

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ  
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

**Факультет фінансів**

**Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу**

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА «Інвестиційний менеджмент»

Галузь знань 07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна (денна)

**КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА**

на тему «Іпотечні цінні папери»

здобувача Мельничука Валентина Сергійовича

Науковий керівник: к.е.н., доцент Мякишевська О.М.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною  
комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу:

д.е.н., професор Терещенко О.О.

---

**Київ 2023**

## РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна бакалаврська робота містить 83 сторінки, 9 таблиць, 16 рисунків, список джерел з 50 найменувань та додатки.

### Іпотечні цінні папери

*Об'єктом дослідження є* іпотечні цінні папери як інструмент фінансового ринку.

*Предмет дослідження є* економічні відносини щодо механізму функціонування іпотечних цінних паперів.

*Метою роботи є* дослідження теоретичних та практичних аспектів функціонування іпотечних цінних паперів як інструменту фінансового ринку, а також вияв проблем та надання рекомендацій щодо передумов розвитку ринку іпотечних цінних паперів.

Відповідно до мети, необхідно вирішити ряд наступних *завдань*:

- розглянути історичні аспекти виникнення іпотечних цінних паперів;
- охарактеризувати економічний зміст та визначити види іпотечних цінних паперів;
- дослідити механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному та вторинному іпотечному ринку;
- провести порівняльний аналіз фінансових інструментів на ринку іпотечних цінних паперів;
- розглянути діяльність Державної іпотечної установи як емітента та посередника операцій з іпотечними цінними паперами;
- проаналізувати динаміку розміщення цінних паперів забезпечених іпотечними активами Державною іпотечною установою;
- виявити проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні;
- надати рекомендації щодо передумов розвитку ринку іпотечних цінних паперів.

*Практична значущість* полягає в тому, що дослідження дозволить удосконалити практику випуску, обігу та погашення іпотечних цінних

паперів, що забезпечить підвищення інвестиційної привабливості даного фінансового інструменту. Результати дослідження також можуть бути використані для покращення діяльності фінансових установ через операції з іпотечними цінними паперами.

Рік виконання кваліфікаційної бакалаврської роботи 2023.

Рік захисту роботи 2023.

*Ключові слова: іпотечні цінні папери, іпотечні облигації, застава, іпотечні сертифікати, емітент, іпотечний ринок.*

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>5</b>
<b>РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....</b>	<b>7</b>
1.1. Історичні аспекти виникнення іпотечних цінних паперів.....	7
1.2. Економічний зміст, види іпотечних цінних паперів.....	12
1.3.Механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному та вторинному іпотечному ринку.....	26
<b>РОЗДІЛ 2 СУЧАСНИЙ СТАН ФУНКЦІОНУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ.....</b>	<b>32</b>
2.1. Порівняльний аналіз фінансових інструментів на ринку іпотечних цінних паперів.....	32
2.2. Державна іпотечна установа як емітент та посередник операцій з іпотечними цінними паперами .....	50
2.3. Динаміка розміщення цінних паперів забезпечених іпотечними активами Державною іпотечною установою .....	52
<b>РОЗДІЛ 3 ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ.....</b>	<b>59</b>
3.1. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні.....	59
3.2. Рекомендації щодо передумов розвитку ринку іпотечних цінних паперів.....	63
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>68</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>72</b>
<b>ДОДАТКИ.....</b>	<b>77</b>

## ВСТУП

*Актуальність теми.* Ринок іпотечних цінних в Україні займає одне з важливих місць серед фінансових механізмів стимулювання економіки та стабільного розвитку економіки в країнах Європи. Останнім часом іпотечне кредитування є невід'ємною складовою світового ринку цінних паперів. За цей чималий строк у відповідь на потреби інвесторів з'явилась велика кількість різноманітних цінних паперів на базі іпотечного кредиту. Створення іпотечного ринку є потребою, пов'язаною з необхідністю розвитку кредитного ринку. Активізація діяльності іпотечної компанії в Україні – це 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.

Крім того, іпотечний ринок є важливим місцем серед фінансових механізмів стимулювання економіки та стабільного розвитку економіки в країнах Європи. Використання іпотеки має значний соціально-економічний ефект. 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 залучення коштів від розміщення цінних паперів.

Іпотечні цінні папери є однією з ключових фінансових інструментів на ринку капіталу, які використовуються для залучення інвестицій в галузь нерухомості. для розуміння механізмів розвитку фінансового ринку.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Останні дослідження та публікації, присвячені іпотечним цінним паперам, досить різноманітні та зосереджені на різних аспектах дослідження, зокрема на їх ролі в економіці, механізмах функціонування та інвестиційних можливостях.

Історичні аспекти формування і розвитку іпотечних цінних паперів представлені в роботах зарубіжних та вітчизняних вчених, таких як Х. Бер, Е. Девідсон, В. Кеттлера, Р. Ланглойз, Л. Рейтман, Г. Саймон, Е. Сандерс, Р. Страйк Г. Харісон, Ф. Фабоцці та інших.

Окремі аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів і знайшли своє відображення у дослідженнях А. Асаула, В. Базилевича, О. Євтуха, В. Базилевича, С. Кручка, Н. Косаревої, Б. Луціва, Н. Погорельцевої, В. Кравченка, О. Мякишевської, К. Паливоди, І. Разумової, Н. Рогожиної, В. Савича, Г. Шемшученко, та інших науковців і практиків.

Таким чином, обрана тема дослідження іпотечних цінних паперів є актуальною та важливою задля розробки концептуальних пропозицій з питань передумов розвитку ефективної системи вітчизняного ринку іпотечних цінних паперів.

*Метою роботи* є дослідження теоретичних та практичних аспектів функціонування іпотечних цінних паперів як інструменту фінансового ринку, а також вияв проблем та надання рекомендацій щодо передумов розвитку ринку іпотечних цінних паперів.

Відповідно до мети, необхідно вирішити ряд наступних *завдань*:

- розглянути історичні аспекти виникнення іпотечних цінних паперів;
- охарактеризувати економічний зміст та визначити види іпотечних цінних паперів;
- дослідити механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному та вторинному іпотечному ринку;
- провести порівняльний аналіз фінансових інструментів на ринку іпотечних цінних паперів;
- розглянути діяльність Державної іпотечної установи як емітента та посередника операцій з іпотечними цінними паперами;
- проаналізувати динаміку розміщення цінних паперів забезпечених іпотечними активами Державною іпотечною установою;

- виявити проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні;
- надати рекомендації щодо передумов розвитку ринку іпотечних цінних паперів.

*Об'єктом дослідження є іпотечні цінні папери як інструмент фінансового ринку.*

*Предмет дослідження є економічні відносини щодо механізму функціонування іпотечних цінних паперів.*

*Методи дослідження.* У процесі виконання дослідження використовувалися загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, які взаємозв'язані та застосовувані у загальній логіці аналізу: діалектичні методи пізнання, методи наукової абстракції, емпіричні, методи порівняння та синтезу, графічного аналізу, індукції та дедукції.

*Теоретична значущість отриманих результатів* полягає в розширенні знань про іпотечні цінні папери, їх механізми випуску, обігу та погашення, визначенні ролі у фінансовій системі та розвитку економіки.

*Методична значущість отриманих результатів* полягає у можливості використання отриманих досліджень для вдосконалення методів випуску, обігу та погашення іпотечних цінних паперів. Дослідження можуть бути використані як рекомендації для фінансових установ та інших учасників ринку іпотечних цінних паперів з метою забезпечення ефективного та стабільного функціонування ринку.

*Практична значущість* полягає в тому, що дослідження дозволить удосконалити практику випуску, обігу та погашення іпотечних цінних паперів, що забезпечить підвищення інвестиційної привабливості даного фінансового інструменту. Результати дослідження також можуть бути використані для покращення діяльності фінансових установ через операції з іпотечними цінними паперами.

*Інформаційна база дослідження* складається з наукових джерел, в тому числі монографій, наукових статей, законодавчих та нормативно-правових

актів, а також статистичних даних. В процесі дослідження були використані такі джерела, як Електронна бібліотека з економіки та бізнесу, наукові бази даних Scopus та Web of Science, а також різноманітні статистичні портали.

*Структура 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 ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### 1.1. Історичні аспекти виникнення іпотечних цінних паперів

Іпотечні цінні папери є важливим інструментом фінансового ринку, який дозволяє залучати додаткові фінансові ресурси для розвитку економіки. Теоретичні засади функціонування іпотечних цінних паперів базуються на теорії фінансів та фінансового права [46, с.26].

Однією з головних теоретичних засад функціонування іпотечних цінних паперів є поняття іпотеки як забезпечення кредиту. Іпотека є правом забезпечення повернення кредиту шляхом залучення нерухомого майна, яке належить позичальнику. Іпотека є засобом забезпечення повернення кредиту та гарантує виплату заборгованості за рахунок реалізації забезпечення у разі невиконання зобов'язань позичальником [49, с.36].

Іншою важливою теоретичною засадою є поняття цінних паперів як фінансових інструментів. Цінні папери включають акції, облігації, векселі та інші фінансові інструменти, які використовуються для залучення та інвестування грошових коштів. Іпотечні цінні папери є спеціальним видом цінних паперів, які забезпечуються іпотекою та використовуються для залучення кредитів на довгий термін [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**, с.17].

Також важливою теоретичною засадою є поняття випуску та обігу цінних паперів. Випуск цінних паперів передбачає їх створення та розповсюдження на фінансовому ринку. Обіг цінних паперів полягає в їх передачі від одного власника до іншого та виплаті доходів від цих цінних паперів. В контексті іпотечних цінних паперів важливими є такі поняття, як «іпотечний заставний папір» та «іпотечний портфель». Іпотечний заставний

папір є цінним папером, що видається на підставі іпотечного кредиту і забезпечується нерухомістю. Іпотечний портфель – це сукупність іпотечних кредитів, забезпечених нерухомістю, які використовуються для випуску іпотечних цінних паперів [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**, с.42].

Також важливим аспектом є вивчення механізму погашення іпотечних цінних паперів. Погашення полягає в поверненні інвесторам грошових коштів, які були інвестовані у цінні папери. У випадку іпотечних цінних паперів, погашення здійснюється за рахунок платежів, отриманих від позичальників, які забезпечили свої кредити іпотекою [50, с.9].

Отже, розуміння теоретичних засад функціонування іпотечних цінних паперів є необхідною передумовою для їх ефективного використання як інструменту залучення капіталу на ринку та забезпечення фінансової стабільності.

Іпотечні цінні папери є важливою складовою сучасної фінансової системи, однак їх історія сягає далеко в минуле. Перші іпотечні цінні папери були випущені у Європі у XVIII столітті. У той час їх використовували для залучення коштів на будівництво об'єктів інфраструктури, таких як мости та канали.

У США перші іпотечні цінні папери були випущені у 1830-х роках. На той час банки використовували їх для залучення коштів на будівництво залізниць та інших об'єктів інфраструктури. У 1930-х роках під час Великої Депресії США уряд запровадив програму забезпечення іпотечних кредитів, яка сприяла розвитку ринку іпотечних цінних паперів [45, с.56].

У другій половині XX століття іпотечні цінні папери стали популярним інструментом для залучення довгострокових інвестицій на ринках країн Західної Європи та Північної Америки. У 1990-х роках ринок іпотечних цінних паперів розширився до країн Азії та Латинської Америки [41, с.144].

Сьогодні іпотечні цінні папери є одним з найбільш важливих фінансових інструментів, які використовуються для залучення коштів на будівництво житла та комерційних об'єктів, а також для рефінансування

іпотечних кредитів. Вони є важливим засобом забезпечення ліквідності на фінансовому ринку та сприяють розвитку економіки країни.

Іпотечні цінні папери стали все більш популярними в світі і почали активно використовуватися для залучення інвестицій у розвинених країнах з кінця 20 століття. У США з'явилися перші іпотечні цінні папери ще в 1930-х роках, коли Федеральне агентство з житлових іпотек (Federal Home Loan Mortgage Corporation, Freddie Mac) було створено урядом США для того, щоб збільшити кількість житла в країні.

У 1968 році у США була заснована Федеральна Національна Іпотечна Асоціація (Federal National Mortgage Association, Fannie Mae), яка також випускає іпотечні цінні папери. Зараз ці дві організації випускають понад 80% усіх іпотечних цінних паперів в США.

У Європі перші іпотечні цінні папери з'явилися в 19 столітті, але їхній випуск став більш активним у 70-х роках 20 століття. У 1990-х роках велика кількість європейських країн почала активно використовувати іпотечні цінні папери для залучення інвестицій у житловий сектор [48, с.85].

У країнах Східної Азії іпотечні цінні папери використовуються в основному для залучення коштів від інституційних інвесторів, але вони стали все більш популярними серед приватних інвесторів. В Азії перші іпотечні цінні папери були випущені в Японії в 1980-х роках, а пізніше вони стали широко використовуватися в Південній Кореї та Індії.

Таким чином, історія виникнення іпотечних цінних паперів в межах країн світу може відрізнитися, але загалом можна зробити висновок, що ці інструменти були відповіддю на потребу в залученні фінансування для будівництва житла та інфраструктури, що спостерігалася в багатьох країнах у 19-20 століттях.

Сучасні іпотечні цінні папери є складним інструментом з багатьма видами та варіаціями, такими як іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, іпотечні векселі, іпотечні позики, іпотечні спеціалізовані облігації тощо. Вони

відрізняються за різними параметрами, такими як термін, відсоткова ставка, вид покриття та інші характеристики.

Іпотечні цінні папери є важливим інструментом для залучення фінансування в житлове будівництво та інфраструктуру, тому вони є важливою частиною фінансової системи багатьох країн. Правильний та ефективний розвиток ринку іпотечних цінних паперів є одним із важливих факторів для розвитку національної економіки, підтримки житлового будівництва та забезпечення доступу до житла для населення. Тому вивчення теоретичних засад та історичного досвіду розвитку іпотечних цінних паперів є важливою задачею для дослідження та удосконалення цього інструменту у майбутньому.

У 20-х роках минулого століття іпотечні цінні папери стали дуже популярними в США, і вони почали використовуватися як засіб фінансування будівництва житлових будинків. У 1930-х роках було створено Федеральне агентство по іпотеці та житлових кредитах (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC), яке згодом стало відоме як «Фредді Мак» (Freddie Mac). Це агентство стало одним із найбільших випускників іпотечних цінних паперів в США.

У 1970-х роках у США було створено ще одне агентство по іпотеці та житлових кредитах, яке отримало назву «Фенні Мей» (Fannie Mae). Обидва агентства стали одними з найбільших випускників іпотечних цінних паперів в світі, і вони стали синонімами іпотечних цінних паперів в США.

Згодом іпотечні цінні папери стали популярними в інших країнах, включаючи Європу та Азію. У багатьох країнах іпотечні цінні папери використовуються як засіб залучення коштів для фінансування будівництва житлових будинків та інших інфраструктурних проєктів. Наприклад, в Європі використання іпотечних цінних паперів стало дуже популярним після створення Європейського союзу, який дозволив вільний рух капіталу між країнами (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 - Історія іпотечних цінних паперів

<b>Рік/Століття</b>	<b>Подія</b>
XVIII ст.	Перші іпотечні цінні папери випущені у Європі для фінансування інфраструктурних проєктів.
1830-ті	В США випущені перші іпотечні цінні папери для фінансування залізниць та інфраструктури.
1930-ті	В США уряд запровадив програму забезпечення іпотечних кредитів під час Великої Депресії, що сприяло розвитку ринку іпотечних цінних паперів.
Друга половина XX ст.	Розширення використання іпотечних цінних паперів у країнах Західної Європи, Північної Америки та пізніше в Азії та Латинській Америці.
1968	У США заснована Федеральна Національна Іпотечна Асоціація (Fannie Mae).
20 ст.	В Європі активне використання іпотечних цінних паперів у житловому секторі.
1980-ті	В Азії випущені перші іпотечні цінні папери в Японії, пізніше поширені в Південній Кореї та Індії.
Сучасність	Іпотечні цінні папери є важливим фінансовим інструментом для будівництва житла та комерційних об'єктів, а також забезпечення ліквідності на фінансовому ринку та розвитку економіки країни.

*Джерело складене автором на основі [43]*

У сучасному світі іпотечні цінні папери стали одним із найбільш популярних інструментів на фінансових ринках. Вони дозволяють інвесторам залучати кошти та отримувати дохід, а також забезпечують можливість власникам нерухомості отримувати фінансування для придбання та будівництва нерухомості. Іпотечні цінні папери можуть мати різні форми, такі як іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, іпотечні депозитні сертифікати тощо.

Іпотечні цінні папери є важливим джерелом фінансування для банків та інших фінансових установ, які надають іпотечні кредити. Вони дозволяють банкам зменшувати свій ризик, перенесенням його на вкладників інвестиційних фондів, які купують іпотечні цінні папери. Крім того, іпотечні цінні папери можуть бути використані як інструменти ризикового управління.

Отже, іпотечні цінні папери є важливим фінансовим інструментом, який дозволяє залучати кошти для будівництва та придбання нерухомості, зменшувати ризики банків та інших фінансових установ, а також отримувати дохід для інвесторів.

## 1.2. Економічний зміст, види іпотечних цінних паперів

Іпотечні цінні папери – це цінні папери, що базуються на іпотечному покритті та використовуються як інструмент для залучення фінансування на ринку капіталу. Іпотечні цінні папери мають різні види, в залежності від економічних умов та потреб ринку.

Усі види іпотечних цінних паперів є важливим інструментом на ринку капіталу, оскільки дозволяють компаніям та установам залучати фінансові ресурси на довгі періоди часу (табл. 1.2.).

Таблиця 1.2 - Функції ринку іпотечних цінних паперів

Види функцій	Характеристика
Комерційна	функція вилучення максимального рівня прибутку від здійснення операцій на даному сегменті ринку цінних паперів
Цінова	в процесі ціноутворення під впливом попиту та пропозиції на іпотечні цінні папери формується ринкова ціна, а це, в свою чергу, дозволяє встановити оптимальний розмір процентної ставки по іпотечному кредиту

## Продовження таблиці 1.2

Перерозподільча	в результаті її дії здійснюється перерозподіл грошових коштів між економічними суб'єктами та основними галузями ринкової економіки
Інвестиційна	забезпечує переведення заощаджень населення з невиробничої форми в інвестиційні ресурси
Стимулююча	формує умови для розвитку ринку цінних паперів та зростання рівня життя населення
Інформаційна	в результаті її дії відбувається процес доведення інформації до всіх учасників ринку
Регулювальна	ринок самостійно встановлює пріоритети розвитку, створює правила торгівлі іпотечними цінними паперами та формує порядок вирішення спорів між учасниками

*Джерело складене автором на основі [8]*

Надалі розглянемо види іпотечних цінних паперів, їх економічний зміст та особливості функціонування на іпотечному ринку.

Первинним свого роду цінним папером вважається заставний лист (заставна). Згідно Закону України «Про іпотеку» заставна - це іпотечний 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 [21].

Заставна, як інструмент на ринку іпотечного капіталу, відіграє важливу роль у забезпеченні фінансування житлового сектору. Вона є гарантією повернення кредитних коштів банкам та іншим кредиторам, що надають іпотечні позики. Заставна нерухомість, як правило, виступає в якості забезпечення, забезпечуючи виплату позики в разі невиконання боржником своїх зобов'язань. Це дозволяє знизити ризики для кредиторів і забезпечити їм відповідний рівень безпеки при наданні іпотечних позик. Заставна також дозволяє банкам привернути додатковий капітал, оскільки забезпечення у формі нерухомості може збільшити довіру кредиторів і залучити інвесторів. Таким чином, заставна виступає як важливий інструмент на ринку іпотечного капіталу, сприяючи розвитку житлового сектору та забезпечуючи стабільність фінансування [47, с.1-22].

Залежно від об'єкта застави заставні листи можуть поділятися на загальні і комплексні.

Загальна заставна – це заставна, при якій позичка належить більш ніж до однієї частини нерухомого майна і звичайно застосовується для фінансування модернізації майна. Такі позики звичайно включають положення, відоме як “стаття про часткове звільнення”, що свідчить про те, що частина заставленого майна позичальника може бути звільнена від застави за умови повернення визначеної частини кредиту. Кредитор видає часткове звільнення за кожну виплачену частину застави. Форма такого звільнення включає положення про те, що позичка гарантується всією нерухомістю, що залишилася не звільненою від застави.

Комплексна заставна. Комплексна позика береться не тільки під нерухомість, але і під предмети особистої власності, що додаються до нерухомості, а також обладнання, що є частиною нерухомості. Аналізуючи різні види заставних, слід зазначити, що з розвитком ринку і його ускладненням зростає різноманітність іпотечних інструментів, що розширює спектр їх класифікації.

