67
2015	60 215	14 884	24,72	42 797	71,07	969	1,61
2016	60 265	13 263	22,01	44 267	73,45	923	1,53
2017	38 601	9 901	25,65	26 931	69,77	868	2,25
2018	42 308	11 681	27,61	28 881	68,26	801	1,89
2019	26 616	10 558	39,67	15 190	57,07	480	1,80
2020	30 389	13 660	44,95	15 360	50,55	843	2,77
березень 2021	28 199	13 711	48,62	13 524	47,96	517	1,83

Джерело: Складено авторами на основі [19]



## Додаток Г

Динаміка кредитування іпотечних кредитів, надані нефінансовим корпораціям, у розрізі валют за 2006-2021 рр., млн.грн.

Період	Усього	Гривня	Питома вага, %	долар США	Питома вага, %	Євро	Питома вага, %
2006	10 507	4 081	38,84	5 359	51,00	966	9,20
2007	49 095	26 649	54,28	19 608	39,94	2 241	4,56
2008	79 193	36 172	45,68	38 339	48,41	3 961	5,00
2009	75 648	41 345	54,65	30 392	40,17	3 234	4,27
2010	74 508	41 191	55,28	29 762	39,94	2 978	4,00
2011	74 390	45 199	60,76	24 625	33,10	3 965	5,33
2012	112 061	63 152	56,36	42 184	37,64	5 963	5,32
2013	110 708	60 100	54,29	42 973	38,82	6 704	6,06
2014	121 996	65 559	53,74	50 786	41,63	5 165	4,23
2015	101 840	45 145	44,33	53 395	52,43	3 165	3,11
2016	145 679	69 409	47,64	67 230	46,15	8 430	5,79
2017	113 374	58 975	52,02	44 741	39,46	9 539	8,41
2018	136 979	71 666	52,32	54 364	39,69	10 882	7,94
2019	152 323	66 123	43,41	63 012	41,37	23 170	15,21
2020	127 642	62 787	49,19	43 269	33,90	21 583	16,91
березень 2021	102 822	52 593	51,15	33 800	32,87	16 427	15,98

Джерело: Складено авторами на основі [19]

## Додаток Д

Показники надання пільгових кредитів молодим сім'ям на будівництво  
(придбання) житла

Рік	Державний бюджет, тис. грн.	Місцеві бюджети, тис. грн.	Власні кошти (статутний капітал), тис. грн.	Надано кредитів	Проінвестовано житла, тис. кв.м.
1998	6 199,00	6 975,00		305	21,9
1999	5 640,00	11 016,00		331	26,9
2000	60 709,00	15 032,00		1421	93,2
2001	54 338,00	8 253,00		1075	69,9
2002	48 309,00	8 831,00		838	56,7
2003	69 359,00	17 718,00		1123	78,7
2004	122 700,00	19 680,00		1601	113,4
2005	110 571,00	20 823,00		1089	79,8
2006	91 002,00	34 289,00		646	45,7
2007	94 273,00	51 450,00		632	45
2008	76 799,00	56 538,00		486	35,2
2009	0	34 191,00	25 752,00	224	16
2010	36 119,00	31 102,00	16 784,00	297	20,8
2011	59 999,00	40 253,00	31 376,00	444	29,3
2012	24 891,00	37 735,00	56 901,00	359	23,3
2013	70 629,70	33 532,30	35 613,90	407	28,8
2014	24 267,50	36 624,40	23 121,80	253	16,1
2015	0	64 694,20	58 956,10	231	14,5
2016	0	94 336,70	34 301,60	254	16,3
2017	0	115 693,10	63 559,30	319	19,7
2018	0	145679,00	36 968,20	299	19,2

Продовження додатку Д

2019	0	155 924,10	67 417,80	351	21,6
2020	0	146473,20	83 023,80	313	20,3
Всього	955 805,20	1 186 843,00	533 775,40	13 298	912,3

*Джерело: Складено авторами на основі [23]*