МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: **Перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні**

Здобувача вищої освіти ІІ рівня, ІІ курсу, ФМДЗ-24-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністтю»

_____ Дембовської Вероніки Артемівни
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Керівник освітньо-професійної
програми _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «22» січня 2026 № 7

Завідувач кафедри _____ Гудзь Олена Євгенівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2025

Реєстрація № 6 06.12.2025 _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки _____ 03.11.2025 _____
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 90 б. 11.02.2026 _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: _____ Шолойко А.С.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

_____ Онищко С.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Діденко Л.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Чупицька Т.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ ВИПУСКНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: керівника, голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ ДИПЛОМНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
1.Доповідь	від 0 до 10			
2. Роздатковий матеріал	від 0 до 5			
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	від 0 до 25			
4. Апробація (участь у конференціях)	від 0 до 10			
РАЗОМ БАЛІВ	від 0 до 50			
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	від 0 до 100			

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - _____ балів.

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТА ШКАЛИ ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
90	A	5 (відмінно)	11.02.2016	Шолойко А.С. Онищенко С.В. Дідинка Л.В. Чуницька І.І.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ECTS	Оцінка за національною шкалою
90-100	A	5 (відмінно)
80-89	B	4 (добре)
70-79	C	
60-69	D	3 (задовільно)
50-59	E	
35-49	FX	2 (незадовільно)

Факультет фінансів та цифрових технологій
Кафедра фінансових ринків та технологій
Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую
Завідувач кафедри фінансових ринків
та технологій
_____ Олена Береславська
«18» листопада 2024 р.

Завдання на кваліфікаційну роботу (проект)
здобувачу вищої освіти
Дембовській Вероніці Артемівні
(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи (проекту)
Перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні
Затверджена наказом ректора від 23.12.2024 р. № 1888
2. Строк здачі закінченої роботи _____
3. Мета роботи – поглиблення теоретико-практичних засад та розробка пропозицій щодо розширення перспектив розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.
Об'єкт дослідження – економічні відносини, що виникають між учасниками ринку іпотечних цінних паперів в процесі його розвитку.
Предмет дослідження – процес розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.
Орієнтована база дослідження – Національний банк України, Міністерство фінансів України, Державна служба статистики України, комерційні банки України, нормативно-правові акти у сфері іпотечного кредитування та обігу цінних паперів, офіційні статистичні й аналітичні матеріали.
4. Вихідні дані до роботи: Нормативно-правові акти України, наукові праці вітчизняних і зарубіжних авторів, статистичні дані НБУ та Держстату, аналітичні звіти фінансових установ, матеріали періодичних видань.
5. Перелік графічного матеріалу: 11 таблиць, 14 рисунків.
6. Календарний план виконання роботи . Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань за кожним розділом).

У першому розділі розкрито теоретичні засади розвитку ринку іпотечн цінних паперів. Визначено сутність та значення ринку іпотечних цінн паперів,а також охарактеризовано особливості нормативно-правов регламентації його розвитку.У другому розділі здійснено оцінку стану можливостей розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні. Проведен аналіз загальних трендів розвитку ринку іпотечного кредитування та визначен місце ринку іпотечних цінних паперів у структурі ринку капіталів України.
У третьому розділі обґрунтовано напрями активізації розвитку ринку іпотечн цінних паперів в Україні.

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної)роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	30.09.2025 р.	30.09.2025
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	31.10.2025 р.	31.10.2025
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	11-24.12.2025 р.	11-24.12.2025
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	24-30.12.2025 р.	24-30.12.2025
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	02-05.01.2026 р.	02-05.01.2026
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	03.11.2025 р.- 05.12.2025 р.	03.11.2025 р. 05.12.2025 р.
7	ЗАХИСТ	09-11.02.2026 р.	09-11.02.2026

8. Дата видачі завдання _____

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проекту) _____ (підпис) Чуницька І.І. (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо-професійної програми _____ (підпис) Чуницька І.І. (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ (підпис) Дембовська В.А. (прізвище, ініціали)

Відгук керівника випускної кваліфікаційної роботи
«Перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні»
Дембовської Вероніки Артемівни

Актуальність теми зумовлена зростаючою потребою в розвитку довгострокових джерел фінансування житлового будівництва та відновлення житлової інфраструктури в Україні. Ринок іпотечних цінних паперів відіграє важливу роль у мобілізації інвестиційних ресурсів, перерозподілі фінансових ризиків і підвищенні доступності іпотечного кредитування. В умовах обмеженості внутрішніх фінансових ресурсів і необхідності активізації інвестиційних процесів дослідження перспектив розвитку цього сегмента фінансового ринку є особливо актуальним. Сучасні трансформаційні процеси у фінансовій системі України, зумовлені воєнним станом, макроекономічною нестабільністю та курсом на європейську інтеграцію, потребують удосконалення механізмів функціонування іпотечного ринку. Формування ефективного ринку іпотечних цінних паперів сприятиме підвищенню ліквідності фінансового ринку, залученню інституційних інвесторів та створенню передумов для сталого розвитку житлового фінансування, що визначає наукову та практичну доцільність дослідження обраної теми.