З огляду на це, ми можемо класифікацію заставних в іпотечному механізмі позначити наступними групами:

- за змінністю розміру ставки відсотків;
- за характером предмета застави;
- за величиною і порядком виплат;
- за термінами погашення;
- за організацією і видами страхування;
- за періодичністю використання;
- за емітентом;
- за кількістю об'єктів застави;
- за кількістю заставників.

На думку науковців, основними суб'єктами вторинного ринку заставних є: кредитори (іпотечні банки й інші кредитно фінансові установи,

що спеціалізуються на видачі іпотечних кредитів); потужні емісійно-фінансові корпорації (ЕФК), що забезпечують скуповування первинних заставних у банків, емісію замість їх різних цінних паперів, забезпечених заставними на нерухомість (посередники вторинного ринку); інвестори в особі комерційних банків, пенсійних фондів, страхових компаній, громадян і т.ін., що купують у ЕФК цінні папери за реальні гроші [8].

Ключове значення для розуміння загальної логіки функціонування вторинного ринку заставних має чітке з'ясування мотивів поведінки на ньому кожного суб'єкта цього ринку. Іпотечний банк, виходячи на вторинний ринок, переслідує дві очевидні мети, а саме: поповнити свій кредитний портфель готівкою в обмін на заставні з передбаченим доходом і при цьому зберегти за собою визначену маржу щодо цих заставних. Таким чином, мотивом поведінки кредиторів є підвищення ліквідності і прибутковості своїх капіталів. Менше очевидними, на перший погляд, видаються мотиви виходу на вторинний ринок заставних емісійно-фінансових посередників. Придбання ними первинних заставних за реальні гроші стає зрозумілим тільки з врахуванням знань “правил гри”, передбачених законом для ЕФК, у відповідності з яким обсяг емісії цінних паперів окремих типів, що ними розміщуються, повинен суворо відповідати загальному обсягу наявного у ЕФК забезпечення по кожному виду заставних (рис. 1.1) [8].

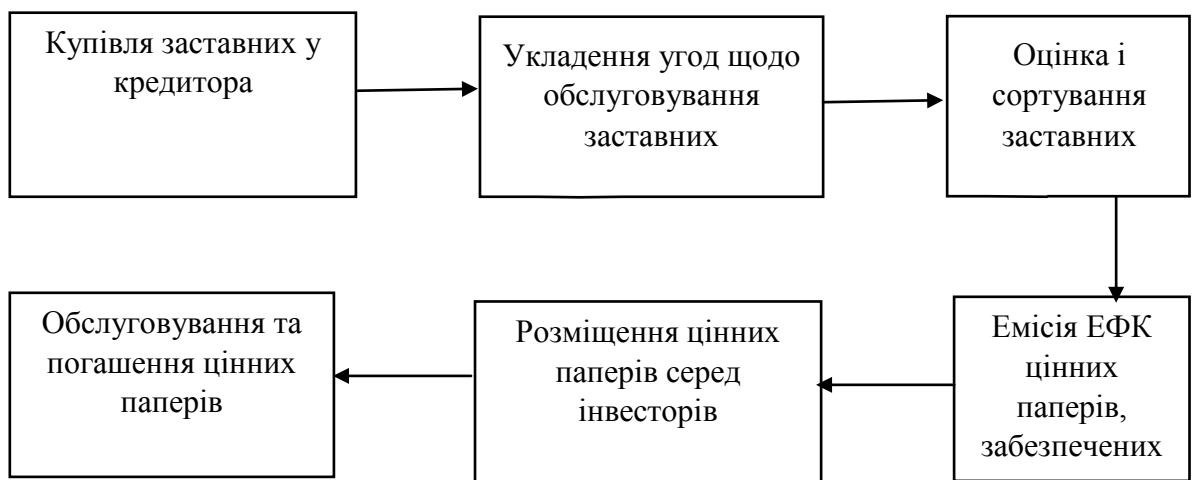


Рисунок 1.1 - Стандартна схема заміщення заставних готівкою на вторинному ринку [8].

Наступним видом іпотечних цінних паперів є іпотечні облигації. Відповідно до Закону України «Про іпотечні облигації», іпотечними облигаціями є облигації виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому законодавством [21]. Іпотечні облигації є іменними цінними паперами. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу в порядку, встановленому законодавством та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття.

Іпотечні облигації можуть бути:

- прості (емітентом яких є звичайний кредитор);
- структуровані (емітентом яких є спеціалізована іпотечна установа).

Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям.

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Дані щодо реєстрації випусків і проспектів емісії іпотечних облигацій вносяться до окремого реєстру випусків іпотечних цінних паперів в установленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку порядку.

Умови випуску іпотечних облигацій та вимоги до їх іпотечного покриття визначаються законодавством і проспектом емісії. Після розміщення іпотечних облигацій зміни до проспекту емісії можуть вноситися лише за згодою їх власників або управителя.

Перспект емісії іпотечних облігацій, що пропонуються для відкритого продажу, підлягає опублікуванню у повному обсязі в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку не менш як за 10 днів до початку відкритого (публічного) розміщення іпотечних облігацій.

На момент реєстрації випуску іпотечних облігацій емітент зобов'язаний сформувати іпотечне покриття, що відповідає вимогам, встановленим законодавством.

Випуск іпотечних облігацій здійснюється у бездокументарній формі. Глобальний сертифікат випуску іпотечних облігацій повинен містити їх найменування (звичайна чи структурована іпотечна облігація), посилання на те, що виконання зобов'язань емітента забезпечується іпотечним покриттям, а також інші реквізити, встановлені законодавством.

У разі випуску звичайних іпотечних облігацій договір на депозитарне обслуговування укладає емітент. У разі випуску структурованих іпотечних облігацій договір на депозитарне обслуговування укладає управитель.

Одна з ключових особливостей іпотечних облігацій полягає у їхній строковій характеристиці. Цінні папери можуть мати різні терміни погашення, що дозволяє інвесторам вибирати термін інвестування, який найкраще відповідає їхнім потребам.

Іпотечні облігації можуть бути випущені на різних ринках, таких як внутрішній ринок, міжнародний ринок або ринок цінних паперів певної країни. Випуск іпотечних облігацій дозволяє кредитним установам залучати додаткові кошти для надання іпотечних кредитів позичальникам.

Іпотечні облігації зазвичай мають певні гарантії та захист інвесторів, такі як іпотечне покриття або резервний фонд, які забезпечують виплату відсотків та погашення облігацій. Це надає інвесторам більшу впевненість в стабільності та надійності цих цінних паперів.

Іпотечні облігації мають значний вплив на розвиток ринку нерухомості та фінансову систему загалом. Вони дозволяють кредитним установам

підтримувати доступ до додаткових фінансових ресурсів, щоб надавати іпотечні кредити більшому колу позичальників. Таким чином, іпотечні облігації сприяють підтримці ліквідності ринку нерухомості та сприяють розвитку економіки.

У цілому, іпотечні облігації відіграють важливу роль у фінансовій системі, надаючи можливість залучення фінансування на ринку капіталу та сприяючи розвитку ринку нерухомості та економіки.

Наступний вид це іпотечні сертифікати, які базуються на пакеті іпотечних кредитів, що надаються на житло. Вони випускаються спеціальними організаціями, які забезпечують покриття сертифікатів іпотечними кредитами. Іпотечні сертифікати випускаються як похідний інструмент від консолідованого іпотечного боргу.

Відповідно до Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», іпотечний сертифікат – іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками [21].

Іпотечний сертифікат виступає інструментом балансової сек'юритизації іпотечних активів.

Іпотечні сертифікати можуть бути випущені у вигляді:

- сертифікатів із фіксованою дохідністю;
- сертифікатів участі.

Іпотечні сертифікати мають строк обігу, сертифікати з фіксованою дохідністю – номінальну вартість, сертифікати участі – частку консолідованого іпотечного боргу, що припадає на один сертифікат.

Номінальна вартість та строк обігу сертифікатів одного випуску мають бути однаковими. Номінальна вартість може бути встановлена в національній валюті з урахуванням інфляційного застереження.

Сертифікати можуть бути випущені в одній з таких форм:

- іменні сертифікати документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати);

- іменні сертифікати бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати);
- сертифікати на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати на пред'явника).

Іпотечні сертифікати створюються шляхом збору пакету іпотечних кредитів, що надаються позичальниками для придбання житла. Ці кредити об'єднуються в один пул, який слугує підґрунтям для випуску іпотечних сертифікатів. Іпотечні агенти виступають посередниками між позичальниками та інвесторами, що придбають ці цінні папери.

Організації, які випускають іпотечні сертифікати, забезпечують покриття цих цінних паперів іпотечними кредитами. Це означає, що доходи, що отримуються з погашення іпотечних кредитів, використовуються для виплати відсотків іпотечних сертифікатів. Інвестори, які придбали іпотечні сертифікати, мають право на отримання відсотків від пакету іпотечних кредитів, що його підтримують.

Іпотечні сертифікати є важливим інструментом на ринку капіталу, оскільки дозволяють фінансовим установам залучати кошти для надання іпотечних кредитів. Ці цінні папери забезпечують широку базу інвесторів, які шукають стабільний дохід і готові вкладати кошти на довготривалий період. Вони сприяють розвитку ринку житлової нерухомості та забезпечують доступ до фінансування для позичальників, сприяючи зростанню житлового сектора економіки.

Відповідно до Закону України від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» сертифікати фондів операцій з нерухомістю (далі – сертифікати ФОН) належать до емісійних цінних паперів - це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітента).

Крім того, відповідно до цього Закону сертифікати ФОН відносяться до пайових цінних паперів - цінні папери, що посвідчують участь власника таких цінних паперів (інвестора) у статутному капіталі та/або активах емітента (у

тому числі активах, що знаходяться в управлінні емітента) та надають їх власнику (інвестору) право на отримання частини прибутку (доходу), зокрема у вигляді дивідендів, та інші права, встановлені законодавством, а також проспектом або рішенням про емісію, а для цінних паперів інститутів спільного інвестування – проспектом (рішенням про емісію) інституту спільного інвестування [22].

У Законі України від 19.06.2003 № 978-IV «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» встановлено загальні принципи, правові та організаційні засади залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла та особливості управління цими коштами, а також правові засади та особливості випуску, розміщення та обліку сертифікатів фондів операцій з нерухомістю.

Відповідно до цього Закону України сертифікат ФОН – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю [23].

Порядок та правила емісії сертифікатів ФОН затверджено Положенням про порядок здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та їх обігу, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 393 23 липня 2020 року. Емітентом сертифікатів ФОН може бути банк або небанківська фінансова установа за умови отримання від реєстрального органу ліцензії на діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю [25].

Мета створення ФОН – отримання доходу власниками сертифікатів цього ФОН (засновниками управління) від операцій (дій) управителя з нерухомістю.

Сертифікат фонду операцій із нерухомістю (сертифікати ФОН) – це цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю.

Їх емітентом може бути фінансова установа Фонд операцій із нерухомістю [13, с. 125]. Емітент сертифікатів ФОН, який не є банківською установою, відкриває в обраному ним банку на своє ім'я окремий поточний рахунок, який є рахунком ФОН.

Емітентом сертифікатів ФОН може бути банк або інша фінансова установа, якщо вона відповідає вимогам, встановленим спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг, а також має дозвіл на здійснення емісії сертифікатів ФОН (рис.1.2.).

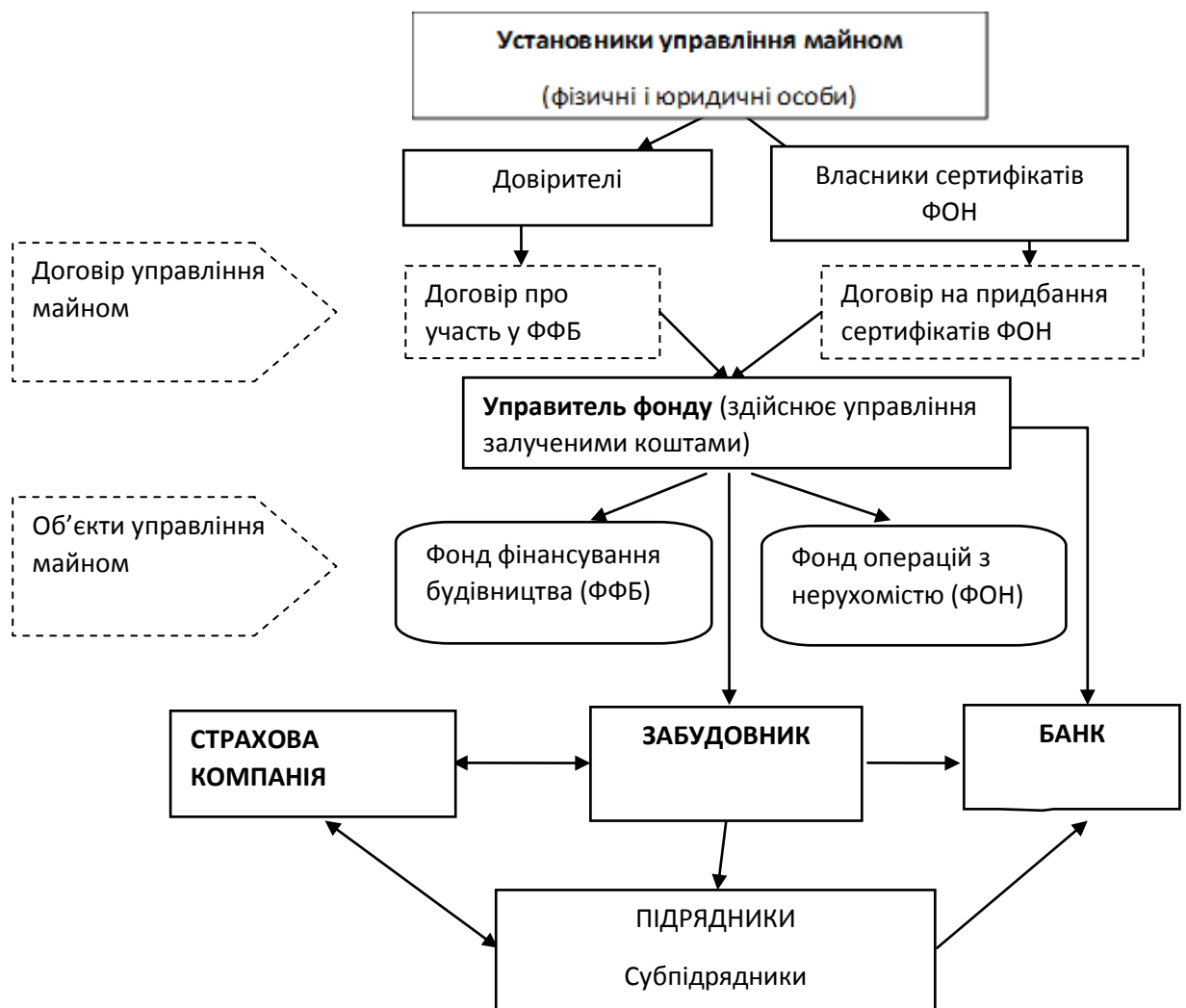


Рисунок 1.2 – Основні суб'єкти системи надання послуг з управління майном при фінансуванні будівництва житла [13].

Отже, сертифікати ФОН за своїм цільовим призначенням нагадують інвестиційні сертифікати пайових інвестиційних фондів. Проте вони мають свої специфічні особливості, а саме:

- управитель ФОН зобов'язаний викупити не менше 1% від суми емісії кожного випуску сертифікатів ФОН, функції управителя якого він виконує;
- загальна номінальна вартість сертифікатів ФОН, випущених емітентом, не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента;
- обсяг здійснюваного в рамках емісії випуску сертифікатів ФОН має бути в сумі, еквівалентній не менше ніж 100 тис. євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про емісію сертифікатів ФОН;
- оплата сертифікатів ФОН при їх розміщенні здійснюється тільки грошовими коштами;
- випускаються іменними або на пред'явника, але лише у документарній формі. Такий висновок випливає з того, що ведення реєстру власників іменних сертифікатів ФОН емітент здійснює самостійно [13, с.128].

## **1.2. Механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному та вторинному іпотечному ринку**

Іпотечні цінні папери є важливим інструментом на фінансових ринках, допомагаючи фінансувати іпотечні позики та створюючи можливості для інвесторів отримувати дохід від іпотечних платежів. Цей механізм сприяє розвитку ринку нерухомості та забезпечує ефективне використання ресурсів фінансового ринку.

Іпотечні цінні папери функціонують на двох ринках – первинному та вторинному іпотечному ринку. Первинний ринок включає етап випуску цінних паперів, коли компанії та установи видавці випускають нові іпотечні цінні папери для залучення фінансових ресурсів. На цьому етапі відбувається

розміщення цінних паперів серед інвесторів, які придбали їх на первинному ринку [10]. Вторинний ринок, у свою чергу, охоплює торгівлю вже існуючими іпотечними цінними паперами. Це означає, що вони можуть бути куплені та продані на відкритому ринку, незалежно від того, які установи випустили ці цінні папери. Вторинний ринок дає можливість інвесторам купувати іпотечні цінні папери за поточною ринковою ціною та продавати їх у разі необхідності (рис. 1.3) [10].

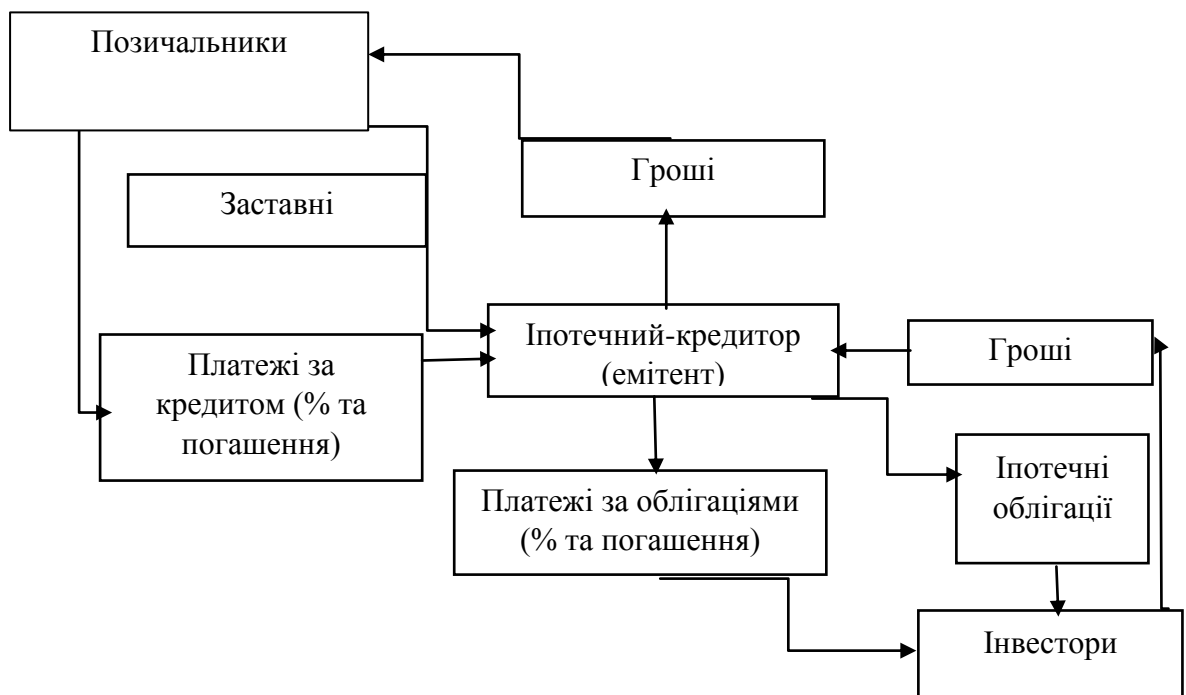


Рисунок 1.3 - Механізм однорівневої моделі вторинного іпотечного ринку [10].

Механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному ринку починається з випуску цих паперів самим видавцем, яким може бути банк, фінансова установа або іпотечна компанія. Випуск цінних паперів включає встановлення параметрів, таких як розмір випуску, строк погашення, процентна ставка тощо.

Після випуску іпотечні цінні папери стають доступними для придбання інвесторами на первинному ринку. Інвестори мають можливість придбати ці цінні папери за певну ціну. Придбання іпотечних цінних паперів надає

інвесторам право на отримання доходу від платежів за іпотеку, які підлягають сплаті боржниками, що отримали іпотечний кредит.