Робота містить три розділи. Перший розділ присвячено дослідженню теоретико-методичних засад розвитку ринку іпотечних цінних паперів.

У другому розділі здійснено оцінку сучасного стану розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Третій розділ роботи присвячений визначенню перспектив розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Здобувачка вищої освіти Дембовська В.А. працювала згідно графіку.

Робота виконана самостійно, в повному обсязі у відповідності до чинних вимог, рекомендується до захисту з оцінкою «відмінно».

Керівник випускної кваліфікаційної роботи _____

Висновок кафедри про випускну кваліфікаційну роботу

Випускна кваліфікаційна робота здобувачки вищої освіти Дембовської В.А. після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «22» 01 2026 № 7 допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри _____ _____ О.Є.
(підпис) (прізвище, ініціали)

РЕЦЕНЗІЯ
на кваліфікаційну роботу здобувачки Державного податкового Університету ДЕМБОВСЬКОЇ ВЕРОНІКИ АРТЕМІВНИ
на тему «Перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні»

Актуальність теми. Відновлення реального сектору економіки, підвищення рівня залучення інвестиційних ресурсів, включаючи заощадження населення та нагромадження підприємств, потребують трансформації ринку цінних паперів, зокрема, в частині його активізації. В Україні іпотечні цінні папери на ринку капіталів займають мізерну частку, що свідчить про нерозвиненість цього сегменту. Володіючи беззаперечними перевагами, іпотечні активи є рушійною силою розвитку ринку цінних паперів. Враховуючи ситуацію з необхідністю активізації житлової відбудови та забезпечення житлом внутрішньо-переміщених осіб має місце проблема фінансового забезпечення цих процесів. Банківські установи як ключові суб'єкти цього фінансового забезпечення, зіштовхуються із значними ризиками. Саме тому випуск іпотечних цінних паперів дозволив би суттєво мінімізувати такі ризики, в той же час – диверсифікувати інструментарну структуру фондового ринку та сприяти розвитку ринку капіталів в цілому.

Наукова новизна дослідження полягає у можливості застосування отриманих висновків та рекомендацій роботи у навчальному процесів під час викладання дисциплін професійного спрямування. Окремі розроблені пропозиції можуть становити практичну цікавість для державних органів щодо регулювання діяльності суб'єктів ринку іпотечних цінних паперів для його активізації.

Якість проведеного аналізу проблеми, текстового та табличного матеріалу. Висновки даного дослідження вказують на проведений ґрунтовний аналіз теоретичних даних, надану оцінку сучасного стану у галузі та виявлених проблемах і недоліках. Таблиці, графіки, рисунки та зображення надають змогу сприймати дані більш глибоко, що покращує усвідомлення поданої аналітичної інформації. Можна свідчити про високу якість проведеного аналізу теми дослідження.

Обґрунтованість пропозицій і висновків та їх практична цінність у роботі підприємства, організації, установи, МФУ. Окремі розроблені пропозиції можуть становити практичну цікавість для державних органів щодо регулювання діяльності суб'єктів ринку іпотечних цінних паперів для його активізації.

Наявність недоліків. Суттєвих недоліків не виявлено.

Загальний висновок і оцінка роботи. Дана робота виконана на актуальну тему, носить теоретичне, аналітичне та практичне значення і має ряд рекомендацій які можуть сприяти подальшому розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні

Оцінка – відмінно.

Рецензент: Полюхович Андрій Геннадійович, директор ТОВ «КУА «ВЕНТУРІКО»

_____ _____
Підпис, МП П.І.П.

«___» _____20___ р.

АНОТАЦІЯ

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Мета роботи полягає у поглибленні теоретико-практичних засад та розробці пропозицій щодо розширення перспектив розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Завданнями роботи є: систематизувати сутнісні характеристики та значення ринку іпотечних цінних паперів; охарактеризувати особливості нормативно-правової регламентації розвитку ринку іпотечних цінних паперів; проаналізувати загальні тренди розвитку ринку іпотечного кредитування; провести оцінку місця ринку іпотечних цінних паперів в структурі ринку капіталів України; окреслити можливі напрямки активізації розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Предметом дослідження є процес розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні. Об'єктом дослідження виступають економічні відносини, що виникають між учасниками ринку іпотечних цінних паперів в процесі його розвитку.

Базою дослідження були: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Державна служба статистика України.