У первинного ринку випуск іпотечних цінних паперів проводиться банками та іншими фінансовими установами, які є власниками певної іпотеки на нерухомість. Випуск відбувається за певними правилами, які встановлені регуляторами ринку. Ці правила передбачають, зокрема, обов'язковість забезпечення іпотекою, різноманітність та прозорість структури випуску, а також визначення умов виплати доходів від іпотечної платежі.

Для випуску іпотечних цінних паперів на первинному ринку необхідно підготувати детальний інвестиційний меморандум, в якому описані умови випуску, деталі щодо іпотеки та обслуговування, ризики та інші фактори, які можуть вплинути на інвесторів.

Також на первинному ринку існують різноманітні інструменти рефінансування, які дозволяють банкам поповнювати свій капітал та залучати нові фінансові ресурси для надання іпотечних кредитів. Ці інструменти включають в себе, зокрема, іпотечні облігації, які є аналогічними іпотечним цінним паперам, але випускаються банками, а не іншими фінансовими установами.

Дохід, отримуваний інвесторами, може складатися з процентів, що нараховуються на суму іпотечного кредиту, а також з частини основної суми кредиту, що погашається боржниками. Частота та розмір виплат залежать від умов випуску цінних паперів та погашення іпотечних кредитів.

Іпотечні цінні папери можуть бути торговані на вторинному ринку, де інвестори мають можливість продавати або купувати ці папери. Вторинний ринок надає гнучкість інвесторам для реалізації їхніх інвестицій, забезпечуючи ліквідність іпотечних цінних паперів.

На вторинному ринку іпотечні цінні папери можуть бути продані та куплені за ринковою ціною, яка визначається відповідно до попиту та пропозиції. Інвестори можуть купувати цінні папери, які вже знаходяться в обігу, та отримувати дохід від платежів за іпотеку, або ж продавати їх на

вторинному ринку, отримуючи прибуток від різниці між ринковою ціною та ціною покупки.

На вторинному ринку іпотечні цінні папери можуть бути торговані через біржу або в позабіржовому режимі. В позабіржовому режимі торгівля проводиться між приватними особами або фінансовими інститутами, що не є членами біржі. Однак, більшість операцій проводяться через біржу, оскільки це дає можливість більш точно визначити ринкову ціну та зменшити ризики зовнішнього контрагента [43, с.251-267].

Вторинний ринок іпотечних цінних паперів відкриває широкі можливості для інвесторів. Один з головних аспектів цього ринку - можливість ліквідації інвестицій та звільнення коштів. Інвестори, які вже мають іпотечні цінні папери, можуть продати їх на вторинному ринку, отримати гроші та використати їх для інших цілей або реінвестувати у інші активи. Це забезпечує гнучкість та доступність для інвесторів, що може бути особливо важливим у випадку зміни інвестиційної стратегії або фінансових потреб.

Крім того, вторинний ринок іпотечних цінних паперів надає можливість придбати цінні папери, які були випущені в минулому і вже не випускаються на первинному ринку. Це може бути цікаво для інвесторів, які шукають рідкісні та цінні інвестиційні інструменти. На вторинному ринку можуть з'являтися унікальні пропозиції, які можуть мати певну історичну цінність або бути особливо вигідними з фінансової точки зору.

Для інвесторів, які мають більший апетит до ризику, вторинний ринок іпотечних цінних паперів може бути привабливим майданчиком для пошуку високодохідних активів. Це пов'язано з тим, що на вторинному ринку можуть бути доступні цінні папери зі збільшеною ризиковістю або вищою дохідністю. Інвестори можуть використовувати свої знання та аналітичні навички, щоб знайти потенційно прибуткові активи та забезпечити більш високу дохідність свого портфеля.

Усі ці фактори роблять вторинний ринок іпотечних цінних паперів важливим інструментом для інвесторів, які цінують ліквідність, гнучкість і здатність диверсифікувати свої портфелі. Це дозволяє інвесторам ефективно управляти своїми активами та надає широкий вибір інвестиційних можливостей на ринку нерухомості.

Основними учасниками іпотечного ринку є: емітент, інвестори, спеціалізовані установи, професійні учасники та органи державного контролю які здійснюють певний ряд функцій пов'язаних з цінними паперами забезпеченими іпотекою. (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 - Функції учасників ринку іпотечних цінних паперів

<b>Учасник</b>	<b>Представник</b>	<b>Функції</b>
Емітент	Банківська установа (кредитор, іпотекодержатель, продавець іпотечного кредиту), фізична або юридична особа (позичальник, іпотекодавець, покупець іпотечного кредиту), інвестор первинного ринку іпотечних цінних паперів	Емісія іпотечних цінних паперів, обслуговування випуску іпотечних цінних паперів, вилучення іпотечних цінних паперів з обігу
Інвестори	Банківські установи, фізичні особи, юридичні особи	Отримання доходу від інвестування тимчасово вільних коштів для придбання іпотечних цінних паперів
Спеціалізовані установи	Державна іпотечна установа	Рефінансування іпотечних кредиторів, стандартизація та уніфікація умов кредитної співпраці на первинному іпотечному ринку, нормативне забезпечення процесу рефінансування партнерів
Професійні учасники	Брокери; дилери; установи, які здійснюють діяльність з довірчого управління цінними паперами; клірингові організації; депозитарії; реєстратори; консалтингові агентства, Українська національна іпотечна асоціація	Посередницькі функції та обслуговування процесу обігу іпотечних цінних паперів

## Продовження таблиці 1.4

Органи державного контролю	Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Державна іпотечна установа	Формування нормативно-правової бази, контроль за реєстром іпотечного покриття іпотечних цінних паперів, регулювання угод з іпотечними цінними паперами, надання державних гарантів по іпотечних цінних паперів, контроль емісійної та інвестиційної діяльності банківських установ, моніторинг стані банківських установ
----------------------------	---	--

*Джерело складене автором на основі [38]*

Отже, механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному та вторинному ринку дуже важливий для розуміння процесів, які відбуваються на фінансовому ринку. Наявність іпотечних цінних паперів дозволяє інвесторам залучати фінансові ресурси на довгі періоди, а також забезпечує ліквідність на ринку нерухомості.

## РОЗДІЛ 2

### СУЧАСНИЙ СТАН ФУНКЦІОНУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

#### **2.1. Порівняльний аналіз фінансових інструментів на ринку іпотечних цінних паперів**

В основному, ринок іпотечних цінних паперів має значення у накопиченні та розподілі фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин. Ринок виконує посередницьку функцію, забезпечуючи перехід тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів іпотечних цінних паперів і подальшу передачу цих ресурсів позичальникам.

Іпотечні цінні папери є надійними та ліквідними фінансовими інструментами, які мають високий рейтинг. Їх надійність обумовлена як надійністю емітентів – кредитних установ, так і високою якістю іпотечного кредитного портфеля. Це дозволяє зменшити ризики для інвесторів порівняно з іншими видами боргових цінних паперів, які не мають такого забезпечення. Іпотечні цінні папери надають кредиторам можливість отримати довгострокові ресурси за відносно низьку ціну [4].

Іпотечні цінні папери є унікальними фінансовими інструментами, які поєднують різні функції та забезпечують високий рівень захисту для інвесторів. Тому їх поширення та активне використання в Україні є важливим та ефективним для різних учасників ринку іпотечних цінних паперів.

Загалом, ринок іпотечних цінних паперів полягає в установленні відносин між учасниками щодо емісії та обігу цих паперів. Основою для випуску іпотечних цінних паперів є права вимог за раніше наданими іпотечними кредитами, що надають фактичне забезпечення [21]. Проте, пізніше відбувається відрив від фактичного забезпечення, коли на основі іпотечного пулу (пулу заставних) випускаються вторинні іпотечні цінні

папери. В цьому випадку створюється фіктивний капітал на базі реального капіталу, який починає функціонувати самостійно.

Оскільки існують особливості виникнення та функціонування економічних відносин на ринку іпотечних цінних паперів, є доцільним розрізнити два види цього ринку: первинний та вторинний. Первинний ринок іпотечних цінних паперів пов'язаний з тим, що його базовим активом або товаром є іпотечний кредит, що був заставним. Оскільки застава має індивідуальні особливості, вона є документальним підтвердженням кредитних відносин між кредитором і позичальником. Тому на первинному ринку емітентом заставних є сам позичальник. Оскільки випуск заставних відбувається одночасно з укладанням договору про надання іпотечного кредиту, процес укладення цього договору та договору про забезпечення кредитного зобов'язання можна вважати випуском заставних. Подальший обіг первинних іпотечних цінних паперів залежить від мети кредитора (чи включення їх до власного інвестиційного портфелю, чи продаж наступному інвестору).

Первинний ринок іпотечних цінних паперів створює умови для рефінансування наданих іпотечних кредитів. Кредитор може поповнити свій портфель ресурсів та використовувати отримані кошти від продажу кредиту для надання нових іпотечних кредитів.

Вторинний ринок іпотечних цінних паперів передбачає емісію вторинних іпотечних цінних паперів, що базуються на іпотечному пулі (пулі заставних). Цей ринок має таку ж мету, як і первинний ринок іпотечних цінних паперів, але одночасно сприяє збільшенню обсягів рефінансування наданих іпотечних активів, стимулюючи розвиток ринку цінних паперів в цілому.

Слід відзначити головну протиріччя вторинного ринку іпотечних цінних паперів. Інвестор, який придбав заставну від іпотечного кредитора на первинному ринку, стає вторинним інвестором. Однак, на вторинному ринку

іпотечних цінних паперів він перетворюється на емітента фінансових інструментів вторинного ринку іпотечних цінних паперів (рис. 2.1).

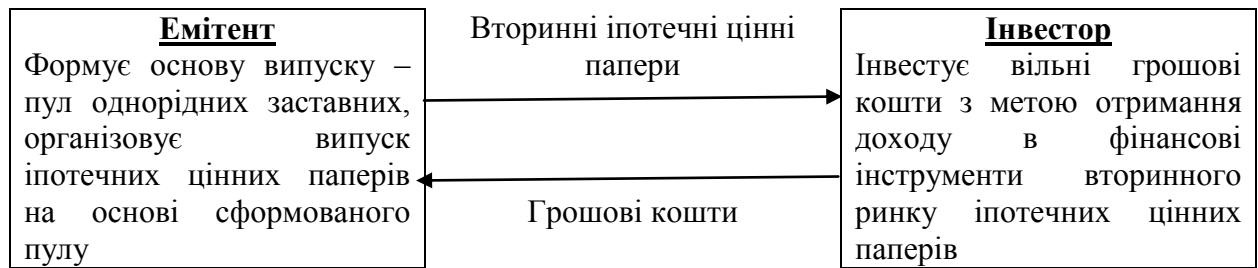


Рисунок 2.1 - Структура вторинного ринку іпотечних цінних паперів

[31]

Державна іпотечна установа може виступати як емітент операцій з іпотечними цінними паперами. Це означає, що вона має повноваження випускати іпотечні цінні папери на ринку. Іпотечні цінні папери, такі як іпотечні облігації або іпотечні сертифікати, можуть бути емітовані державною іпотечною установою для приваблення фінансування на іпотечний ринок.

Як емітент, державна іпотечна установа випускає цінні папери, які підтверджують право власників отримувати виплати від емітента. Ці іпотечні цінні папери можуть бути підтримані портфелем іпотечних кредитів або іншими активами, що забезпечують їх вартість і ліквідність.

Емісія іпотечних цінних паперів дозволяє державній іпотечній установі привласнити додаткові ресурси, які можуть бути використані для фінансування іпотечних кредитів та інших іпотечних проектів. Це сприяє розвитку ринку іпотечних цінних паперів, забезпечує доступ до додаткових джерел фінансування і підтримує стабільність в цьому секторі [18, с. 136-140].

Як емітент операцій з іпотечними цінними паперами, державна іпотечна установа відповідає за процес випуску цих цінних паперів на ринку. Це включає підготовку відповідної документації, визначення параметрів емісії, таких як обсяги, строк дії, ставки, умови погашення та інші важливі деталі.

Емісія іпотечних цінних паперів дозволяє державній іпотечній установі залучати кошти від інвесторів на основі обіцянок щодо погашення та виплати відсотків згідно з умовами емісії. Ці інвестиції можуть бути використані для надання нових іпотечних кредитів та фінансування інших проектів, пов'язаних з іпотечним сектором.

Посередницька роль державної іпотечної установи полягає в управлінні операціями з іпотечними цінними паперами. Вона може брати участь у процесі розміщення цих паперів на ринку, забезпечувати ліквідність та стабільність ринку іпотечних цінних паперів, а також забезпечувати обслуговування цих цінних паперів, включаючи розрахунки відсотків та погашення.

Державна іпотечна установа, як емітент та посередник, виконує важливу роль в розвитку іпотечного ринку. Вона сприяє привабленню інвестицій у цей сектор, забезпечує стабільність та довіру учасників ринку, а також сприяє забезпеченню доступу до житла шляхом надання іпотечних кредитів позичальникам.

Державна іпотечна установа, як емітент і посередник операцій з іпотечними цінними паперами, має значний вплив на ринок іпотечних цінних паперів і на загальний розвиток іпотечного сектора. Основні переваги державної іпотечної установи як емітента полягають у її стабільності, довірі, доступі до державних ресурсів та можливості залучення додаткових джерел фінансування.

Як емітент, державна іпотечна установа може використовувати свій статус та державну гарантію для залучення капіталу від інвесторів. Це створює довіру серед потенційних покупців іпотечних цінних паперів, що забезпечує їх високу ліквідність та привабливість на ринку. Крім того, державна підтримка може сприяти зниженню ставок на іпотечні цінні папери, що забезпечує нижчі витрати для боржників та сприяє доступності іпотечного фінансування.

Державна іпотечна установа також може виконувати посередницьку роль, сприяючи ефективній взаємодії між емітентами інструментів та інвесторами на ринку. Вона може допомагати зіставляти потреби сторін, розробляти оптимальні структури операцій, забезпечувати прозорість та дотримання правових норм.

Завдяки своїй ролі як емітент і посередник, державна іпотечна установа сприяє створенню стабільного та ефективного іпотечного ринку, що має важливе значення для розвитку житлового сектора та економіки в цілому. Вона допомагає забезпечити фінансову стійкість, доступність кредитів та підтримку житлового будівництва, сприяючи забезпеченню житлових потреб населення.

Аналізуючи проміжну інформацію емітентів цінних паперів, таких як: АТ "Приват Банк", та АТ «Державний експортно-імпортний банк України» можна зробити наступні висновки:

I. АТКБ "Приват Банк" та АТ «Державний Ощадний Банк України» впродовж 2020-2021 років щодо емісії сертифікатів ФОН зазначено наступне:

1 . Інформація про конвертацію цінних паперів - операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про заміну управителя - операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних

облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про керуючого іпотекою - операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних

облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про трансформацію (перетворення) іпотечних активів - операцій не було, емітентом не здійснювалась

публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про зміни в реєстрі забезпечення іпотечних сертифікатів за кожним консолідованим іпотечним боргом – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про іпотечне покриття – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про заміну іпотечних активів у складі іпотечного покриття – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про розмір іпотечного покриття – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про співвідношення розміру іпотечного покриття – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про заміни іпотечних активів у складі іпотечного покриття або включення нових іпотечних активів до складу іпотечного покриття – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

Інформація про заміну фінансової установи, яка здійснює обслуговування іпотечних активів, – операцій не було, емітентом не здійснювалась публічна пропозиція іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, сертифікатів ФОН;

II. АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України» в річні звітностях за 2020-2021 роках у розділі «Управління активами» зазначено:

Банк надає послуги з довірчого управління коштами фондів фінансування будівництва («ФФБ»). Банк виступає агентом в рамках таких угод, і його відповідальність обмежується фідучіарними обов'язками, які широко застосовуються в діяльності з довірчого управління активами.

Відповідно, Банк немає зобов'язань стосовно фондів в довірчому управлінні. Фонди в довірчому управлінні не є юридичними особами за законодавством України. Повноваження з управління діяльністю таких фондів фактично передані Банку. Фонди мають свої поточні рахунки в Банку, на яких утримуються грошові кошти, які ще не були інвестовані в активи, що відповідають вимогам інвестиційної програми певного фонду.

Активність вітчизняних банків в цьому напрямку досить низька і лише 3 банки залучали кошти за рахунок сертифікатів ФОН в Україні. Щодо емісії іпотечних облігацій, то тільки 2 вітчизняних банки за весь час їх випускали, зокрема це стосується Укргазбанку та Банку Хрещатик. Зазначені дані надані у 2020 році можна було знайти на ресурсах Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [31]. Однак Банк Хрещатик ліквідовано у 2016 році, а доступній звітності АБ «УКРГАЗБАНК» зазначена інформація про сертифікати ФОН відсутня. Тобто, інформація для проведення аналізу за кількісними показниками відсутня чи взагалі в умовах невизначеності та війни банки, як фінансові установи не виступають емітентами сертифікатів ФОН.

Особливість діяльності банків на фондовому ринку полягає і в їхній інфраструктурній функції. Досить часто на фінансовому ринку банківські установи займаються брокерською діяльністю чи андеррайтингом, також вони відіграють неабияку роль серед депозитарної діяльності. Нерідко депозитарна діяльність поєднується з кліринговою діяльністю.

В майбутньому, після закінчення війни, для інвестування та фінансування будівництва сертифікати ФОН можуть стати ведучим механізмом для залучення дрібних та середніх інвесторів, адже кошти власників сертифікатів ФОН розраховані не на одержання нерухомості у власність, а на одержання доходу за рахунок зростання цін на нерухомість. Це дозволяє інвесторам отримати цікавий для них прибуток ще до завершення будівництва, продавши всі або частину своїх сертифікатів ФОН.

Отже, досліджуючи особливості механізму функціонування даних суб'єктів, можемо прийти до висновку щодо їх важливості на ринку

фінансових послуг, що пов'язано із забезпеченням фінансування будівництва, а саме використанням управителем отриманих в управління коштів на спорудження об'єктів будівництва згідно з умовами договору. Заходами вдосконалення механізму фінансування будівництва житла можуть бути: формування законодавчої бази для створення ринку житлового будівництва, впровадження гнучкої політики щодо оподаткування доходів банків та інших фінансових установ важливо досліджувати зарубіжний досвід для використання його результатів на ринку України.

Аналіз основних кредитних активів АТ "ПриватБанк", що видані під забезпечення у формі заставної подано в табл. 2.2.

Таблиця 2.2. - Аналіз основних кредитних активів АТ "ПриватБанк", що видані під забезпечення у формі заставної [26]

У мільйонах українських гривень	Активи з надлишковим заставним забезпеченням				Активи з недостатнім заставним забезпеченням				Активи з заставним забезпеченням		Зміна 2021/2020 роки	
	Чиста балансова вартість активів		Справедлива вартість забезпечення		Чиста балансова вартість активів		Справедлива вартість забезпечення		31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року	Абсолютна, млн, грн.	Відносна, %
	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року				
Кредити та дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом, що управляються як окремий портфель	1 142	1 974	2 612	3 121	49	195	-	-	1191	2169	-978	18
Кредити юридичним особам	2 555	3 285	5 464	7 736	416	794	93	4	2971	4079	-1108	27
Кредити фізичним особам – іпотечні кредити	3 512	2 231	10 711	9 006	37	91	5	9	3549	2322	1227	52
Кредити фізичним особам – кредити на придбання автомобіля	350	-	722	-	-	-	-	-	350	-		
Кредити фізичним особам – інші кредити	21	13	56	40	-	5	-	-	21	-		
Кредити підприємствам малого та середнього бізнесу (МСП)	6 276	2 088	17 395	6 375	3 664	2 263	664	1	9940	4351	5589	56
Дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом	1 921	1 968	3 941	4 684	19	20	16	9	1940	1988	-48	2,4

На рис. 2.2. та рис. 2.3. представлено динаміку кредитних активів АТ "ПриватБанк" із заставним забезпеченням за 2020/2021 роки та доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ "ПриватБанк" за 2020 рік.