За результатами дослідження сформульовані висновки та рекомендації щодо можливих напрямків активізації розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Одержані результати можуть бути використані навчальному процесі під час викладання фахових дисциплін.

Дипломна робота містить 63 сторінки, 11 таблиць, 14 рисунків, список використаних джерел з найменувань, додатків.

Ключові слова: іпотечний ринок, іпотека, іпотечні облігації, сек'юритизація іпотечних активів, іпотечні кредити, іпотечне покриття.

Рік виконання дипломної роботи: 2025. Рік захисту роботи: 2026.

ABSTRACT

PROSPECTS FOR THE DEVELOPMENT OF THE MORTGAGE-BACKED SECURITIES MARKET IN UKRAINE

The purpose of the study is to deepen the theoretical and practical foundations and to develop proposals aimed at expanding the prospects for the development of the mortgage-backed securities market in Ukraine.

The objectives of the study are to systematize the essential characteristics and significance of the mortgage-backed securities market; to identify the features of the regulatory and legal framework governing the development of the mortgage-backed securities market; to analyze general trends in the development of the mortgage lending market; to assess the role of the mortgage-backed securities market within the structure of Ukraine's capital market; and to outline possible directions for intensifying the development of the mortgage-backed securities market in Ukraine.

The subject of the study is the process of development of the mortgage-backed securities market in Ukraine. The object of the study is the economic relations arising among participants of the mortgage-backed securities market in the course of its development.

The research base includes the National Securities and Stock Market Commission, the National Bank of Ukraine, and the State Statistics Service of Ukraine.

Based on the results of the study, conclusions and recommendations have been formulated regarding possible directions for intensifying the development of the mortgage-backed securities market in Ukraine.

The obtained results may be used in the educational process during the teaching of specialized academic disciplines.

The diploma thesis comprises 63 pages, 11 tables, 14 figures, a list of references containing sources, and appendices.

Keywords: mortgage market, mortgage, mortgage bonds, securitization of mortgage assets, mortgage loans, mortgage collateral.

Year of completion of the diploma thesis: 2025. Year of defense: 2026.

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

ПЛАН

ВСТУП……3

ОСНОВНА ЧАСТИНА……..6

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ……..….6

1.1. Сутність та значення ринку іпотечних цінних паперів……6

1.2. Особливості нормативно-правової регламентації розвитку ринку іпотечних цінних паперів……..…….13

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА СТАНУ ТА МОЖЛИВОСТЕЙ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ……24

2.1. Аналіз загальних трендів розвитку ринку іпотечного кредитування……24

2.2. Місце ринку іпотечних цінних паперів в структурі ринку капіталів України……34

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ АКТИВІЗАЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ……44

ВИСНОВКИ……..52

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ…….56

ДОДАТКИ…….63

ВСТУП

Актуальність теми. Проблеми з якими зіштовхнулася економіка України в період геополітичної нестабільності потребують комплексного вирішення. Відновлення реального сектору економіки, підвищення рівня залучення інвестиційних ресурсів, включаючи заощадження населення та нагромадження підприємств, потребують трансформації ринку цінних паперів, зокрема, в частині його активізації. На світовому ринку довгострокових боргових зобов'язань найбільша частка належить іпотечним цінним паперам та цінним паперам, що забезпечені заставними. Приблизно зазначена група активів складає близько 40%. В Україні ж іпотечні цінні папери на ринку капіталів займають мізерну частку, що свідчить про нерозвиненість цього сегменту. Володіючи беззаперечними перевагами, іпотечні активи є рушійною силою розвитку ринку цінних паперів. Враховуючи ситуацію з необхідністю активізації житлової відбудови та забезпечення житлом внутрішньо-переміщених осіб має місце проблема фінансового забезпечення цих процесів. Банківські установи як ключові суб'єкти цього фінансового забезпечення, зіштовхуються із значними ризиками. Саме тому випуск іпотечних цінних паперів дозволив би суттєво мінімізувати такі ризики, в той же час – диверсифікувати інструментарну структуру фондового ринку та сприяти розвитку ринку капіталів в цілому. Зазначене обумовлює актуальність та своєчасність теми дипломної (магістерської) роботи.

Стан і ступінь розробки проблеми в спеціальні літературі. Питання розвитку цінних паперів досліджується досить давно. Проте, сегмент іпотечних цінних паперів досі залишається незначним та малодослідженим. Це стає причиною необхідності наукового вивчення шляхів активізації його розвитку. Важливими та корисними в контексті даної роботи є праці таких науковців: О. Андрєєвої, О. Артем'євої, М. Баурди, В. Бур'янова, С. Волкова, Б. Гнатківського, Д. Гребенюк, О. Євтух, О. Жарікової, О. Задорожньої, С. Захарова, С. Запорожець, О. Костюкевича, І. Кохан, З. Криховецької, В.