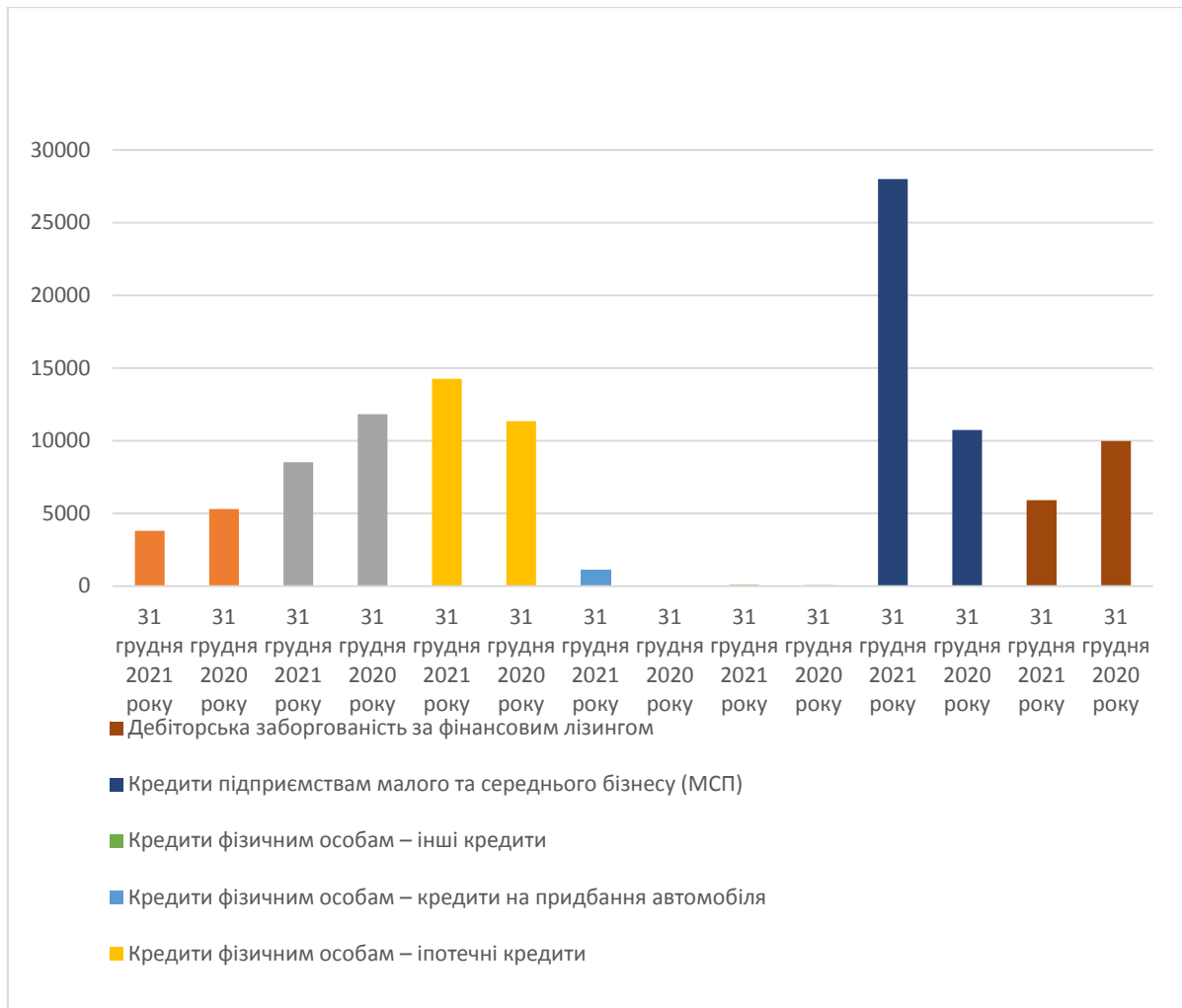


Рисунок 2.2 - Динаміка кредитних активів АТ "ПриватБанк" із заставним забезпеченням за 2020/2021 роки [26]

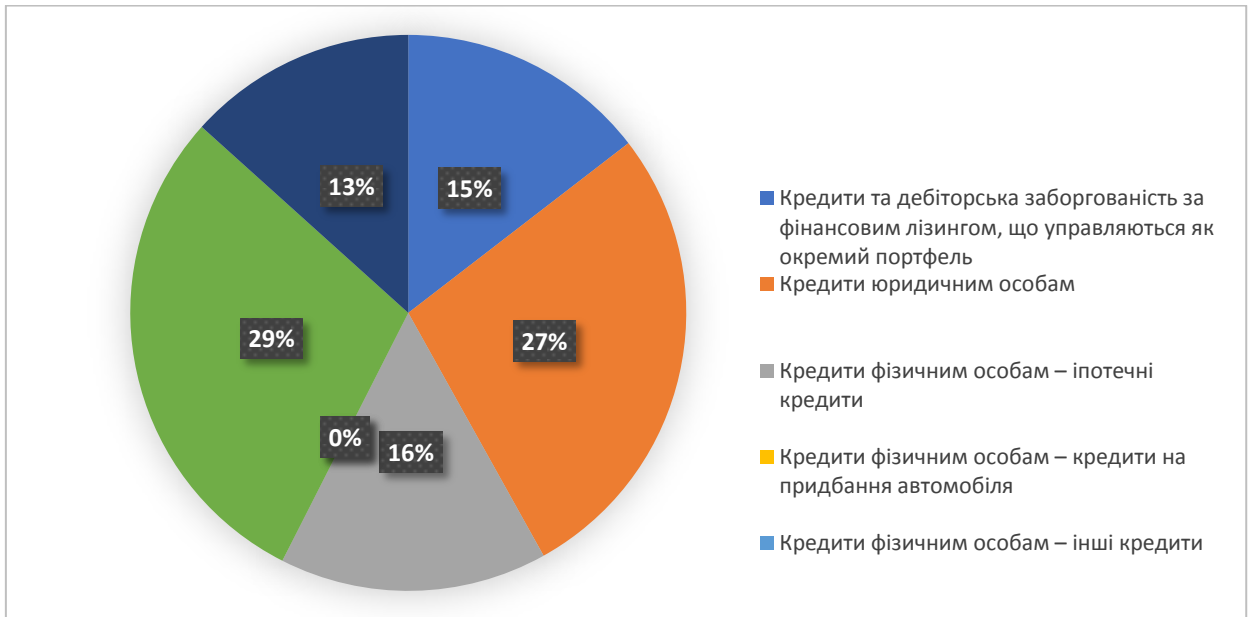


Рисунок 2.3 - Доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ "ПриватБанк" за 2020 рік [26]

На рис. 2.4. показано долю кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ "ПриватБанк" за 2021 рік.

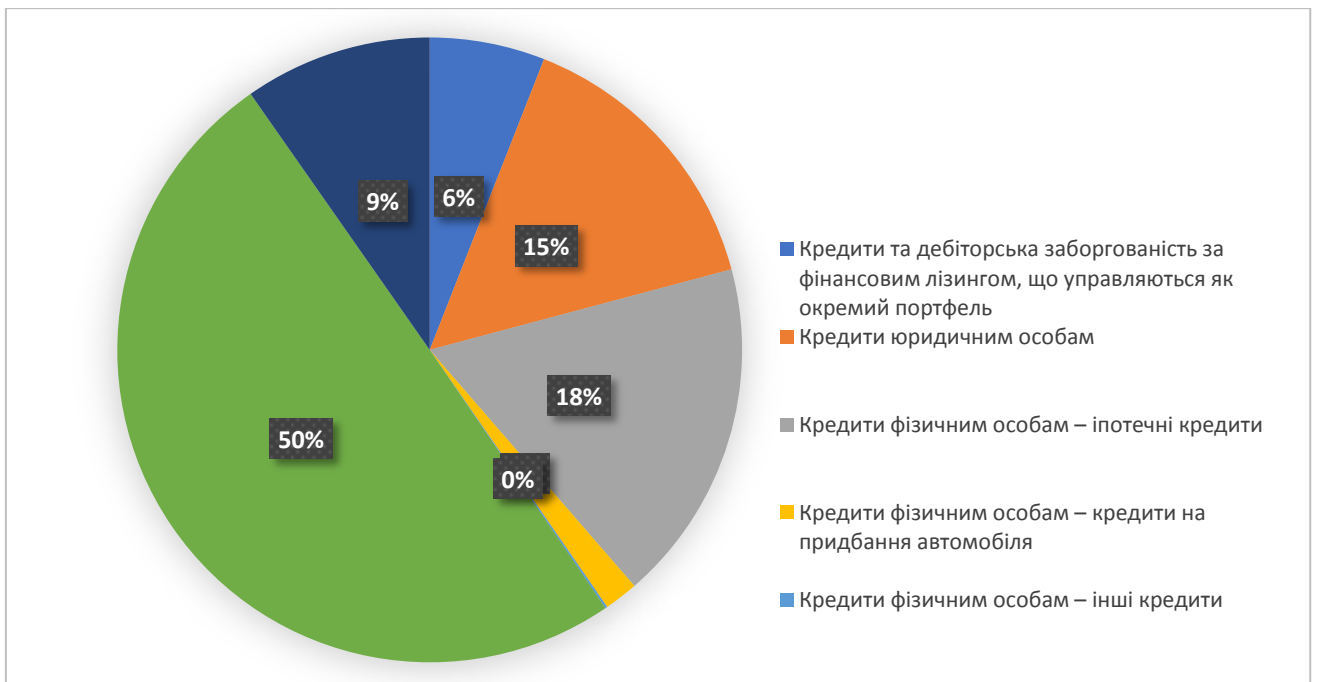


Рисунок 2.4 - Доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ "ПриватБанк" за 2021 рік [26]

Аналізуючи основні кредитні активів АТ "ПриватБанк", що видані під забезпечення у формі заставної та їх динаміку впродовж 2020-2021 роки можна зробити наступні висновки.

Найбільша частка кредитів, що видавалася АТ "ПриватБанк" під заставну є кредити підприємствам малого та середнього бізнесу (МСП), їх доля у 2020 році в загальному портфелі становила 29% у 2021 році вже 50%. На другому місці – кредити юридичним особам їх доля у 2020 році становила 27% у 2021 році 15%. На третьому місці кредити фізичним особам – іпотечні кредити їх доля у 2020 році становила 16%, у 2021 році збільшилася на 2% і становила 18%. Цікавим є напрямок кредитів – дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом їх доля у 2020 році 13%, а в 2021 році 9%. Також слід зазначити, що у 2021 році виокремлюється окремий напрямок кредитів фізичним особам – кредити на придбання автомобіля, його доля становить менше 1%. Поява цього напрямку сигналізує, що банк розширив кредитний портфель під заставне забезпечення і частка цих кредитів почала збільшуватися в порівнянні з 2020 роком. У абсолютній відносній величині кредити підприємствам малого та середнього бізнесу (МСП) збільшилися у порівнянні з 2020 роком на 56%, також відбулось збільшення на 52% кредити фізичним особам – іпотечні кредити. Спостерігається зменшення кредитів та дебіторської заборгованості за фінансовим лізингом, що управляються як окремий портфель на 18%, та кредитів юридичним особам на 27%. Аналіз основних кредитних активів АТ «Державний Ощадний Банк України», що видані під забезпечення у формі заставної подано в табл. 2.3.

Таблиця 2 .3 - Аналіз основних кредитних активів АТ «Державний Ощадний Банк України», що видані під забезпечення у формі заставної [27]

У мільйонах українських гривень	Активи з заставним забезпеченням				Зміна 2021/2020 роки	
	Чиста балансова вартість активів		Справедлива вартість забезпечення		Абсолютна, млн, грн.	Відносна, %
	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року		
Грошові кошти та їх еквіваленти	6 705, 2	11 316, 4	–	–	(-4611,2)	68%

## Продовження таблиці 2.3

Кредити клієнтам - юридичні особи	59 095, 6	51 834, 8	28 996, 1	27 808, 4	7260,8	12%
Кредити клієнтам - фізичні особи	13 620, 4	8 915	9 703, 1	5 680, 3	4705,4	35%

На рис. 2.5. представлено динаміку кредитних активів АТ «Державний Ощадний Банк України», із заставним забезпеченням за 2020-2021 роки.

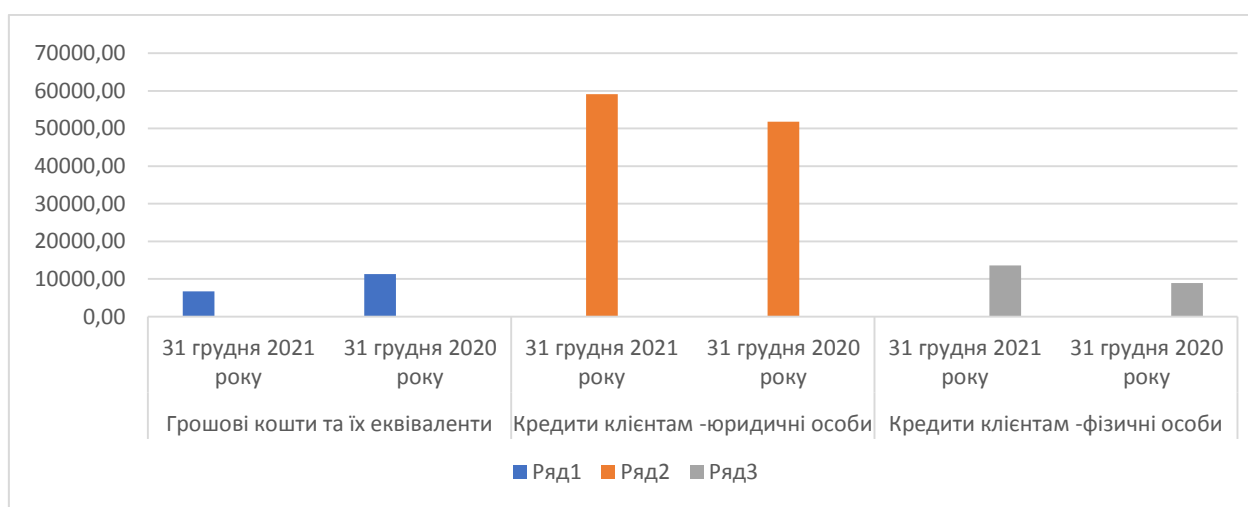


Рисунок 2.5 - Динаміка кредитних активів АТ «Державний Ощадний Банк України», із заставним забезпеченням за 2020-2021 роки [27]

На рис. 2.6. показано долю кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний Ощадний Банк України» за 2020 рік.

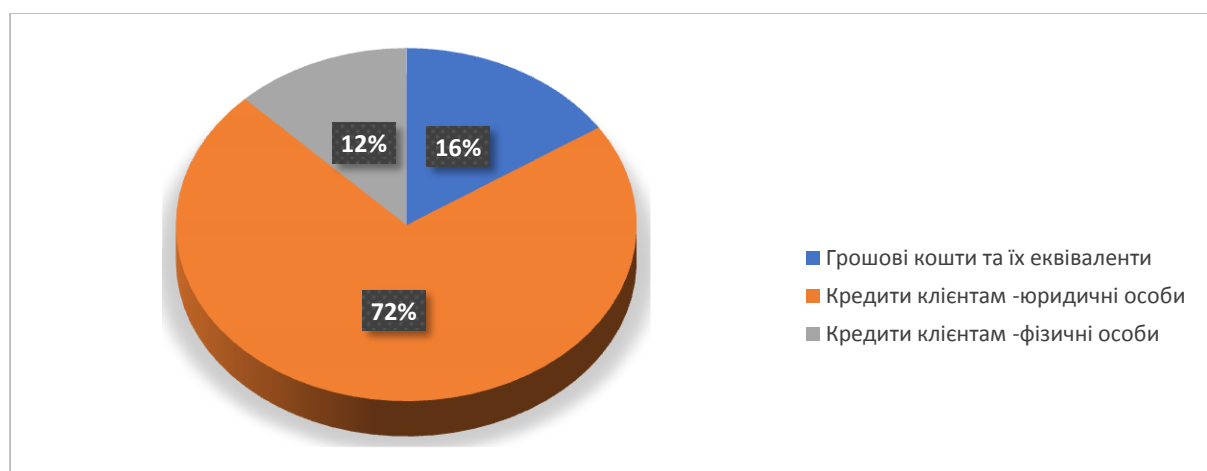


Рисунок 2.6 - Доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний Ощадний Банк України» за 2020 рік [27]

На рис. 2.7 показано долю кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний Ощадний Банк України» за 2021 рік.



Рисунок 2.7 - Доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний Ощадний Банк України» за 2021 рік [27]

Впродовж 2020-2021 років АТ «Державний Ощадний Банк України» найбільше кредитів із заставним забезпеченням було видано юридичним особам у 2020 році відсоток складав 74%, а в 2021 році 72%, зміна відносної величини 12%. Значно зменшилися кредити на грошові кошти та їх еквіваленти у 2021 році у порівнянні з 2020 роком – відповідно 9% і 16%, що у відносній зміні становить 68%. Також спостерігається збільшення долі кредитів фізичним особам на 35 %, відповідно їх доля в кредитному портфелі у 2020 році становила 12%, а в 2021 році 17%. З проведеного аналізу можемо зробити висновок, що політика банку, щодо видачі більшої долі кредитів під заставне забезпечення не змінилася і орієнтована в основному на роботу з юридичними особами. Аналіз основних кредитних активів АТ «Державний експортно-імпортний банк України», що видані під забезпечення у формі заставної подано в табл. 2.4.

Таблиця 2.4. - Аналіз основних кредитних активів АТ «Державний експортно-імпортний банк України», що видані під забезпечення у формі заставної [29]

У мільйонах українських гривень	Активи з заставним забезпеченням (Чиста балансова вартість активів)		Зміна 2021/2020 роки	
	31 грудня 2021 року	31 грудня 2020 року	Абсолютна, млн, грн.	Відносна, %
Грошові кошти та їх еквіваленти	41 554,5	48 295,6	(-6741,1)	16
Кредити та аванси банкам	8 278,5	1 156,4	7 122,1	86
Кредити та аванси клієнтам Юридичні особи	30 056,3	11 097	18 959,3	63
Кредити та аванси клієнтам Фізичні особи	13 241,9	8 790,8	4 451,1	34
Кредити та аванси Державні компанії	25 819,4	8 912,9	16 906,5	65
Кредитні зобов'язання та контракти фінансової гарантії	17 114,2	12 177,6	4 936,6	29

На рис. 2.8. подано динаміку кредитних активів АТ «Державний експортно-імпортний банк України», із заставним забезпеченням за 2020-2021 роки.

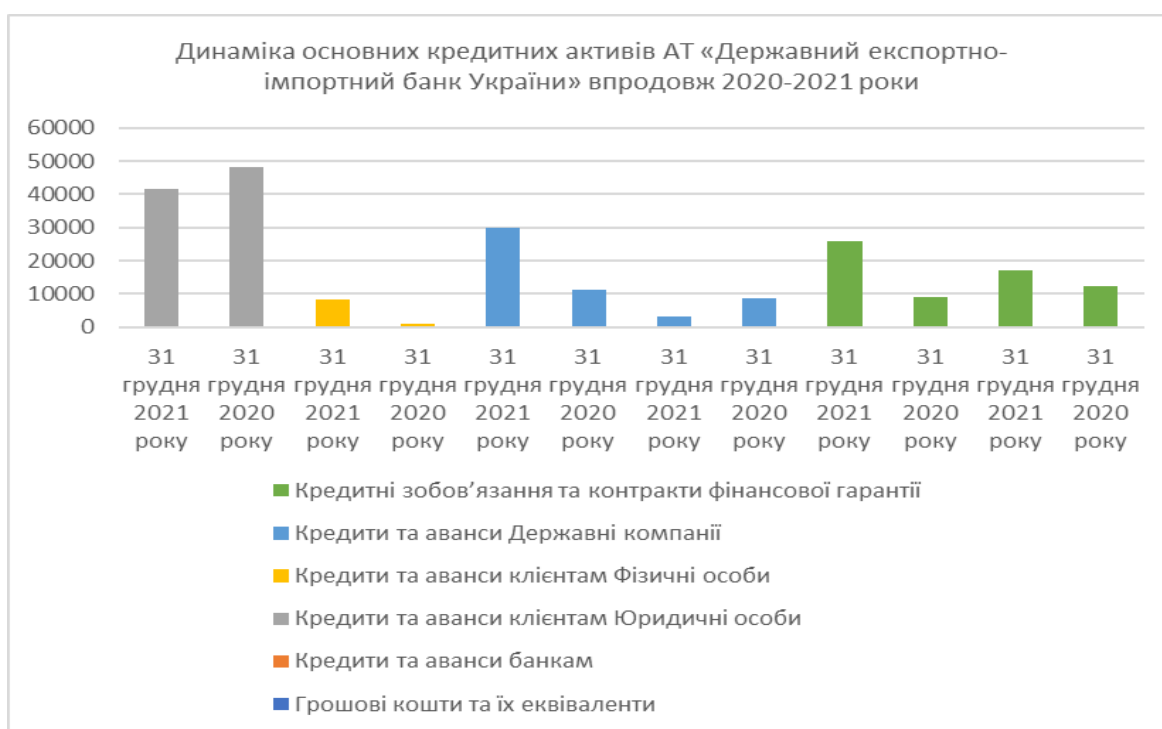


Рисунок 2.8 - Динаміка кредитних активів АТ «Державний експортно-імпортний банк України», із заставним забезпеченням за 2020-2021 роки [30]

На рис. 2.9. показано долю кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний експортно-імпортний банк України» за 2020 рік.