Крамар, В. Криворучка, Г. Лацик, А. Левітана, Д. Лободи, О. Пащенко, Н. Поліщук, В. Успаленка, І. Чуницької, Л. Шалімової.

Мета роботи полягає у поглибленні теоретико-практичних засад та розробці пропозицій щодо розширення перспектив розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні. Для досягнення поставленої мети необхідно виконати ряд **завдань**, зокрема:

систематизувати сутнісні характеристики та значення ринку іпотечних цінних паперів;

охарактеризувати особливості нормативно-правової регламентації розвитку ринку іпотечних цінних паперів;

проаналізувати загальні тренди розвитку ринку іпотечного кредитування;

провести оцінку місця ринку іпотечних цінних паперів в структурі ринку капіталів України;

окреслити можливі напрямки активізації розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Об'єктом дослідження в роботі виступають економічні відносини, що виникають між учасниками ринку іпотечних цінних паперів в процесі його розвитку. **Предмет** дослідження – процес розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні.

Методи досліджень. Наукове вивчення в ході підготовки кваліфікаційної дипломної (магістерської) роботи передбачало використання, як загальнонаукових, так і спеціальних методів наукового пізнання. Зокрема, для окреслення теоретичних засад ринку іпотечних цінних паперів застосовувались: систематизація, узагальнення, спостереження, індукція, дедукція, порівняння та логічний підхід. Оцінка стану та можливостей розвитку ринку цінних паперів проводилася завдяки аналізу, синтезу, графічному, табличному та коефіцієнтному методах. Напрямки активізації розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні сформульовані з

використанням наукового абстрагування, методу аналогій та історичному підході.

База досліджень. Базою дослідження виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України, Державна служба статистика України.

Науково-практична значимість одержаних результатів полягає у можливості застосування отриманих висновків та рекомендацій роботи у навчальному процесів під час викладання дисциплін професійного спрямування. Окремі розроблені пропозиції можуть становити практичну цікавість для державних органів щодо регулювання діяльності суб'єктів ринку іпотечних цінних паперів для його активізації.

РОЗДІЛ 1.
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

1.1. Сутність та значення ринку іпотечних цінних паперів

Економічне підґрунтя розвитку ринку іпотечних цінних паперів становить іпотека та іпотечний ринок в цілому. Основою для формування ринку іпотечних цінних паперів в Україні є, з одного боку, активне зростання потреби у залученні інвестиційних ресурсів для двох найбільш перспективних секторів економіки – сільського господарства та житлового будівництва, які демонструють динамічний розвиток та мають відносно короткий період окупності. З іншого боку, очікується значний інтерес з боку накопичувальної пенсійної системи до іпотечних облігацій як фінансових інструментів, що поєднують високу надійність (у порівнянні з корпоративними цінними паперами) та вищу дохідність, ніж державні цінні папери.

Відповідно до чинного законодавства іпотечні цінні папери являють собою «цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів» [38].

Таблиця 1.1

Сутнісна характеристика іпотечних облігацій та заставних

Іпотечні облігації	Заставні
Це облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому чинним законодавством.	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.
Види: 1) звичайні іпотечні облігації; 2) структуровані іпотечні облігації.	**Види:** 1) стандартна; 2) нестандартна.

Джерело: побудовано автором за [36, 35].

До іпотечних цінних паперів відносять іпотечні облігації та заставні. Таблиця 1.1 містить характеристику сутностей цих видів іпотечних цінних паперів. Так, в таблиці 1.1 надано сутнісну та видову характеристику іпотечних цінних паперів згідно з нормативним трактуванням. При цьому слід підкреслити, що відповідно механізму обігу цих цінних паперів, заставна є первинною, а іпотечна облігація – вторинною. До того ж, розвиток та поширення іпотечних цінних паперів безпосередньо залежить від активності іпотечних відносин в цілому та іпотечних кредитних відносин зокрема. З розвитком фінансового ринку зароджуються нові тенденції, фінансові інструменти та процеси, що дозволяють активізувати ринок та укріпити фінансові можливості учасників, підвищити їх ліквідність.

Слід погодитись з науковцями, які вважають, що такі процеси, як глобалізація, дезінтермедіація та сек'юритизація сприяли розвитку ринку цінних паперів [18]. Ці процеси сприяють появі іпотечних фінансових інструментів та, відповідно, активізують ринок (рис. 1.1). Якщо розглядати глобалізацію в контексті стимулювання поширення іпотечних інструментів, то варто зазначити, що вона сприяє інтеграції учасників ринку фінансових інструментів та механізмів торгівлі ними у глобальні ринки. В цілому глобалізація уніфікує інструментарну структуру ринку капіталу. Дезінтермедіація являє собою процес зниження питомої ваги банківського сектору в перерозподілі фінансових ресурсів за рахунок активізації інститутів фондового ринку, у нашому випадку – сегменту іпотечних цінних паперів. Сек'юритизація трансформує низьколіквідні або неліквідні активи в цінні папери, що обумовлює їх появу та обіг.



Рис. 1.1. Глобальні процеси активізації обігу іпотечних фінансових інструментів

Джерело: побудовано автором.

Іпотечні цінні папери обертаються на спеціальному сегменті ринку капіталів. Цей ринок покликаний виконувати загальні та спеціальні функції. Загальні функції ринку іпотечних цінних паперів відображено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Загальні функції ринку іпотечних цінних паперів

Функція	Характеристика
Комерційна	Функція забезпечення максимального рівня прибутковості від операцій на цьому сегменті ринку цінних паперів
Цінова	Ринкова ціна іпотечних цінних паперів формується під впливом попиту та пропозиції. На основі цієї ціни стає можливим визначення оптимального рівня процентної ставки для іпотечного кредиту.
Перерозподільна	Внаслідок її функціонування відбувається перерозподіл фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання та ключовими секторами ринкової економіки
Інвестиційна	Сприяє трансформації заощаджень населення з невиробничої форми в інвестиційні активи
Стимулююча	Створює передумови для розвитку ринку цінних паперів і підвищення рівня життя населення
Інформативна	Її функціонування забезпечує донесення інформації до всіх учасників ринку
Регулююча	Ринок сам визначає пріоритети розвитку, встановлює правила торгівлі іпотечними цінними паперами та розробляє механізми вирішення спорів між учасниками.

Джерело: систематизовано автором за [17].

Слід зазначити, що описані в таблиці функції притаманні не лише досліджуваному сегменту ринку цінних паперів. Проте, є й інші функції ринку іпотечних цінних паперів – спеціальні, які відображають економічну сутність

даного сегменту найчіткіше. Опишемо їх: макроекономічна – полягає в реалізації в ході руху іпотечних ресурсів вартості та споживчої вартості, які закладені в іпотечних активах, як самозростаючої вартості. Соціальна – сприяння забезпечення населення житлом, а також превентивний захист заощаджень від інфляції. Індикативна – моніторинг тренді (переважно цінових) тих сегментів ринку, де присутні іпотечні кредити. Ризикова – зниження ризиків суб'єктів іпотечного кредитування та підвищення ліквідності ринку.

Слід погодитися з вітчизняними науковцями, які наголошують на тому, що в сучасних умовах ринок іпотечних цінних паперів не виконує на нього покладених функцій. Це пов'язано з проблемами їх реалізації: «відсутність належного рівня розвитку ринку іпотечного кредитування; відсутність належного рівня розвитку ринку цінних паперів; відсутність ефективно сформованого інституційного середовища на ринку; відсутність достатньої кількості інвестиційних інвесторів» [19]. В той же час, недостатній інституційний розвиток фінансового посередництва гальмує капіталізацію ринку іпотечних цінних паперів [50].

Таким чином, володіючи загальноринковими та спеціальними функціями, ринок іпотечних цінних паперів справедливо формує власний сегмент, що входить до фондового ринку, а той в свою чергу, – до ринку капіталів. Проте, не всі науковці розділяють таку позицію. Для підтвердження цього систематизуємо існуючі наукові підходи до трактування сутності ринку іпотечних цінних паперів. У таблиці (табл. 1.3) містяться ключові підходи авторства провідних науковців щодо трактування сутності понять «ринок іпотечних цінних паперів».

Дані таблиці підтверджують тезу про те, що більшість науковців розглядають ринок іпотечних цінних паперів у вузькому розумінні вважаючи його сферою обігу іпотечних активів. Проте, варто підкреслити, що сьогодні в світі формується окремий сегмент фондового ринку, де присутні специфічні учасники, власна мета та інтереси, функції, формується попит та пропозиція, а

також ціна. До того ж, окремі науковці фокусують увагу на інвестиційних властивостях іпотечних цінних паперів та іпотечного кредитування в цілому [30].

Таблиця 1.3

Наукові підходи до трактування сутності поняття «ринок іпотечних цінних паперів»

Автор	Сутність поняття
Шалімова Л.М. [51]	Постійна складова фондових ринків високорозвинених економічних систем, ефективний інструмент спрямування інвестиційних потоків в економіку.
Гнатківський Б. [10]	Частина іпотечного ринка, як в єдності з ринком кредитів формують його та забезпечують акумуляцію довготермінових грошових нагромаджень шляхом випуску іпотечних облігацій, які використовуються для надання кредитів під заставу нерухомого майна.
Запорожець С.В. [19]	Це сфера соціально-економічних відносин між учасниками ринку з приводу випуску та обігу іпотечних цінних паперів, з одного боку є інструментом економічного розвитку галузей, з іншого – наслідок їх ефективного функціонування.
Костюкевич О.І. [20]	Сфера обігу та випуску іпотечних цінних паперів.
Лацик Г.М. [24]	Новий сегмент ринку цінних паперів, призначення якого полягає у наданні можливості через іпотечні цінні папери залучати капітал від інвесторів у розмірі та на умовах, вигідних для усіх сторін цього процесу.
Левітан А.А. [25]	Сфера для сек'юритизації іпотечних активів.