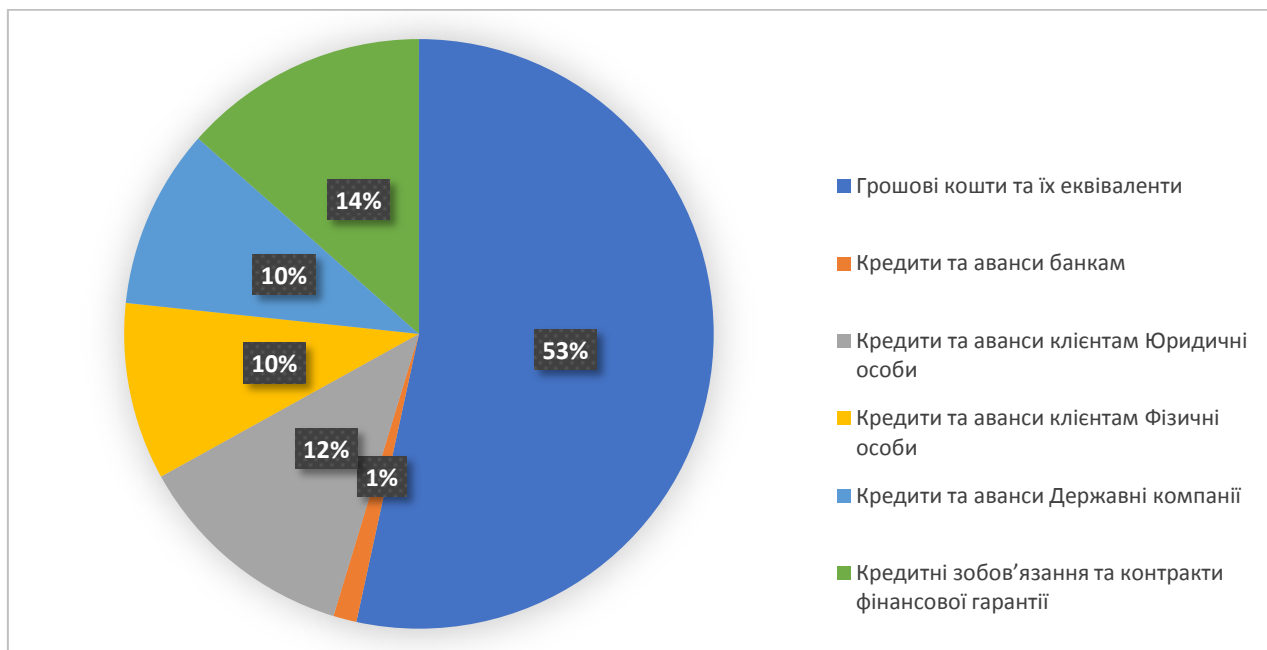


Рисунок 2.9 - Доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний експортно-імпортний банк України» за 2020 рік [30]

На рис. 2.10 показано долю кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний експортно-імпортний банк України» за 2021 рік.

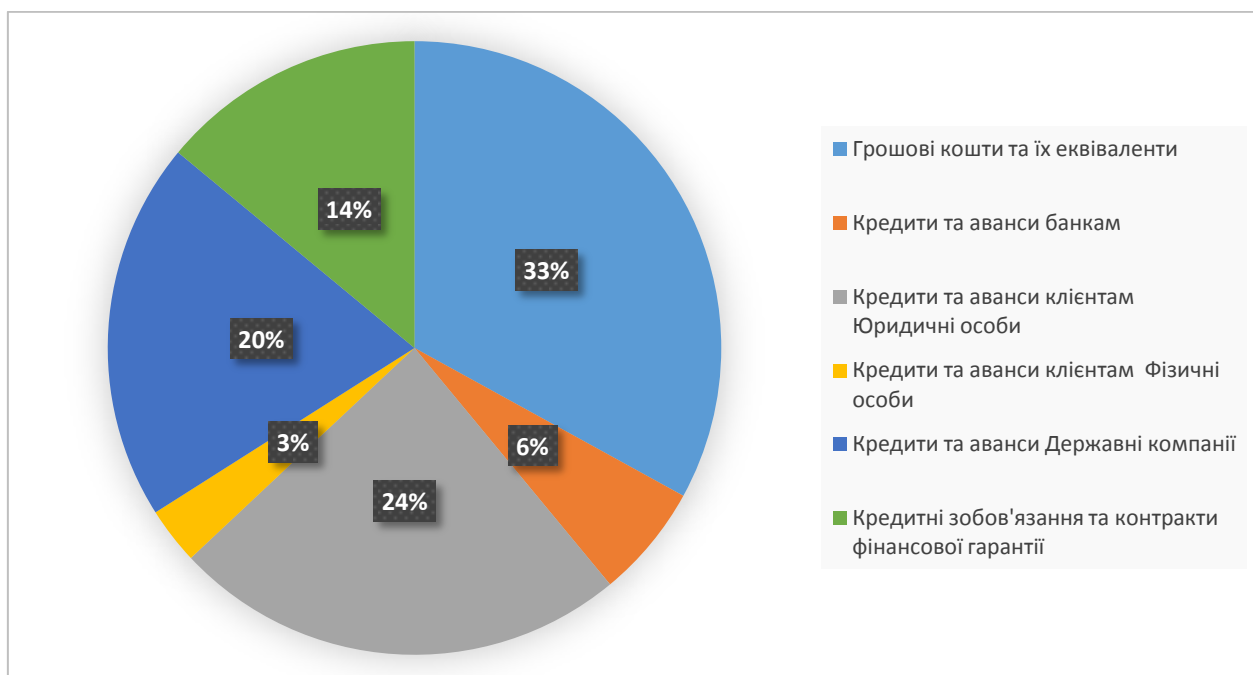


Рисунок 2.10 - Доля кредитних активів в загальному портфелі кредитів АТ «Державний експортно-імпортний банк України» за 2021 рік [30]

Аналізуючи кредитний портфель кредитів АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», можна зробити висновок, що в основному кредити видавалися по наступним напрямках: Грошові кошти та їх еквіваленти, Кредити та аванси банкам, Кредити та аванси клієнтам Юридичні особи, Кредити та аванси клієнтам Фізичні особи, Кредити та аванси Державні компанії, Кредитні зобов'язання та контракти фінансової гарантії. У 2021 році змінюється динаміка виданих кредитів під заставне забезпечення. Так у 2020 році 53% портфелю становили грошові кошти та їх еквіваленти, а у 2021 році їх доля склала 33%, що на 16% менше. На другому місці були у 2020 році Кредитні зобов'язання та контракти фінансової гарантії, а 2021 році їх доля збільшилася на 29%. На третьому місці у 2020 році були кредити юридичним особам у 2021 році їх доля збільшилася на 63% і становить в загальній долі кредитного портфелю 24%. Цікавим є напрямом Кредити та аванси Державні компанії у 2010 році їх доля становила 10% у 2021 році 20%, що у відносній величині збільшилося на 65%. Крім того, спостерігається суттєве збільшення долі в кредитному портфелі у 2021 році напряму Кредити та аванси банкам на 86%.

З цього аналізу можна зробити висновки, що серед трьох проаналізованих кредитних портфелів із заставним забезпеченням вітчизняних банків АТ "ПриватБанк", АТ «Державний Ощадний Банк України» та АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», найширше з цим інструментом працює АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України». В портфелі цього банку наявні різні за сутністю кредити під заставне забезпечення. Основним напрямком видачі таких кредитів у трьох банках є – кредити юридичним особам. Іпотечне кредитування фізичних осіб в портфелі трьох банків в різні періоди не перевищує 20%. Аналіз модифікації та реструктуризації кредитних портфелів АТ "ПриватБанк" , АТ «Державний Ощадний Банк України» та АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України» у 2020/2021 роках подано в табл. 2.5.

Таблиця 2.5 - Аналіз модифікації та реструктуризації кредитних портфелів АТ "ПриватБанк", АТ «Державний Ощадний Банк України» та АТ «Державний експортно-імпортний банк України» у 2020/2021 роках

У мільйонах українських гривень	АТКБ "ПРИВАТБАНК"		АТ «Державний Ощадний Банк України»		АТ «Державний експортно-імпортний банк України»	
	31 грудня 2021 р.	31 грудня 2020 р.	31 грудня 2021 р.	31 грудня 2020 р.	31 грудня 2021 р.	31 грудня 2020 р.
Кредити клієнтам, модифіковані протягом періоду						
Амортизована вартість до модифікації	139	887	8 486,7	10 026,6	6 553,7	14 612
Амортизована вартість після модифікації	138	842	672,9	699,1	6 585,8	14731
Чистий збиток/прибуток від модифікації	(+1)	(+45)	(+7813,8)	(+9327,5)	(-32)	(-119)

*Джерело: складено автором на основі 26,27,30*

Якщо проаналізувати активи з оцінкою кредитних збитків в межах строку дії кредиту і знецінені кредити, умови за якими були переглянуті протягом періоду і які в результаті враховуються як реструктуровані, з відображенням відповідних збитків від модифікації, то можна стверджувати, що впродовж 2020-2021 років найкращі показники у АТ «Державний Ощадний Банк України», що пов'язано з нормальною роботою бізнесу, адже кредити юридичним особам становлять найбільшу долю у кредитному портфелі банку. Найгірші показники у АТ «Державний експортно-імпортний банк України» два роки поспіль банк показую збитки. Це пов'язано з видачою великої кількості кредитів державним компаніям та грошових коштів та їх еквівалентів під державні гарантії.

Крім того, державна іпотечна установа як емітент і посередник операцій з іпотечними цінними паперами виконує важливу роль у забезпеченні стабільності іпотечного ринку. Вона може розробляти та впроваджувати стандартизовані процедури, нормативи та правила, які забезпечують високу якість та прозорість операцій з іпотечними цінними паперами. Це сприяє зниженню ризиків для інвесторів і забезпечує довіру на ринку.

Державна іпотечна установа також може брати участь у розвитку та впровадженні інноваційних іпотечних продуктів і інструментів. Це включає створення нових видів іпотечних цінних паперів, адаптацію міжнародних практик та впровадження передових технологій. Такі інновації можуть сприяти розвитку іпотечного ринку, залученню нових інвесторів та забезпеченню більш широкого доступу до іпотечного фінансування.

Державна іпотечна установа, як емітент і посередник операцій з іпотечними цінними паперами, також виконує роль регулятора на ринку. Вона може встановлювати стандарти та вимоги до емітентів та інвесторів, контролювати дотримання правових норм та етичних стандартів. Це сприяє створенню стійкого та довірчого середовища для операцій з іпотечними цінними паперами [46].

Загалом, державна іпотечна установа як емітент і посередник операцій з іпотечними цінними паперами грає важливу роль у розвитку іпотечного ринку, сприяючи доступності житла, стабільності ринку та економічному зростанню. Її дії спрямовані на забезпечення ефективного функціонування іпотечного сектора та задоволення потреб населення у житлових кредитах та житловому будівництві.

## **2.2. Державна іпотечна установа як емітент та посередник операцій з іпотечними цінними паперами**

Однією з основних функцій державної іпотечної установи як посередника є забезпечення зв'язку між іпотечними емітентами і потенційними інвесторами. Вона може допомагати емітентам залучати фінансування шляхом сприяння випуску та розміщення іпотечних цінних паперів на ринку. Це може включати координацію між сторонами, створення

пакетів інвестиційних пропозицій, а також проведення маркетингових та інформаційних заходів.

Державна іпотечна установа також може забезпечувати ліквідність на ринку іпотечних цінних паперів шляхом підтримки розміщення та торгівлі цими цінними паперами. Вона може створювати ринкову інфраструктуру, включаючи торгові платформи та механізми вирішення спорів, що сприяє ефективному обігу цінних паперів та забезпеченню доступності ліквідних ринків для інвесторів [46].

Посередницька роль державної іпотечної установи також може включати моніторинг і контроль за діяльністю емітентів та інвесторів на ринку іпотечних цінних паперів. Вона може встановлювати правила та вимоги щодо документації, звітності та дотримання встановлених стандартів. Це сприяє забезпеченню прозорості, відповідальності та захисту інтересів учасників ринку.

Загалом, державна іпотечна установа як посередник операцій з іпотечними цінними паперами грає важливу роль у розвитку іпотечного сектора, забезпечуючи зв'язок між емітентами і інвесторами, підтримку ліквідності на ринку та контроль за діяльністю учасників. Її дії спрямовані на створення сприятливих умов для ефективного функціонування ринку іпотечних цінних паперів та забезпечення доступності іпотечного фінансування для розвитку житлового сектора.

Державна іпотечна установа, як посередник операцій з іпотечними цінними паперами, також виконує важливу роль у забезпеченні стабільності іпотечного ринку та зниженні ризиків для учасників. Вона може встановлювати та здійснювати наглядові та регуляторні функції, що сприяють дотриманню встановлених норм, правил та стандартів на ринку.

Одним з важливих аспектів діяльності державної іпотечної установи як посередника є забезпечення захисту прав інвесторів. Вона може гарантувати додержання прозорості, достовірності та конфіденційності інформації,

пов'язаної з іпотечними цінними паперами. Це створює довіру серед інвесторів і забезпечує стабільність та ліквідність на ринку [274].

Крім того, державна іпотечна установа може виконувати роль фінансового посередника, надаючи фінансову підтримку та послуги для учасників ринку іпотечних цінних паперів. Вона може надавати позики, гарантії та інші фінансові інструменти, які сприяють залученню капіталу та забезпечують стабільність фінансових операцій на ринку.

Крім цього, державна іпотечна установа може розробляти та впроваджувати програми стимулювання розвитку іпотечного ринку. Це може включати фінансові стимули, підтримку житлового будівництва та реформи в сфері іпотечного кредитування. Такі заходи сприяють залученню більшої кількості учасників, розширенню географії ринку та підвищенню доступності житлових кредитів.

Узагалі, державна іпотечна установа як посередник операцій з іпотечними цінними паперами впливає на розвиток іпотечного ринку шляхом забезпечення стабільності, захисту інвесторів, фінансової підтримки та стимулювання розвитку. Її дії спрямовані на забезпечення ефективного функціонування ринку і забезпечення доступності житла для населення.

### **2.3. Динаміка розміщення цінних паперів забезпечених іпотечними активами Державною іпотечною установою**

Впродовж 2014-2020 років Державною іпотечною установою (далі – ДІУ) було випущено облігацій із додатковим забезпеченням у вигляді державних гарантій на загальну вартість понад 30348716 тис. грн. номінальна вартість яких становить 32060468 тис. грн (табл. 2.6.)

Таблиця 2.6 - Аналіз випуску боргових цінних паперів Державною іпотечною установою [33]

Рік	Вартість випущених боргових цінних паперів (тис, грн)	Номінальна вартість облігацій за випущеними борговими паперами (тис, грн.)	Непокритий збиток боргових цінних паперів (тис, грн.)	Середня процентна ставка за випущеними цінними паперами (% річних)
2014	4599100	4599100		10,85
2015	4599100	4599100		10,9
2016	4599100	4599100		10,9
2017	4599100	4650218	-51118	10,3
2018	3649567	4649750	-1000183	10,8
2019	3742578	3993400	-250822	12,3
2020	4560171	4969800	-409629	10,76
Усього (тис.грн)	<b>30348716</b>	<b>32060468</b>	<b>-1711752</b>	

Аналізуючи річні звіти ДІУ можна зробити висновок, що до 2016 року не відокремлювалася вартість випущених боргових цінних паперів з додатковим забезпеченням у вигляді Державної гарантії від їх номінальної вартості (Номінальна вартість облігації – це сума, яку емітент надає власнику облігацій після досягнення строку погашення. Облігація може мати додаткову процентну ставку, або прибуток може базуватися виключно на збільшенні від ціни, нижчої за номінальну, і номінальної вартості на момент погашення. Тому порахувати Непокритий збиток випущених боргових цінних паперів можливо тільки з 2017 року. Так за період з 2017-2020 років непокритий збиток становить 1711752 тис, грн.

На рис. 2.11 подано динаміку випуску іпотечних цінних паперів ДІУ, за номінальною вартістю.

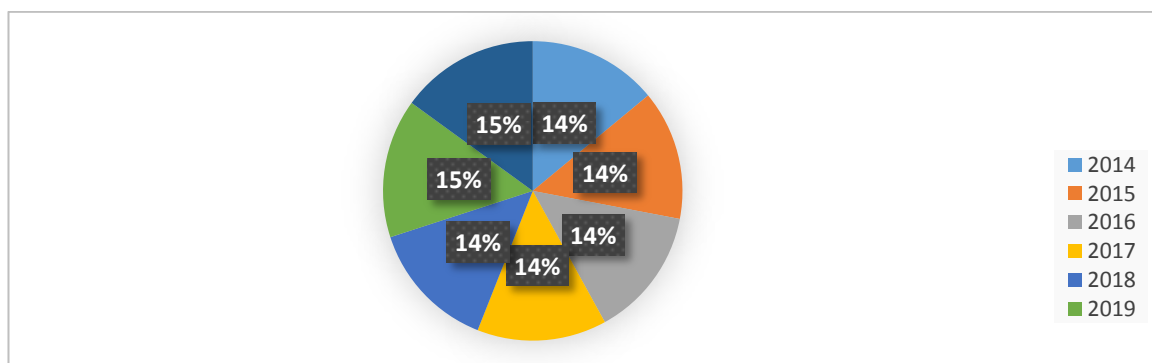


Рисунок 2.11 - Динаміка випуску іпотечних цінних паперів ДІУ, за номінальною вартістю [34]

Як показує рис. 2.11 та дані таблиці 2.6 державна іпотечна установа впродовж шести років не випускає боргові облігації на суму, що не перевищує 5 млрд. грн. Пікова середня процентна ставка за випущеними цінними паперами була у 2019 році і становила 12,3% відсотки річних, у всіх інших роках коливалася від 10,3% до 10,9% річних.

В основному випускалися іменні відсоткові облігації різних серій. Строк погашення облігацій становить до року та понад 7 років. Проблемними є облігації строк погашення яких перевищує 3 роки. Облігації розміщуються шляхом відкритого продажу на території України без залучення послуг торговців цінними паперами (андеррайтера) серед інвесторів – юридичних та фізичних осіб, резидентів та нерезидентів.

Обіг облігацій здійснювався по рахунках у цінних паперах, що відкриті у зберігачів та у депозитарії ПАТ "Національний депозитарій України

Джерелами погашення облігацій і виплати відсоткових доходів по ним є кошти, отримані Установою в результаті її статутної діяльності після розрахунків з бюджетом та сплати інших обов'язкових платежів. Забезпеченням облігацій, є високонадійні та прибуткові іпотечні активи, що обліковуються на балансі ДІУ.

З оприлюднених річних звітностей можна здійснити аналіз розрахунків та недисконтованих грошових потоків за фінансовими активами та зобов'язаннями в розрізі договірних строків, що залишились до погашення таб. 2.6

Таблиця 2.6 - Нараховані до сплати відсотки за випущеними борговими цінними паперами [33]

Рік	Менше 1 року (тис.грн.)	Від 1 до 2 років (тис.грн.)	Від 2 до 3 років (тис.грн.)	Більше 3 років (тис.грн.)	Усього (тис.грн.)	Відсотки до сплати (тис. грн)
2014	497814	679415	1473680	4314945	6965854	18966
2015	497814	679415	1473680	4314945	6965854	4399,1
2016	679415	1473680	1304289	3010657	6468041	200
2017	1502102	1332711	1200800	2038279	6073892	16481
2018	1411211	2258451	79123	950776	4699561	17265
2019	2430479	251150	251150	3275845	6208624	15051
2020	1959907	0	0	1993400	3953307	261034

Дивлячись на вищенаведену таблицю можна побачити як змінились нараховані до сплати відсотки за випущеними борговими цінними паперами, що порівнюючи 2014 та 2020 роки можна зрозуміти, що відсотки до сплати збільшились приблизно у 13 разів.

Аналізуючи нараховані до сплати відсотки за випущеними борговими цінними паперами за 2014-2020 роки даних видно, що пік розрахунків в аналізованому періоді припав на 2020 рік. В цьому році ДІУ сплатила інвесторам 78% дивідендів за борговими облігаціями (Рис.2.12).

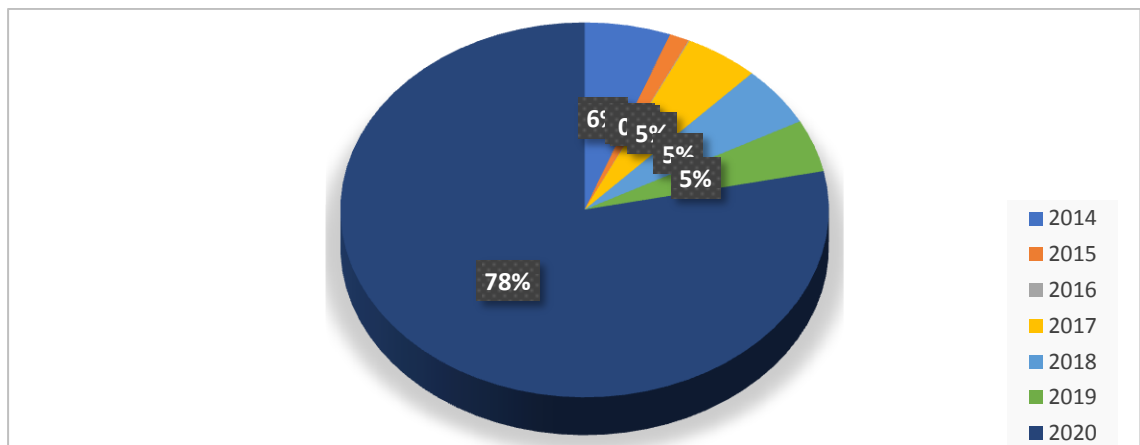


Рисунок 2.12 - Нараховані до сплати відсотки за випущеними борговими цінними паперами за 2014-2020 роки [33]

Однак, якщо зробити аналіз по грошових коштах за залишками до виплат по випущеним облігаціям, то у 2020 році найменші залишки і становлять 9%

На рис. 2.13 показано динаміку грошових коштів до виплат за залишками по випущеним облігаціях на 2014-2020 роки

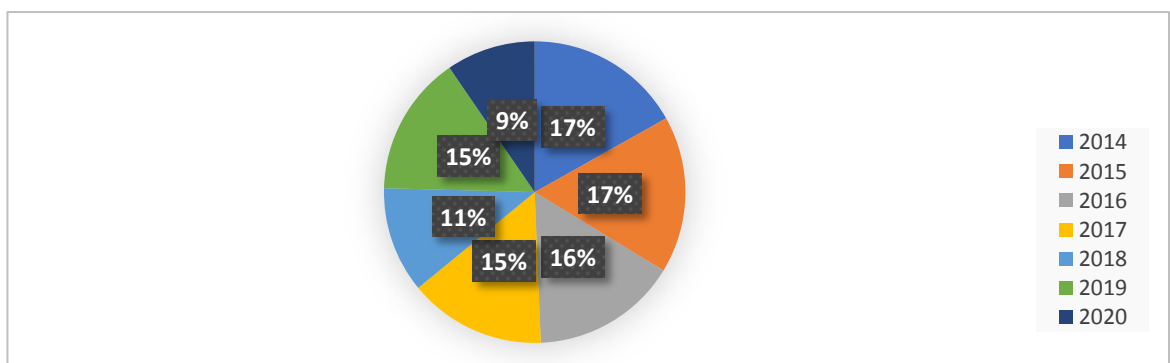


Рисунок 2.13- Динаміка грошових коштів до виплат за залишками по випущеним облігаціях на 2014-2020 роки [34]

Станом на 31.12.2020 року загальна сума випущених ДІУ облігацій з додатковим забезпеченням у вигляді державних гарантій, враховуючи облігації – 2006, 2007, 2008, 2012, 2013 та 2019 років становить 12,5 млрд. гривень. З них, станом на 31.12.2020 року загальна сума зобов'язань за випущеними ДІУ облігаціями становить 4 969,8 млн. грн.

Поточна кредиторська заборгованість ДІУ за розміщеними цінними паперами станом на 31.12.2020 року становить 1 676,4 млн гривень. До складу поточної кредиторської заборгованості за розміщеними цінними паперами ДІУ відноситься зобов'язання з погашення облігацій із додатковим забезпеченням у вигляді державної гарантії 2013 року, які знаходяться в процесі погашення:

- серія «В3» - з 18.11.20 р. (946,4 млн грн);
- серія «С3» - з 15.12.20 р. (730 млн грн).

Станом на початок 2020 року загальна сума зобов'язань за випущеними ДІУ облігаціями становить 3 993,4 млн. грн. Протягом 2020 року Державна іпотечна установа здійснила випуск і розміщення облігацій серії «F3» із додатковим забезпеченням у вигляді державної гарантії 2019 року на загальну номінальну вартість 1 300 млн. гривень.

Станом на 31 грудня 2018 року у складі випущених боргових цінних паперів:

- іменні відсоткові облігації серії «Y2» в кількості 10 000 штук, номінальною вартістю 100 тис. грн. кожна, на загальну суму 999 918 тис. грн., з додатковим забезпеченням у вигляді Державної гарантії, яку надано Кабінетом Міністрів України 23 листопада 2012 року № 15010-03/119

- іменні відсоткові облігації серії "B3", "C3", "D3" в кількості 27 934 штук, номінальною вартістю 100 тис. грн. кожна, на загальну суму 2 649 649 тис. грн., з додатковим забезпеченням у вигляді Державної гарантії, яку надано Кабінетом Міністрів України 26 грудня 2013 року №15010-03/128.

Станом на 31 грудня 2017 року у складі випущених боргових цінних паперів:

- іменні відсоткові облигації серії «Y2» в кількості 9 050 штук, номінальною вартістю 100 тис. грн. кожна, на загальну суму 905 000 тис. грн., з додатковим забезпеченням у вигляді Державної гарантії, яку надано Кабінетом Міністрів України 23 листопада 2012 року № 15010-03/119

- іменні відсоткові облигації серії "Z2", "A3", "B3", "C3", "D3" в кількості 36 941 штук, номінальною вартістю 100 тис. грн. кожна, на загальну суму 3 694 100 тис. грн., з додатковим забезпеченням у вигляді Державної гарантії, яку надано Кабінетом Міністрів України 26 грудня 2013 року №15010-03/128 [33] .

Станом на 31.12.2018 року непокритий збиток Установи становить 4 649 750 тис. грн. Станом на 31.12.2017 року – 4 650 218 тис. грн. На Установу накладаються обмеження, що стосуються випуску цінних паперів. Максимальний можливий розмір зобов'язань за борговими цінними паперами, крім гарантованих державою, складає (4649750) тис. грн. (31 грудня 2017 року – (4 650 218) тис. грн.), за борговими цінними паперами, гарантованими державою – без обмежень [33].

З вищенаведеного аналізу можна зробити висновок, що ДІУ самостійно без додаткових бюджетних дотацій не зможе обслуговувати випущені облигації, хоча вони і забезпечені іпотечними активами. Наявність такої установи позитивно впливає на ринок іпотеки, і в той же час багато факторів вказує на вкрай низьку інтенсивність роботи ДІУ.

Після 2020 року багато банків, класифікують облигації ДІУ в своїх портфелях як знецінені фінансові активи. На мою думку, після закінчення військової агресії і нормалізації роботи фінансової системи, потрібно переглядати механізми роботи Державної іпотечної установи.

## РОЗДІЛ 3

### ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРЕДУМОВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

#### 3.1. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні

Ринок іпотечних цінних паперів розвиватиметься в будь-якому випадку, незалежно від законодавства. Будуть розвиватися боргові іпотечні цінні папери, інвестиційні цінні папери, проте важливо, щоб це було відповідним чином врегульовано і зрозуміло з точки зору проблем, що нас хвилюють. Необхідно, щоб відносини між управителями та емітентами цінних паперів, інвесторами та іншими учасниками ринку були правовим чином врегульовані. Законодавче поле має бути побудовано таким чином, щоб кожен мав певну частку доходу і водночас відповідні права, в обмін на відповідальність.

Щодо перспектив розвитку ринку іпотечних цінних паперів існує проблема: ці фінансові інструменти можуть лягти на поле, не врегульоване законодавством, або врегульоване таким чином, що не буде ні відповідальності, ні прав. З точки зору формування даного ринку, необхідно, щоб встановлювались зрозумілі для всіх правила гри, а не виключні умови для реєстрації випуску таких цінних паперів, їхнього обігу та системи обліку.[7, с. 347-352]

З точки зору регулювання ринку іпотечних цінних паперів, вони не повинні істотно відрізнятися системами обліку, тому що в такому випадку формується інша система обліку зі своїми особливостями, а це спричиняє певні проблеми. Щодо розвитку цього ринку, НЦПФР вважає, що іпотечний рух добре просувається з точки зору бізнесу, проте надалі можуть виникнути

певні проблеми. Нерухомість розвивається і для будівництва нових об'єктів формується випуск облігацій, а невдовзі випускатимуться й іпотечні сертифікати. Цей процес відбуватиметься послідовно, але все це пов'язано з іпотекою нового житла. Старе житло не входить до іпотечного обігу, адже все наше законодавство і ринок іпотечних цінних паперів формується під забудову житла. [14, с. 31-40]

Необхідно враховувати, що існують певні схеми та особливості випуску іпотечних цінних паперів. У власників великих обсягів нерухомості виникають проблеми, що не врегульовані в нормативних актах і законах. Щодо землі, то ми робимо вигляд, що вона не продається, не продавалась і не продаватиметься. Але згадаймо історію на території України: тут виникла іпотека Російської імперії. Вона формувалась на земельних відносинах. Зараз цього немає, але саме таким чином необхідно формувати закони і нормативні акти, ідеологію підходу іпотеки, а земля знайдеться. В будь-якому випадку вона увійде в процес обігу.

Ідеологія іпотечного бізнесу зрозуміла. Органи державного регулювання вирішують проблеми бізнесу. Проте питання довгострокового, стратегічного розвитку іпотеки поки що не розв'язується. Ми говоримо переважно про те, яку модель вибрати. Насправді нас цікавить посередник в цьому питанні, він діє найактивніше. На жаль до НЦПФР не надійшло жодної пропозиції щодо стратегічного врегулювання питань, стосовно іпотеки. Зазвичай все вирішується оперативно. Це абсолютно нормально для бізнесу. Але з державної точки зору, головною проблемою є суперечки про вибір тієї чи іншої моделі. Будь-яка країна будує свою модель, виходячи з конкретних умов і діючих законів. Якщо змінити закони в країні - зміниться важливість банківських чи небанківських установ і буде все інакше. Але все ж таки це буде іпотека [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

Необхідно сформувати на фінансовому ринку певний стратегічний клуб, як в інших країнах. Ринок має піднятися хоча б до того рівня, на якому знаходиться зараз Росія, країни ЄЕС, США, Японія. Важливо, щоб учасники

ринку розробляли для себе бачення стратегії разом з державними органами, виходячи з довгострокових процесів. Напевно, було б дуже цікавим поєднання роботи Асоціацій, бізнесу та державних органів. Щоб вони періодично збирались і розглядали питання стратегічного планування, щоб можна було отримати уявлення про подальші дії. Тому що погляди НЦПФР, Держфінпослуг, НБУ, страхових компаній тощо істотно відрізняються, внаслідок чого ринок не може нормально розвиватися.

З точки зору стратегічного руху, необхідно створити постійно діючу групу зацікавлених сторін, як державних органів, так і ринку, яка б могла більш ефективно вирішувати проблеми бізнесу та регулювання. [1, с. 3-7]

У переліку економічних понять, без практичного впровадження яких було б абсолютно неможливе повноцінне формування вітчизняної ринкової інфраструктури, особливе місце займають «іпотека» та «іпотечне кредитування». Особливе тому, що іпотека є не тільки складовою фінансового ринку, формуючи, зокрема, підстави для довгострокового кредитування, а отже, й довгострокової вартості грошей в країні, але й сприяє вирішенню цілого ряду соціально важливих завдань.

Виникає потреба удосконалення теоретичних і практичних основ функціонування ринку іпотечного кредитування як складової ринку фінансових послуг [2, с. 20-38].

За час функціонування іпотечного ринку сформувалася розгалужена система фінансових інструментів. Ринок іпотечного кредитування використовує як безпосередньо фінансові, так і додаткові інструменти. Основна їх частина є інструментами залучення коштів на фінансування та рефінансування іпотечних кредитів, використання іпотечної застави, страхування іпотечних кредитів, а також регулювання попиту та пропозиції на іпотечному ринку. Деякі з інструментів ринку іпотечного кредитування обертаються також на страхових і фондових ринках.

Однією з головних проблем на шляху формування системи іпотечного кредитування є пошук фінансових ресурсів, а також наявність на ринку

необхідних фінансових інструментів. Основними шляхами вирішення цієї проблеми є створення первинного і вторинного іпотечного ринку та створення ринку іпотечних цінних паперів.[11, с. 171-177]

Створення ринку іпотечних цінних паперів в інвестиційній політиці повинно відводитися першочергове значення. Саме іпотечні цінні папери здатні забезпечувати прискорений кругообіг фінансових ресурсів в економіці.

Інвестиційна привабливість іпотечних цінних паперів характеризується трьома істотними ознаками, такими як ліквідність, надійність та прибутковість.

Рефінансування іпотечних кредитів запрацює ефективно лише тоді, коли ринковий попит на іпотечні цінні папери буде високим. Фінансові інвестори - внутрішні та зовнішні, в свою чергу, будуть купувати іпотечні цінні папери за умови, що вони є надійними та ліквідними.

Для ефективного функціонування іпотечного ринку необхідні певні передумови. Стабільність цін і обмінного курсу національної валюти є надзвичайно важливою передумовою іпотеки. За високого рівня інфляції довгострокові вкладення стають неможливими, а короткострокові гроші виключають можливість фінансування великих інвестиційних проектів [15, с. 367].

До важливих передумов іпотечного кредитування також належить загальне економічне зростання, яке б супроводжувалося суттєвим підвищенням доходів населення, рівня банківських заощаджень і відповідним розвитком ринку капіталів.

Можна виділити дві моделі сучасної емісії та обігу іпотечних цінних паперів – європейська та американська. Для України найбільш прийнятною є американська дворівнева модель іпотечного кредитування. Переваги такої моделі іпотечного кредитування: самозабезпечення і самофінансування, постачання на ринок іпотечних кредитів більш дешевих і довгострокових коштів, стабільність.

Слід знизити ризики, пов'язані з нерозвиненою системою реєстрації прав обтяжень і вирішити ряд інших проблем по цінних паперах.

У перспективі важливо збільшити фінансову підтримку ринку іпотечного кредитування з боку держави. Пріоритетним напрямом є розвиток системи аграрної іпотеки, що дасть змогу розвивати сільське господарство як одну з найперспективніших галузей національної економіки. Створення Державного земельного (іпотечного) банку займає ключове місце у формуванні інституціональної інфраструктури ринку іпотечного кредитування під заставу земель сільськогосподарського призначення [16, с. 347].

Для досягнення цих цілей необхідно вирішити низку проблем у правовій, політичній та економічній сферах. Основними заходами для цього є:

- системне законодавче регулювання усіх аспектів відносин за операціями з іпотечними фінансовими інструментами;
- підвищення рівня капіталізації банківської системи, що стимулюватиме первинний іпотечний ринок;
- посилення ефективності фінансових інструментів та ефектів від їх використання;
- відновлення стабільності на ринку нерухомого майна, як запоруки безпеки та надійності іпотечних цінних паперів; вихід економіки країни з фінансової кризи та відновлення довіри до вітчизняного кредитора [**Ошибка!** **Источник ссылки не найден.**].

### **3.2. Рекомендації щодо передумов розвитку ринку іпотечних цінних паперів**

Іпотечні цінні папери – постійна складова фондових ринків високорозвинутих економічних систем. Вони є ефективними інструментами спрямування інвестиційних потоків в економіку. В усіх розвинутих країнах

іпотека займає істотне місце у кредитнофінансовій структурі, а ринки іпотечних цінних паперів - важлива складова фінансових ринків, але жодна країна у становленні та розвитку ринку іпотечних цінних паперів не обійшлась без помилок і протиріч. Ринок іпотечних цінних паперів у ринкових країнах має вікову історію та постійно удосконалюється. Вивчення досвіду цих країн важливо для України, з огляду на новизну цієї проблеми в умовах трансформаційних перетворень початку XXI століття. Цей досвід дозволить прогнозувати і переборювати можливі помилки і конфлікти в період формування ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

В усіх країнах світу іпотека оформляється шляхом укладання іпотечного договору, який додається до заставної. Заставна - це цінний папір, який засвідчує передачу майна в іпотеку. Вона надає її власнику право вимоги виконання забезпеченого іпотекою зобов'язання, а в разі його невиконання - право вимоги звернення стягнення на предмет іпотеки. Банки надають кредити позичальникам, а застава позичальниками нерухомого майна є підставою для випуску і розміщення іпотечних цінних паперів. Емісія іпотечних цінних паперів дозволяє банкам мобілізувати вільні кошти з наступною їх трансформацією в іпотечні кредити. Важливе значення у процесі функціонування ринку іпотечних цінних паперів у ринкових країнах має організація трансформації неліквідних активів банку у ліквідні цінні папери – сек'юритизація [20].

Банк емітує під заставу дохідних активів (іпотечних позик) цінні папери і реалізує їх на відкритому ринку. Застави з позик (боргові розписки) об'єднуються у пул, під який емітують цінні папери, подібні до звичайних облігацій, що гарантують виплату фіксованого процента. Придбання інвестором емітованих цінних паперів дає йому право на частину пулу застав. У такий спосіб банк повертає собі кошти, витрачені на купівлю неліквідних активів. Надалі банк використовує ці кошти для надання нових позик чи для покриття операційних витрат.

Метод сек'юритизації вперше було застосовано у США у 1970 році Державною національною асоціацією іпотечного кредиту. У багатьох країнах світу були прийняті або готуються до прийняття закону про сек'юритизацію, що включають визначення правової конструкції, структури і повноважень «спеціально створеного органу» – Special purpose legal entity (SPE), який тримає активи і здійснює емісію іпотечних цінних паперів. Американські іпотечні цінні папери – Mortgage backed securities (MBS), які в сучасних умовах випускаються у багатьох країнах світу, а не тільки у США – це фінансові інструменти, які проводять практично без змін грошові потоки від джерела їх виникнення через посередника до інвестора.

Випуск MBS передбачає продаж банком-кредитором своїх іпотечних активів інвесторам двома способами: у формі передачі їм сертифікатів участі (свідоцтв про сумісне володіння) або через продаж активів Special purpose legal entity (SPE), що буде тримати активи і здійснювати емісію MBS[48] .

Класичною країною іпотечних банків є Німеччина. У цій країні (з її досить драматичною історією) не було жодного випадку банкрутства іпотечних банків, це пояснюється, в першу чергу, мінімальним ризиком кредитування під заставу нерухомості при реальній оцінці вартості застави та професійному аналізі платоспроможності позичальника, а також «прозорістю іпотечних операцій» та їх відокремленістю від інших видів діяльності так званою «стіною захисту» [24, с. 411].

Заставні листи (іпотечні облігації) європейського типу, під якими розуміють, як правило, німецькі іпотечні облігації Pfandbriefe, відрізняються від американських іпотечних цінних паперів типу MBS. Узагальнену схему випуску іпотечних облігацій європейського типу можна представити за допомогою рис. 2. Позичальники іпотечних кредитів Іпотечний банк (організація, яка надає і продає кредити) Організація, що обслуговує кредити Гарант SPE Покупці цінних паперів Довірчий управляючий рис. 2. Іпотечні облігації європейського типу На схемі представлені основні правові

взаємовідносини між кредитнофінансовим інститутом, що має право на емісію іпотечних цінних паперів і інвесторами, власниками іпотечних облігацій.

У сучасних умовах у більшості країн світу паралельно існують як іпотечні цінні папери європейського типу, так і MBS. Іпотечні агенції США, що підтримуються державою, так звані GSE (Government sponsored enterprises), стали помітними гравцями на ринку іпотечних облігацій Європи. Взаємодія ринків європейських іпотечних цінних паперів та MBS зростає з кожним роком. У законодавстві багатьох європейських країн (Франції, Іспанії, Австрії та інших) відображається процес поступового зникнення чіткої різниці між європейськими і американськими іпотечними цінними паперами. Досвід високорозвинутих країн безумовно корисний для України. Певних результатів у розвитку іпотечного кредитування шляхом емісії заставних листів досягнуто також у більшості країн Центрально-Східної Європи, які проводять економічні реформи.