Джерело: систематизовано автором.

Це дозволяє трактувати дане поняття як повноцінний окремий структурний елемент. Авторське визначення сформульовано виходячи з вищезазначеного та вже існуючих бачень науковців. Ринок іпотечних цінних паперів – це сегмент ринку цінних паперів та субсегмент ринку капіталів, який створений для забезпечення фінансово-економічних відносин між його учасниками з приводу купівлі-продажу іпотечних активів, формулювання попиту та пропозиції на них. Ієрархічно місце ринку іпотечних цінних паперів зображено на рисунку (рис. 1.2.).



Рис. 1.2. Ієрархічне місце ринку іпотечних цінних паперів в структурі фінансового ринку України

Джерело: побудовано автором.

Науковці, досліджуючи ринок капіталів України, з огляду на зміни до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» у 2024 році, справедливо підкреслюють, що ринок цінних паперів існує поруч з грошовим ринком та ринком деривативних фінансових інструментів. Правовідносини, що регулюються на ринку цінних паперів виникають між його учасниками: «емітентами (в тому числі іноземними) – особи, які видали неемісійні цінні папери; особи, які надають забезпечення; інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на цінні папери; адміністратори; професійні учасники ринків капіталу – особи, які провадять діяльність пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками; саморегулівні організації учасників ринку капіталу; номінальні утримувачі; депозитарії-кореспонденти» [7]. Всі ці учасники функціонують і на ринку іпотечних цінних паперів. Проте, серед учасників цього ринку є специфічні власні учасники: позичальник-іпотекодавець, банк-кредитор, Державна іпотечна установа. В той же час, такі учасники ринку іпотечних цінних паперів, як – емітент, інвестор, спеціалізовані установи, професійні учасники, регулюючі органи – набувають власного складу. Цей склад зображено в додатку (додаток А).

Слід зауважити, що структура ринку іпотечних цінних паперів включає первинний то вторинний ринки. Первинний ринок іпотечних цінних паперів вирізняється тим, що його базовим активом є іпотечний кредит, забезпечений заставною. Заставна, яка слугує документальним підтвердженням кредитних відносин між кредитором і позичальником, має індивідуальні особливості. На цьому ринку функцію емітента заставної виконує позичальник. Оскільки випуск заставної збігається у часі з укладанням договору про надання іпотечного кредиту, сам процес оформлення кредитного договору та договору забезпечення боргових зобов'язань слід вважати емісією заставної. Подальша доля цього фінансового інструменту як первинного цінного паперу залежить від стратегії кредитора: чи залишити заставну у власному інвестиційному портфелі, чи продати її іншому інвестору. Вторинний ринок іпотечних цінних паперів спрямований на встановлення економічних відносин, пов'язаних із випуском вторинних іпотечних цінних паперів, які базуються на пулі іпотек (заставних). Його мета схожа з ціллю первинного ринку іпотечних цінних паперів. Водночас рефінансування наданих іпотечних активів через вторинний ринок сприяє збільшенню обсягів цього рефінансування, що, у свою чергу, стимулює розвиток ринку цінних паперів загалом.

Таким чином, розглянути сутність, функції, структуру та передумови існування ринку іпотечних цінних паперів. Систематизувавши існуючи бачення та підходи на трактування поняття «ринок іпотечних цінних паперів» сформульовано власне визначення. Ринок іпотечних цінних паперів – це сегмент ринку цінних паперів та субсегмент ринку капіталів, який створений для забезпечення фінансово-економічних відносин між його учасниками з приводу купівлі-продажу іпотечних активів, формулювання попиту та пропозиції на них. Передумовою його існування є процеси, що притаманні економіці всього світу – це глобалізація, інтермедіація та сек'юритизація. Описано роль цих процесів у становленні ринку іпотечних цінних паперів. Розглянути загальноринкові та спеціальні функції ринку цінних паперів. Ключовим об'єктом ринку виступають іпотечні цінні папери, а в Україні – це

заставні та іпотечні облігації. Дано їх характеристику. Становлено та описано місце ринку іпотечних цінних паперів на фінансовому ринку України та зазначено, що до його структури входять первинний та вторинний ринки. Особливості та механізми реалізації відносин на ринку іпотечних цінних паперів України відбуваються в межах певного регуляторного середовища, що буде розглянуто в наступному пункті роботи.