Зокрема, тут уже створено правову базу іпотечного кредитування, у тому числі – стосовно емісії заставних листів, законодавство цих країн передбачає ліцензування іпотечної діяльності та особливий нагляд за емітентами заставних листів. Країни Центральної і Східної Європи зробили певні кроки на шляху створення необхідних передумов для іпотечного кредитування, хоча й не всі проблеми вирішено. Є підстави сподіватися на інтенсивний розвиток у цих державах іпотечних відносин.

В першу чергу виникає відповідна законодавча і нормативна база. Згідно із Законом України «Про емісійні іпотечні цінні папери» інвестори можуть купувати іпотечні цінні папери і отримувати дохід, а у банків з'являються гроші на рефінансування іпотечних кредитів. Вирішується проблема переуступки застави, створюються агенції по викупу іпотечних кредитів [3, с. 181-190].

Власники іпотечних облігацій Україна має власний досвід іпотечних відносин. Наприкінці ХІХ – на початку ХХ століття на Україні практично завершилося становлення іпотечного кредиту в його ринковому розумінні.

Довгострокові іпотечні кредити надавали Харківський, Полтавський, Київський і Бесарабсько-Таврійський земельні банки. Поряд з акціонерними, з'явилися два приватних земельних банки: Сільський банк у Білій Церкві і Сумський селянський банк. Іпотечні відносини в Україні розвивалися до 1917 р., (в Галичині та на Волині - до 1939 р., Північній Буковині та Південній Бессарабії – до 1940 р., на Закарпатті до 1945 р.). Тепер вони відроджуються знову.

Прихильники становлення іпотечних відносин в Україні вважають, що у сучасних умовах сформувалися передумови для розвитку іпотечного кредитування та формування ринку іпотечних цінних паперів у структурі фінансового ринку. Деякі банки вже сьогодні використовують окремі елементи іпотеки у своїй кредитній діяльності. Розвитку іпотеки безумовно сприятиме Закон України «Про іпотеку», який врахував кращий закордонний досвід і водночас адаптований до конкретних умов України, враховує специфіку, зумовлену нашим історичним розвитком, сучасними особливостями економічних відносин в Україні [39, с. 140-144]. Але, за оцінками деяких експертів, цей закон здатен прискорити розвиток тільки житлового іпотечного кредитування, робота із земельними ділянками поки що залишається занадто ризиковою. Однак реальний розвиток іпотечних відносин можливий тільки за умов, коли земля стане повноцінним об'єктом застави. Сьогодні законодавство України про іпотеку базується на Конституції України і складається з Цивільного кодексу України, Господарського кодексу України, Земельного кодексу України, Закону України «Про іпотеку» та інших нормативно-правових актів, а також міжнародних договорів України. Закон України «Про іпотеку» набирає чинності з 1 січня 2004 року. Іпотека земельних ділянок сільськогосподарського призначення відповідно до статті 15 цього закону допускається з 1 січня 2005 року [21].

З огляду на світовий досвід та реальну економічну і правову ситуацію в Україні передумовою становлення ринку іпотечних цінних паперів є зростання попиту на предмет застави. Щоб цього досягти, необхідно: подбати

про доступність капіталу для учасників іпотечних відносин; сформувати інфраструктуру іпотечної системи та забезпечити її прозорість; запровадити ефективну систему вивчення попиту і пропозиції на іпотечні кредити; забезпечити розвиток менеджменту і маркетингу на ринку нерухомості та інших супутніх ринках іпотеки; створити механізм забезпечення правових гарантій для учасників іпотечної системи; запровадити і вдосконалити систему оцінки нерухомості, передусім земельних ділянок сільськогосподарського призначення. Для повноцінного функціонування ринку іпотечних цінних паперів потрібна стабілізація фінансової та кредитної систем України [39, с. 9-15].

Серед першочергових завдань: подальше зниження облікової ставки НБУ; унормування витрат і маржі за кредитними операціями комерційних банків; створення системи державної підтримки мобілізації коштів для кредитування сільгоспвиробників і житлового сектора; прийняття Національним банком України положення про запровадження індексованих заставних. Згідно із Законом України «Про іпотеку» (с. 31, 32) «заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів - іпотечних облігацій і іпотечних сертифікатів. Емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності відповідно до закону [21].

Порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів встановлюється законом. Іпотекодержатель (власник заставної) має право проводити операції із заставними для рефінансування власної діяльності самостійно або із залученням спеціалізованих фінансових установ, які на підставі договору з іпотекодержателем (власником заставної) надають відповідне рефінансування шляхом проведення операцій з іпотечними активами такого іпотекодержателя (власника заставної), що забезпечують надходження грошових коштів від будь-яких інших осіб-кредиторів» [19, с. 49-65].

Згідно із законом про спліт передбачено перехід регулювання частини небанківського сектору від Нацкомфінпослуг (НКЦБФР) до НБУ [6]. Тобто

Нацбанк отримає контроль над страховими компаніями, кредитними спілками, фінансовими компаніями, бюро кредитних історій. А 01 липня 2021 року набув чинності закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який вніс зокрема суттєві зміни у функціонування ринку деривативів, яким опікується комісія [22].

Потім відбулося ухвалення закону «Про віртуальні активи», згідно з яким часткове регулювання ринку та ліцензування криптовалютних компаній було доручено НКЦПФР [17]. Крім того, комісія є одним з основних стейкхолдерів пенсійної реформи.

Нещодавно голова НКЦПФР, анонсував розпочату підготовку до запуску нового напрямку – сек'юритизації. Сек'юритизація передбачає залучення оригінатором коштів від цільової компанії, яка розміщує цінні папери різних класів, забезпечених референсним пулом активів, що одночасно є джерелом для майбутніх виплат за цінними паперами.

Цей механізм передбачає участь досить великої кількості учасників, основними з-поміж яких є: оригінатор, кондуїт, спеціальна цільова компанія, провайдери підвищення кредитної та ліквідної діяльності, платіжний агент, рейтингове агентство, аудиторія.

Ми бачимо в цьому механізмі великі перспективи для економіки нашої країни, адже ми потребуємо залучення значних іноземних інвестицій вже зараз. Підготовка до запуску цього напрямку розпочалася давно, однак саме зараз під час війни посилився запит на такий механізм.

Щодо дохідності, то референсний портфель має бути сформовано з тих активів, які здатні генерувати прогнозовані грошові потоки. А сама галузь, представлена відповідними активами, є зрозумілою інвесторам з точки зору існуючої в них експертизи.

Більш складними є ідентифікація та квантифікація ризиків. Крім того, інвестори повинні бути впевнені, що створення та моніторинг самих активів/застави відбуваються відповідно до найкращих чинних світових методик.

Іпотечний кредит, який має бути структурований у цінні папери, забезпечені житловою іпотекою. Йдеться про первинний ринок нерухомості. Причин для такого вибору є кілька:

- ринок RMBS з-поміж структурованих угод є найбільшим (RMBS – Residential Mortgage-Backed Securities, найпоширеніша форма сек'юритизації);
- кредитування первинного ринку нерухомості дозволить перезавантажити вітчизняну економіку;
- кредитні фінансові установи, які в цьому випадку виступають оригінаторами, є піднаглядними НБУ [39].

З метою налагодження періодичних випусків іпотечних облігацій в інтересах банків – іпотечних кредиторів було створено Агентство по рефінансуванню житлових кредитів. Його завданням стала консолідація іпотечних пулів у якості покриття та організація облігаційних випусків у якості іпотечного кондуїту. Така суб'єктна складова є доволі поширеною на недостатньо розвинутих ринках, де кредитори позбавляються великих витрат на самостійні випуски, об'єднавшись для організації спільних випусків іпотечних облігацій.

Залучення Агентства по рефінансуванню житлових кредитів кредитних ресурсів на ринку цінних паперів доповнить вже відпрацьовану систему залучень під державні гарантії, які здійснювала Державна іпотечна установа.

Національний банк також посприяв, оновивши регуляції щодо обрахунку економічних нормативів капіталу та провізії, а також порядку рефінансування банків, за якими іпотечні облігації Агентства по рефінансуванню житлових кредитів отримали преференції, передбачені Базельськими угодами стосовно іпотечних цінних паперів.

Згідно зі світовою і європейською практикою, закріпленою у профільних директивах та регламентах ЄС, ринки функціонують за обов'язкової участі спеціалізованих фінансових установ, що надають послуги іпотечних кондуїтів (агентств) та спеціальних адміністраторів за випусками облігацій з покриттям (covered bonds), надають послуги репозиторію та

довірчого управління сек'юритизаційними випусками. Саме такою установою мало стати Агентство по рефінансуванню житлових кредитів [40з8].

Іпотечні портфелі банків-учасників мають принципово зрости за рахунок вже виділених на ці цілі 50 млрд грн. До того ж уряд анонсує подальше нарощування такого фінансування у найближчому майбутньому. Зважаючи на таке ймовірне динамічне зростання балансових іпотечних активів, будь-який банк має розпочати планування відповідних інструментів управління власним капіталом, ліквідністю та ризиками, якими і є сек'юритизація іпотеки та облігації з іпотечним покриттям [40].

Експерти прогнозують досить швидкий розвиток ринку іпотечних цінних паперів в Україні вже у першому десятиріччі XXI століття. Поява іпотечних зобов'язань на первинному ринку разом із заставною і захистом прав кредитора означає безперешкодне проведення банками іпотечних операцій, це безумовно приведе до значного збільшення їх доходів, у той же час, це стане ще одним кроком на шляху залучення до офіційної економіки вільних коштів. Тобто в Україні поступово створюються передумови для становлення ринку іпотечних цінних паперів. Існує немало пропозицій, щодо впровадження конкретних моделей ринку іпотечних цінних паперів. Необхідно визначитись, які з цих моделей найбільшою мірою підходять до умов України.

## ВИСНОВКИ

1. У першому розділі було досліджено різні аспекти іпотечних цінних паперів, включаючи їх історичні аспекти, економічний зміст та види, а також механізм їх функціонування на первинному та вторинному іпотечному ринку.

Розглянуто історичні аспекти виникнення іпотечних цінних паперів. Це дозволяє зрозуміти походження та розвиток іпотечних цінних паперів як фінансового інструменту.

2. Охарактеризовано економічний зміст і визначено види іпотечних цінних паперів. Розкривається суть цих цінних паперів як інструменту залучення фінансування для іпотечного кредитування та класифікація різних типів іпотечних цінних паперів.

3. Досліджено механізм функціонування іпотечних цінних паперів на первинному та вторинному іпотечному ринку. Розглядаються основні етапи створення, емісії, торгівлі та обігу іпотечних цінних паперів, а також роль різних учасників ринку у забезпеченні ефективного функціонування цього ринку.

В результаті дослідження першого розділу стає очевидним, що іпотечні цінні папери є важливим інструментом у фінансовій системі, що сприяє залученню додаткового фінансування для іпотечного кредитування. Розуміння історичного контексту, економічного значення та механізму функціонування іпотечних цінних паперів є важливим для подальшого дослідження та розвитку іпотечного ринку.

4. Аналіз другого розділу засвідчує, що іпотечні цінні папери є складовою механізму, який реалізує відносини, пов'язані з видачею, продажем та обслуговуванням іпотечних кредитів.

Важливу роль у формуванні і розвитку іпотечного кредитування відіграє держава. Активна політика держави, спрямована на підтримку іпотечної системи, сприяє успішному розвитку цієї галузі.

5. Нами було з'ясовано, що емісія іпотечних цінних паперів дозволяє державній іпотечній установі залучати кошти від інвесторів на основі обіцянок щодо погашення та виплати відсотків згідно з умовами емісії. Ці інвестиції можуть бути використані для надання нових іпотечних кредитів та фінансування інших проектів, пов'язаних з іпотечним сектором.

Державна іпотечна установа, як емітент і посередник операцій з іпотечними цінними паперами, має значний вплив на ринок іпотечних цінних паперів і на загальний розвиток іпотечного сектора.

6. При проведенню аналізі діяльності ДІУ, було встановлено, що впродовж 2014-2020 років Державною іпотечною установою (далі – ДІУ) було випущено облігацій із додатковим забезпеченням у вигляді державних гарантій на загальну вартість понад 30348716 тис. грн. номінальна вартість яких становить 32060468 тис. грн.. А станом на 31.12.2020 року загальна сума випущених ДІУ облігацій з додатковим забезпеченням у вигляді державних гарантій, враховуючи облігації – 2006, 2007, 2008, 2012, 2013 та 2019 років становить 12,5 млрд. гривень. З них, станом на 31.12.2020 року загальна сума зобов'язань за випущеними ДІУ облігаціями становить 4 969,8 млн. грн.

7. На жаль, в даний час іпотека не є поширеною серед українців, оскільки на це впливають різні негативні фактори, такі як високі відсоткові ставки банків та жорсткі вимоги до позичальників. Ці обставини створюють перешкоди для широкого поширення іпотечного кредитування серед населення.

При виявленні проблем, можемо зазначити, що ринок іпотечних цінних паперів розвиватиметься в будь-якому випадку, незалежно від законодавства. Будуть розвиватися боргові іпотечні цінні папери, інвестиційні цінні папери, проте важливо, щоб це було відповідним чином врегульовано і зрозуміло з точки зору проблем, що нас хвилюють. Необхідно, щоб відносини між управителями та емітентами цінних паперів, інвесторами та іншими учасниками ринку були правовим чином врегульовані. Законодавче поле має

бути побудовано таким чином, щоб кожен мав певну частку доходу і водночас відповідні права, в обмін на відповідальність.

8. Щодо перспектив розвитку ринку іпотечних цінних паперів існує проблема: ці фінансові інструменти можуть лягти на поле, не врегульоване законодавством, або врегульоване таким чином, що не буде ні відповідальності, ні прав. З точки зору формування даного ринку, необхідно, щоб встановлювались зрозумілі для всіх правила гри, а не виключні умови для реєстрації випуску таких цінних паперів, їхнього обігу та системи обліку.

З точки зору регулювання ринку іпотечних цінних паперів, вони не повинні істотно відрізнятися системами обліку, тому що в такому випадку формується інша система обліку зі своїми особливостями, а це спричиняє певні проблеми. Щодо розвитку цього ринку, НЦПФР вважає, що іпотечний рух добре просувається з точки зору бізнесу, проте надалі можуть виникнути певні проблеми. Нерухомість розвивається і для будівництва нових об'єктів формується випуск облігацій, а невдовзі випускатимуться й іпотечні сертифікати. Цей процес відбуватиметься послідовно, але все це пов'язано з іпотекою нового житла. Старе житло не входить до іпотечного обігу, адже все наше законодавство і ринок іпотечних цінних паперів формується під забудову житла.

Необхідно враховувати, що існують певні схеми та особливості випуску іпотечних цінних паперів. У власників великих обсягів нерухомості виникають проблеми, що не врегульовані в нормативних актах і законах. Щодо землі, то ми робимо вигляд, що вона не продається, не продавалась і не продаватиметься. Але згадаймо історію на території України: тут виникла іпотека Російської імперії. Вона формувалась на земельних відносинах. Зараз цього немає, але саме таким чином необхідно формувати закони і нормативні акти, ідеологію підходу іпотеки, а земля знайдеться. В будь-якому випадку вона увійде в процес обігу.

Ідеологія іпотечного бізнесу зрозуміла. Органи державного регулювання вирішують проблеми бізнесу. Проте питання довгострокового,

стратегічного розвитку іпотеки поки що не розв'язується. Ми говоримо переважно про те, яку модель вибрати. Насправді нас цікавить посередник в цьому питанні, він діє найактивніше. На жаль до НЦПФР не надійшло жодної пропозиції щодо стратегічного врегулювання питань, стосовно іпотеки. Зазвичай все вирішується оперативно. Це абсолютно нормально для бізнесу. Але з державної точки зору, головною проблемою є суперечки про вибір тієї чи іншої моделі. Будь-яка країна будує свою модель, виходячи з конкретних умов і діючих законів. Якщо змінити закони в країні – зміниться важливість банківських чи небанківських установ і буде все інакше. Але все ж таки це буде іпотека.

Необхідно сформувати на фінансовому ринку певний стратегічний клуб, як в інших країнах. Ринок має піднятися хоча б до того рівня, на якому знаходяться зараз країни ЄЕС, США, Японія. Важливо, щоб учасники ринку розробляли для себе бачення стратегії разом з державними органами, виходячи з довгострокових процесів. Напевно, було б дуже цікавим поєднання роботи Асоціацій, бізнесу та державних органів. Щоб вони періодично збирались і розглядали питання стратегічного планування, щоб можна було отримати уявлення про подальші дії. Тому що погляди НЦПФР, Держфінпослуг, НБУ, страхових компаній тощо істотно відрізняються, внаслідок чого ринок не може нормально розвиватися.

З точки зору стратегічного руху, необхідно створити постійно діючу групу зацікавлених сторін, як державних органів, так і ринку, яка б могла більш ефективно вирішувати проблеми бізнесу та регулювання.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азаренкова Г., Шкодiна I. Основнi тенденцiї розвитку фондового ринку в посткризовий перiод. Вiсник Нацiонального банку України. 2012. № 2. С. 3-7.
2. Барановський О.І. Сутнiсть i чинники фiнансової безпеки фондового ринку. Фiнанси України. 2016. № 1. С. 20-38.
3. Бурденко I.М. Передумови створення та використання iнновацiйних фiнансових iнструментiв на ринку похiдних фiнансових iнструментiв України. Маркетинг i менеджмент iнновацiй. 2012. № 3. С. 181-190.
4. Державна iпотечна установа. URL: <http://ipoteka.gov.ua/> (дата звернення: 22.03.2023)
5. В Україні набув чинностi закон про «сплiт». Що змiнилося для фiнустанов. URL: <https://susplne.media/44661-v-ukraini-nabuv-cinnosti-zakon-pro-split-so-zminilosa-dla-finustanov/> (дата звернення: 22.03.2023)
6. Закон про “сплiт” забезпечить прозорiсть, надiйностi та ефективностi небанкiвського фiнансового сектору. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/zakon-pro-split-zabezpechit-prozorist-nadiynist-ta-efektivnist-nebankivskogo-finansovogo-sektoru> (дата звернення: 22.03.2023)
7. Ендоницький Д.А. Свiтова економiчна криза: аналiз причин / Д.А. Ендоницький, Д.Г. Ломсадзе // Актуальнi проблеми економiки. 2012. № 8. С. 347-352.
8. Євтух О.Т. Заставна як iнструмент на ринку iпотечного капiталу. Вiсник Української академiї банкiвської справи. 2001. № 10. С. 67-69.
9. Інвестування : практикум / [Т. В. Майорова, В. I. Максимович, С. В. Урванцева та iн.] ; за наук. ред. Т. В. Майорової. К. : КНЕУ, 2012. 577 с.
10. Iпотека: сучаснi концепцiї, тенденцiї та суперечностi розвитку. URL: [http://megalib.com.ua/content/5343\\_7\\_Modeli\\_ipotechnogo\\_rinky\\_v\\_krainah\\_z\\_ri](http://megalib.com.ua/content/5343_7_Modeli_ipotechnogo_rinky_v_krainah_z_ri)

[nkovou ekonomikou ta praktika ih realizacii v Ukraini.html](#) (дата звернення: 22.03.2023)

11. Калач Г.М. Цифрова трансформація фондового ринку. Науковий вісник Ужгородського університету. 2018. Вип. 2(52). С. 171–177.

12. Костюкевич О. І. Механізм та методи іпотечного рефінансування. Журнал “Інвестиції: практика та досвід”. № 3 2010, стор. 45-49. URL: [http://www.investplan.com.ua/pdf/3\\_2010/13.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/3_2010/13.pdf) (дата звернення: 22.03.2023)

13. Майорова Т.В. «Інвестиційна діяльність». 2009. 472 с.

14. Маслов А.О. Сучасна економічна криза в Україні і світі у контексті інформаційної економічної теорії / А.О. Маслов // Актуальні проблеми економіки. - 2010. - № 6. - С. 31-40.

15. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика : монографія. Київ : КНЕУ. 2018. 367 с.

16. Опарін В., Федосов В., Львовчкін С. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та її взаємозв'язок із ринком фінансових послуг : монографія ; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016, 347 с.

17. Про віртуальні активи: Закон України від 17.02.2022 № 2074-ІХ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text> (дата звернення: 11.02.2023)

18. Придибайло О. М. Іпотека як фінансовий інструмент ринку / О.Придибайло // Фінанси України. 2016. № 6. С. 136-140.

19. Примостка Л.О., Краснова І.В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. Фінанси України. 2014. № 7. С. 49–65.