1.2. Особливості нормативно-правової регламентації розвитку ринку іпотечних цінних паперів

Чималий вплив на розвиток ринку іпотечних цінних паперів мають нормативно-правові умови, в яких він існує. Вони можуть бути одночасно і стимулом, і перешкоджаючим чинником. Система державного регулювання ринку іпотечних цінних паперів включає в себе органи державного регулювання, а також нормативно-правові засади реалізації функцій цими органами. Також права та обов'язки учасників ринку іпотечних цінних паперів визначені нормативно-правовими актами, які становлять основу такого забезпечення. Слід зазначити, що система державного регулювання та нормативно-правового регулювання ринку іпотечних цінних паперів є доволі складною.

У таблиці (табл. 1.4) відображено ключові нормативно-правові акти, що становлять базис системи регулювання ринку іпотечних цінних паперів.

Перш за все, як зазначалось вище, ринок іпотечних цінних паперів є частиною ринку цінних паперів. Тому підлягає регулюванню за тими ж засадами, що і ринок цінних паперів в цілому. Додаток Б визначає основи регулювання ринку цінних паперів, що поширюються на ринок іпотечних цінних паперів. Ключовим суб'єктом реалізації регулюючих функцій в Україні виступає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Саме на неї покладено обов'язок регламентації взаємовідносин між суб'єктами

іпотечного ринку, а також визначає особливості відносин щодо управління іпотечним покриттям, яка відноситься до професійної діяльності учасників ринку капіталу. До професійної діяльності на ринку іпотечних цінних паперів належить: 1) професійна діяльність КУА щодо іпотечного покриття емітентом іпотечних облігацій; 2) діяльність з управління майном для фінансування об'єктів будівництва або здійснення операцій з нерухомістю.

Таблиця 1.4

Закони України, що складають базис нормативно-правового регулювання ринку іпотечних цінних паперів в Україні

Назва закону	Характеристика
Закон України «Про іпотеку» [35]	Визначає права та обов'язки учасників іпотечних відносин, особливості укладання іпотечних договорів та забезпечення іпотечних зобов'язань
Закон України «Про ринку капіталу та організовані товарні ринки» [38]	Визначає загальні засади емісії, обігу, викупу виконання зобов'язань та особливостей виконання деривативних контрактів та цінних паперів. Засади державного регулювання ринку цінних паперів та правочинів з цінними паперами
Закон України «Про іпотечні облігації» [36]	Визначає правові засади емісії та обігу іпотечних облігацій, вимоги до їх іпотечного покриття, а також особливості державного регулювання і нагляду в цій сфері
Постанова КМУ №63 від 27.01.2021 «Про деякі питання здешевлення вартості іпотечних кредитів» [15]	Встановлення умов, критеріїв та механізмів здешевлення вартості іпотечних кредитів за рахунок фінансової державної підтримки позичальників
Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів [41]	Визначають уніфіковані вимоги до учасників ринку іпотечного житлового кредитування, а також процедури надання, обслуговування та рефінансування іпотечних кредитів через Державну іпотечну установу

Джерело: систематизовано автором.

Неабияке значення для розвитку ринку іпотечних цінних паперів має діяльність, що стосується залучення коштів фізичних і юридичних осіб в управління з метою фінансування будівництва житла. «Фонд фінансування будівництва - кошти, передані управителю ФФБ в управління, які використані чи будуть використані управителем у майбутньому на умовах Правил фонду та договорів про участь у ФФБ» [39]. ФББ передбачають випуск ще одного виду цінних паперів, які засвідчують право власника на отримання доходу від

інвестування операцій з нерухомістю. При цьому Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку регулює процес ліцензування управителів, встановлює умови для здійснення їхньої діяльності, визначає порядок припинення ліцензій, а також забезпечує контроль за дотриманням встановлених норм. Нагляд та регулювання діяльності управителя ФББ визначається чинним законодавством та включає: «контроль за відповідністю Правил ФФБ та умов договорів про участь у ФФБ вимогам законодавства; контроль за дотриманням управителем обмежень, встановлених законом та Правилами ФФБ; виконання зобов'язань управителем ФФБ щодо включення довірителів до переліку, який управитель надає забудовнику для передачі об'єктів інвестування у власність довірителям; виконання управителем ФФБ зобов'язань щодо повернення коштів довірителям на їх вимогу та відповідності розміру сум коштів, що виплачуються довірителю, вимогам цього Закону» [39].

Щодо особливостей сертифікатів ФОН, то вони полягають в тому, що їх розміщення передбачає доручення управителю здійснювати управління на його розсуд, але в інтересах власника, якщо це не суперечить правилам ФОН. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку реєструє емісію проспекту сертифікатів ФОН, але за умови дотримання певних вимог (рис 1.3). Проспект емісії сертифікатів ФОН обов'язково має містити інформацію про кількість сертифікатів ФОН, форму випуску, терміни розміщення, їх ціну, напрям інвестицій, порядок сплати доходу, порядок випуску сертифікатів та інші відомості. При цьому обов'язково слід наголосити, що розміщення сертифікатів може бути здійснено шляхом відкритого чи закритого продажу.