20. Про державне регулювання ринку цінних паперів: Закон України від 30.10.1996 № 2418-VIII. URL: <http://www.zakon1rada.gov.ua> (дата звернення: 22.03.2023)

21. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 № 898-ІV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text> (дата звернення: 11.02.2023)

22. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/3480-15> (дата звернення: 11.02.2023)

23. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19.06.2003 № 978-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text> (дата звернення: 22.03.2023)

24. Рекуненко І.І. Інфраструктура фінансового ринку України: сучасний стан та перспективи розвитку: монографія. Суми: ДВНЗ «УАБС НБУ», 2013. 411 с.

25. Рішення № 393 від 23.07.2020 «Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та їх обігу». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0885-20#Text> (дата звернення: 22.03.2023)

26. Сайт АТ «ПриватБанк». URL: <https://privatbank.ua/statystychna-zvitnist> (дата звернення: 10.04.2023)

27. Сайт Державного ощадного банку. URL: <https://www.oschadbank.ua/pokazniki-dialnosti> (дата звернення: 20.04.2023)

28. Сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення: 22.03.2023)

29. Сайт АТ Державний експортно-імпортний банк. Звітність емітента цінних паперів. URL: <https://www.eximb.com/ua/bank/securities-report> (дата звернення: 15.04.2023)

30. Сайт АТ Державний експортно-імпортний банк. Фінансова інформація. URL: <https://www.eximb.com/ua/bank/financial-information> (дата звернення: 15.04.2023)

31. Сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 05.04.2023)

32. Сайт Державної статистичної служби. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 02.04.2023)

33. Сайт Державної іпотечної установи. URL: <https://ipoteka.gov.ua/financial-statements> (дата звернення: 17.04.2023)
34. Сайт Державної іпотечної установи. URL: <https://ipoteka.gov.ua/category/investoram/bonds> (дата звернення: 22.04.2023)
35. Солодовник І.О. Державна політика у галузі іпотечного кредитування житла в Україні. URL: [nbuv.gov.ua / ejournals/ pdf](http://nbuv.gov.ua/ejournals/pdf) (дата звернення: 22.03.2023)
36. Терещенко Г. Особливості іпотечного кредитування: зарубіжний досвід і вітчизняна практика /Г.Терещенко, С. Яковенко // Фінанси України. 2015.№ 8. С. 20-26
37. Фондовий ринок відновлять через іпотеку на первинному ринку. Інтерв'ю голови НКЦПФР про запуск сек'юрітизації в Україні. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/fondovyi-rynok-vidnovliat-cherez-ipoteku-na-pervynnomu-ryнку-interv-iu-holovy-nktspfr-pro-zapusk-sek-iurytyzatsii-v-ukraini/> (дата звернення: 22.03.2023)
38. Чому Кабмін відправляє іпотечні облигації на смітник історії. URL: <https://finclub.net/ua/priama-mova/chomu-kabmin-vidpravliaie-ipotechni-oblihatsii-na-smitnyk-istorii.html> (дата звернення: 22.03.2023)
39. Шевченко О.М., Шевченко О.О. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні. Інфраструктура ринку. 2018. Вип. 16. С. 9–15.
40. Шмуратко Я.А. Перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2016. № 18. С. 140–144.
41. Baldassarri, M. (2020). Globalization and the International Financial System: What's Wrong and What Can be Done. Springer, p.144.
42. Caselli, S., & Gatti, S. (2020). Structured Finance: Techniques, Products and Market. Springer, p.51.
43. Choudhary, S., & Kouparitsas, J. (2020). Market structure and trading on the secondary market for government bonds. In F. J. Fabozzi & S. M. Focardi

(Eds.), *The Handbook of Fixed Income Securities and Markets* (pp. 251-267). Wiley.

44. Fabozzi, F. J., Mann, S. V., & Choudhry, M. (2020). *Introduction to Fixed Income Analytics: Relative Value Analysis, Risk Measures, and Valuation*. John Wiley & Sons, p.56.

45. Fabozzi, F. J., & Mazzoleni, A. (Eds.). (2020). *The Handbook of European Structured Financial Products*. Wiley, p.76.

46. Frank J. Fabozzi. *Mortgage-Backed Securities: Products, Structuring, and Analytical Techniques*. Wiley, 2020, p.26.

47. Grubišić Varga, M. & Lolić, I. (2020). *The Role of Mortgage-Backed Securities in the Financial Crisis*. *Economic Thought and Practice*, 29(1), 1-22.

48. Kierzenkowski, R., & Koske, I. (2020). *European Mortgage Markets: Evidence from Evolution to Regulation*. Springer, p.85.

49. Mayes, D. G., & Ratnovski, L. (2020). *Mortgages, securities, and markets: The next financial crisis?* Oxford University Press, p.36.

50. McMillan, M., & Pinto, J. (2020). *Investments: Principles of Portfolio and Equity Analysis*. John Wiley & Sons, p.9.



## ДОДАТКИ

## Додаток А

## АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК "ПРИВАТБАНК"

## 8 Кредити та аванси клієнтам (продовження)

Модифіковані та реструктуризовані кредити та аванси клієнтам. У таблиці нижче показані активи з оцінкою кредитних збитків в межах строку дії кредиту і знецінені кредити, умови за якими були переглянуті протягом періоду і які в результаті враховуються як реструктуровані, з відображенням відповідних збитків від модифікації.

	31 грудня 2021 р.	31 грудня 2020 р.
<b>Кредити клієнтам, модифіковані протягом періоду</b>		
Амортизована вартість до модифікації	139	887
Амортизована вартість після модифікації	138	842
Чистий збиток/прибуток від модифікації	(1)	(45)

Забезпечення. Фінансовий вплив заставного забезпечення показаний шляхом окремого розкриття вартості забезпечення для (i) фінансових активів, вартість заставного забезпечення та інших інструментів підвищення кредитної якості за якими дорівнює балансовій вартості активу чи перевищує її («активи з надлишковим заставним забезпеченням»), та (ii) фінансових активів, вартість заставного забезпечення та інших інструментів підвищення кредитної якості яких менше балансової вартості активу («активи з недостатнім заставним забезпеченням»). Іпотечні кредити забезпечені відповідними об'єктами житлової нерухомості. Кредити на придбання автомобіля забезпечені відповідними автомобілями. Кредити підприємствам малого та середнього бізнесу забезпечені відповідними об'єктами комерційної нерухомості, обладнанням та автомобілями для комерційних перевезень. Дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом від фізичних та юридичних осіб забезпечена автомобілями та об'єктами нерухомості. До поданої нижче таблиці не включені кредити за кредитними картками, споживчі кредити та частина кредитів підприємствам малого і середнього бізнесу у сумі 1 231 мільйон гривень (31 грудня 2020 року: 1 155 мільйонів гривень), оскільки їх надання не вимагає заставного забезпечення.

Нижче показаний вплив забезпечення станом на 31 грудня 2021 року:

	Активи з надлишковим заставним забезпеченням		Активи з недостатнім заставним забезпеченням	
	Чиста балансова вартість активів	Справедлива вартість забезпечення	Чиста балансова вартість активів	Справедлива вартість забезпечення
<i>У мільйонах українських гривень</i>				
Кредити та дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом, що управляються як окремий портфель	1 142	2 612	46	-
Кредити юридичним особам	2 555	5 464	416	93
Кредити фізичним особам – іпотечні кредити	3 512	10 711	37	5
Кредити фізичним особам – кредити на придбання автомобіля	350	722	-	-
Кредити фізичним особам – інші кредити	21	56	-	-
Кредити підприємствам малого та середнього бізнесу (МСП)	6 276	17 395	3 664	664
Дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом	1 921	3 941	19	16

Нижче показаний вплив забезпечення станом на 31 грудня 2020 року:

	Активи з надлишковим заставним забезпеченням		Активи з недостатнім заставним забезпеченням	
	Чиста балансова вартість активів	Справедлива вартість забезпечення	Чиста балансова вартість активів	Справедлива вартість забезпечення
<i>У мільйонах українських гривень</i>				
Кредити та дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом, що управляються як окремий портфель	1 974	3 121	195	-
Кредити юридичним особам	3 285	7 736	794	4
Кредити фізичним особам – іпотечні кредити	2 231	9 006	91	9
Кредити фізичним особам – інші кредити	13	40	5	-
Кредити підприємствам малого та середнього бізнесу (МСП)	2 088	6 375	2 263	1
Дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом	1 968	4 684	20	9

## АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ДЕРЖАВНИЙ ОЩАДНИЙ БАНК УКРАЇНИ»

ПРИМІТКИ ДО КОНСОЛІДОВАНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ (ПРОДОВЖЕННЯ)  
ЗА РІК, ЩО ЗАКІНЧИВСЯ 31 ГРУДНЯ 2021 РОКУ  
(у тисячах гривень)

### Вплив модифікацій за фінансовими активами

Вплив модифікацій за кредитами, які оцінюються за амортизованою вартістю:

	За рік, який закінчився 31 грудня 2021 року	За рік, який закінчився 31 грудня 2020 року
<b>Фінансові активи, модифіковані в звітному періоді</b>		
Амортизована вартість до модифікації	8 486 680	10 026 584
Чистий результат від модифікацій за кредитами, наданими клієнтам (ECL до кінця строку дії)	(672 863)	(699 092)
<b>Фінансові активи, модифіковані з дати первісного визнання</b>		
Валова балансова вартість кредитів клієнтам, за якими розрахунок резерву під зменшення корисності був замінений на 12-місячну оцінку ОКЗ	432 666	1 177 157

Чистий результат від модифікацій за цінними паперами, які оцінюються за справедливою вартістю через інший сукупний дохід за рік, який закінчився 31 грудня 2021 року, склав 838 тис. грн. (31 грудня 2020 року: (69 032) тис. грн.).

Збиток від модифікації фінансових активів за рік, який закінчився 31 грудня 2021 року, склав 748 303 тис. грн. (31 грудня 2020 року: 1 153 822 тис. грн.).

### Вплив забезпечення

Кредитна політика Групи передбачає дотримання такого принципу кредитування як забезпеченість кредитів.

Оцінка очікуваних кредитних збитків за фінансовими інструментами, забезпеченими заставою, відображає суми та строки потоків грошових коштів, що очікуються від звернення стягнення на предмет застави, за вирахуванням дисконтованих витрат на отримання та реалізацію забезпечення (тобто враховуються вірогідність звернення стягнення та потоки грошових коштів, що виникнуть внаслідок цього). Відповідно, будь-які потоки грошових коштів, що очікуються від реалізації забезпечення після настання контрактного терміну погашення договору, включаються до аналізу. Кредитний портфель Групи, забезпечений такими видами застави як: транспортні засоби, обладнання та інше рухоме майно та майнові права на нього, нерухоме майно та майнові права на нього, цілісно-майнові комплекси, державні боргові цінні папери та гарантії державних органів, майнові права на грошові кошти, також частина кредитного портфелю Групи є незабезпеченою.

Вплив забезпечення на покращення кредитної якості та суми, що якнайкраще представляють максимальну вразливість до кредитного ризику в розрізі видів фінансових активів, які оцінюються за амортизованою вартістю та за справедливою вартістю через інший сукупний дохід представлено наступним чином:

	Станом на 31 грудня 2020 року		Станом на 31 грудня 2020 року	
	Чиста балансова вартість	Вартість забезпечення	Чиста балансова вартість	Вартість забезпечення
Грошові кошти та їх еквіваленти	6 705 237	-	11 316 424	-
Кошти в банках	-	-	-	-
Кредити клієнтам:	72 716 125	38 699 315	60 749 810	33 488 782
- юридичні особи	59 095 632	28 996 139	51 834 833	27 808 447
- фізичні особи	13 620 493	9 703 176	8 914 977	5 680 335
Інвестиції	85 321 670	-	83 518 705	-
Інші фінансові активи	468 886	-	476 603	-
<b>Всього</b>	<b>165 211 918</b>	<b>38 699 315</b>	<b>156 061 542</b>	<b>33 488 782</b>

Акціонерне товариство  
«Державний експортно-імпортерський банк України»

Примітки до річної окремої фінансової звітності за рік,  
що закінчився 31 грудня 2021 року

Недисконтовані очікувані кредитні збитки при первісному визнанні ПЗФА у 2021 році склали 4 170 242 тис. грн. (2020 рік: 4 131 343 тис. грн.).

Усі кредити, які були списані Банком протягом 2021 року, залишаються предметом претензійно-позовної роботи (2020 рік: залишаються предметом претензійно-позовної роботи).

### Модифіковані кредити

Банк приписує визнання фінансового активу, якщо умови договору переглядаються таким чином, що по суті він стає новим фінансовим інструментом, а різниця визнається в якості прибутку або збитку від приписання визнання до того, як визнаний збиток від зменшення корисності. При первісному визнанні кредити відносяться до Етапу 1 для цілей оцінки очікуваних кредитних збитків, крім випадків, коли створений кредит вважається ПЗФА активом.

Якщо модифікація не призводить до припинення визнання, то на основі зміни грошових потоків, дисконтованих за первісною ефективною процентною ставкою, Банк визнає прибуток або збиток від модифікації до того, як визнаний збиток від зменшення корисності.

У таблиці нижче показані активи Етапу 2 та Етапу 3, умови за якими були переглянуті протягом періоду, з відображенням прибутків (збитків) від модифікації:

	<u>2021 рік</u>	<u>2020 рік</u>
<b>Кредити клієнтам, модифіковані протягом періоду</b>		
Амортизована собівартість до модифікації	6 553 686	14 612 044
Чистий збиток від модифікації	(32 097)	(119 021)

Станом на 31 грудня 2021 року валова балансова вартість активів, умови за якими були переглянуті з дати первісного визнання і на момент перегляду умов дані активи відносилися до Етапу 2 та Етапу 3, та які протягом звітного періоду були переведені в Етап 1, становить 3 539 755 тис. грн.

Нижче показаний вплив забезпечення станом на 31 грудня 2021 року:

У мільйонах українських гривень	Активи з надлишковим заставним забезпеченням		Активи з недостатнім заставним забезпеченням	
	Чиста балансова вартість активів	Справедлива вартість забезпечення	Чиста балансова вартість активів	Справедлива вартість забезпечення
Кредити та дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом, що управляються як окремий портфель	1 142	2 612	49	-
Кредити юридичним особам	2 555	5 464	416	93
Кредити фізичним особам – іпотечні кредити	3 512	10 711	37	5
Кредити фізичним особам – кредити на придбання автомобіля	350	722	-	-
Кредити фізичним особам – інші кредити	21	56	-	-
Кредити підприємствам малого та середнього бізнесу (МСП)	6 276	17 395	3 664	664
Дебіторська заборгованість за фінансовим лізингом	1 921	3 941	19	16

## Додаток Г

	Станом на 31 грудня 2020 року		Станом на 31 грудня 2020 року	
	Чиста балансова вартість	Вартість забезпечення	Чиста балансова вартість	Вартість забезпечення
Грошові кошти та їх еквіваленти	6 705 237	-	11 316 424	-
Кошти в банках	-	-	-	-
Кредити клієнтам:	72 716 125	38 699 315	60 749 810	33 488 782
- юридичні особи	59 095 632	28 996 139	51 834 833	27 808 447
- фізичні особи	13 620 493	9 703 176	8 914 977	5 680 335
Інвестиції	85 321 670	-	83 518 705	-
Інші фінансові активи	468 886	-	476 603	-
<b>Всього</b>	<b>165 211 918</b>	<b>38 699 315</b>	<b>156 061 542</b>	<b>33 488 782</b>

## Додаток Д

На 31 грудня 2021 року	При- мітка	Етап	Високий рейтинг	Стандартний рейтинг	Низький рейтинг	Кредитно- знецінені	Усього
<b>Фінансові активи</b>							
Грошові кошти та їх еквіваленти (крім готівки)	6	1	38 833 508	2 721 030	–	–	41 554 538
Кредити та аванси банкам	9	1	375 112	7 903 364	14	–	8 278 490
		3	–	–	–	330 250	330 250
Кредити та аванси клієнтам	10						
Юридичні особи		1	11 777 372	11 292 886	6 986 068	–	30 056 326
		2	5 427	131 622	1 857 910	–	1 994 959
		3	–	–	–	11 972 129	11 972 129
		ПЗФА	–	–	–	13 241 937	13 241 937
Фізичні особи		1	157 378	–	4 651	–	162 029
		2	2 753	–	2 776	–	5 529
		3	–	–	–	1 285 410	1 285 410
		ПЗФА	–	–	–	2 445	2 445
Державні компанії		1	12 371 576	7 233 682	6 214 189	–	25 819 447
		2	16 136	–	1 900 806	–	1 916 942
		3	–	–	–	262 589	262 589
Інвестиції в цінні папери	11						
- за справедливою вартістю через інший сукупний дохід		1	12 776 460	–	–	–	12 776 460
- за амортизованою собівартістю		1	30 186 313	–	–	–	30 186 313
Інші фінансові активи (крім транзитних рахунків за операціями з платіжними картками)	16	1	–	30 053	34 226	–	64 279
		3	–	–	–	79 064	79 064
		ПЗФА	–	–	–	1 356	1 356
<b>Усього фінансові активи</b>			<b>106 502 035</b>	<b>29 312 637</b>	<b>17 000 640</b>	<b>27 175 180</b>	<b>179 990 492</b>
<b>Кредитні зобов'язання та контракти фінансової гарантії</b>							
Фінансові гарантії	22	1	1 000 196	184 771	348 732	–	1 533 699
		2	2 728	30 006	–	–	32 734
Зобов'язання з надання кредитів		1	7 785 786	4 346 240	1 888 161	–	14 020 187
		2	9 503	472	257	–	10 232
		3	–	–	–	1 476	1 476
Акредитиви (крім рахунків покриття)		1	2 439	1 112 942	–	–	1 115 381

## Додаток Е

На 31 грудня 2020 року	При- мітка	Етап	Високий рейтинг	Стандартний рейтинг	Низький рейтинг	Кредитно- знецінені	Усього
<b>Фінансові активи</b>							
Грошові кошти та їх еквіваленти (крім готівки)	6	1	45 493 614	2 802 016	–	–	48 295 630
Кредити та аванси банкам	9	1	275 083	69 261	–	–	344 344
		3	–	–	–	812 075	812 075
Кредити та аванси клієнтам	10						
Юридичні особи		1	6 373 458	3 815 170	908 344	–	11 096 972
		2	612 250	4 491 580	4 540 145	–	9 643 975
		3	–	–	–	47 479 670	47 479 670
		ПЗФА	–	–	–	8 790 768	8 790 768
Фізичні особи		1	130 831	539	1 968	–	133 338
		2	7 004	528	1 827	–	9 359
		3	–	–	–	2 019 488	2 019 488
		ПЗФА	–	–	–	1 935	1 935
Державні компанії		1	6 743 687	–	2 169 163	–	8 912 850
		2	–	5 474 608	2 152 879	–	7 627 487
		3	–	–	–	344 491	344 491
Інвестиції в цінні папери	11						
- за справедливою вартістю через інший сукупний дохід		1	13 930 353	309 812	–	–	14 240 165
		2	–	363 505	–	–	363 505
		3	–	–	–	4 218 021	4 218 021
- за амортизованого собівартістю		1	45 230 081	–	–	–	45 230 081
Інші фінансові активи (крім транзитних рахунків за операціями з платіжними картками)	16	1	–	21 295	2 134	–	23 429
		3	–	–	–	95 666	95 666
		ПЗФА	–	–	–	577	577
<b>Усього фінансові активи</b>			<b>118 796 361</b>	<b>17 348 314</b>	<b>9 776 460</b>	<b>63 762 691</b>	<b>209 683 826</b>
<b>Кредитні зобов'язання та контракти фінансової гарантії</b>							
Фінансові гарантії	22	1	100 895	90 794	27 705	–	219 394
		2	2 827	50 946	–	–	53 773
Зобов'язання з надання кредитів		1	9 550 663	1 228 344	665 385	–	11 444 392
		2	7 192	34 368	25 567	–	67 127
		3	–	–	–	988	988
Акредитиви (крім рахунків покриття)		1	1 593	21 211	34 740	–	57 544
Авалювання векселів		1	139 270	195 069	–	–	334 339
<b>Усього кредитні зобов'язання та контракти фінансової гарантії</b>			<b>9 802 440</b>	<b>1 620 732</b>	<b>753 397</b>	<b>988</b>	<b>12 177 557</b>
<b>Усього</b>			<b>128 598 801</b>	<b>18 969 046</b>	<b>10 529 857</b>	<b>63 763 679</b>	<b>221 861 383</b>