Правові особливості обігу заставних має суттєві відмінності від правовідносин, що виникають у сфері обігу інших іпотечних цінних паперів. Порівнюючи два види іпотечних цінних паперів, можна відзначити, що заставна є простішим інструментом, проте має низку проблем. Зокрема, банки стикаються з необхідністю консолідації значного пулу іпотек, а також із недосконалістю правового регулювання у цій сфері. Українське законодавство

визнає заставну як окремий іпотечний цінний папір та один із механізмів рефінансування, який може реалізовуватися різними способами. Важливо також те, що заставна нерозривно пов'язана з іпотечним договором і не може існувати без нього [5].



Рис. 1.3. Вимоги до сертифікатів ФОН при їх емісії.

Джерело: побудовано автором за [39].

Для розуміння сутності правовідносин, що виникають при випуску іпотечних облігацій, необхідно проаналізувати склад учасників цього процесу, а також їхні права та обов'язки. Основними суб'єктами, які беруть участь в емісії таких цінних паперів, є емітент, управитель, обслуговуюча установа, депозитарій, аудитор, а також Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Першим ключовим етапом у процесі випуску іпотечних облігацій є формування належного іпотечного покриття. Це дає змогу емітенту підготувати проспект емісії, що зазвичай стосується випуску звичайних іпотечних облігацій.

Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій визначає:

«Умови включення іпотечних активів до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій;

Порядок формування іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій;

Вимоги до збалансованості іпотечного покриття із заборгованістю за звичайними іпотечними облігаціями;

Вимоги до ведення та змісту розділів реєстру іпотечного покриття;

Умови доступу до інформації, що міститься в реєстрі іпотечного покриття;

Порядок перевірки іпотечного покриття та надання витягів з реєстру іпотечного покриття;

Розкриття інформації з реєстру іпотечного покриття;

Функції з управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій;

Вимоги та обмеження щодо діяльності управителя, умови заміни управителя;

Рекомендаційні умови договору про управління іпотечним покриттям» [31].

Державна реєстрація випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій здійснюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку на підставі відповідного пакета документів, поданого емітентом.

Отже, у процесі випуску звичайних іпотечних облігацій емітент вступає в правовідносини з управителем іпотечного покриття, обслуговуючою установою, депозитарієм, аудитором та НКЦПФР. Відповідно, він укладає такі договори: з управителем – про управління іпотечним покриттям, з обслуговуючою установою – про обслуговування іпотечних активів, а з депозитарієм – про депозитарне обслуговування.

Що ж до процедури реєстрації, випуску іпотечних облігацій, проспекту емісії, та звіту про результати їх розміщення, то ці процедури регламентовані Положенням про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій,

проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій [33]. Слід підкреслити, що розміщення іпотечних облігацій може відбуватися, як на організованому фондовому ринку (фондовій біржі), так і на позабіржовому ринку. Це розміщення здійснюється емітентом самостійно або через андеррайтера, якщо з ним укладено відповідний договір. Вони вільно обертаються на ринку цінних паперів. Якщо ж розміщення приватне, то його організовують в письмовій пропозиції для наперед визначеного кола осіб, яких не може бути більше 100. Як і з іншими іпотечними інструментами їх обіг може бути дозволений лише після реєстрації в НКЦПФР.

Важливу роль в розвитку ринку іпотечних цінних паперів відіграє держава, як пріоритетний регулятор. Щодо іпотечного ринку та іпотеки – держава володіє широким інструментарієм для реалізації регуляторного впливу на її розвиток. Підкреслимо, що держава може обирати проведення, як активної, так і пасивної регуляторної політики на ринку іпотечних цінних паперів. Відповідно до цього змінюється рівень її регулювання та сфери впливу. На рисунку (рис. 1.4) відображено види впливу держави на ринок іпотечних цінних паперів. Тут слід підкреслити, що вплив держави носить комплексний характер та поширюється на суміжні сфери, зокрема, ринок цінних паперів в цілому, іпотечний ринок, житлове будівництво, соціальні сфери.

У ринковій економіці держава відіграє важливу роль у розвитку іпотеки та активно сприяє її зміцненню. Насамперед, це виявляється у створенні дієвої інституційно-організаційної структури іпотечного ринку та забезпеченні ефективної взаємодії між його учасниками. Крім того, відбувається активне стимулювання іпотечного кредитування та розширення фінансових інструментів, що застосовуються для підтримки економічного зростання, залучення інвестицій у стратегічно важливі, але малоприбуткові сфери, а також для вирішення соціальних питань, зокрема покращення забезпечення громадян житлом.

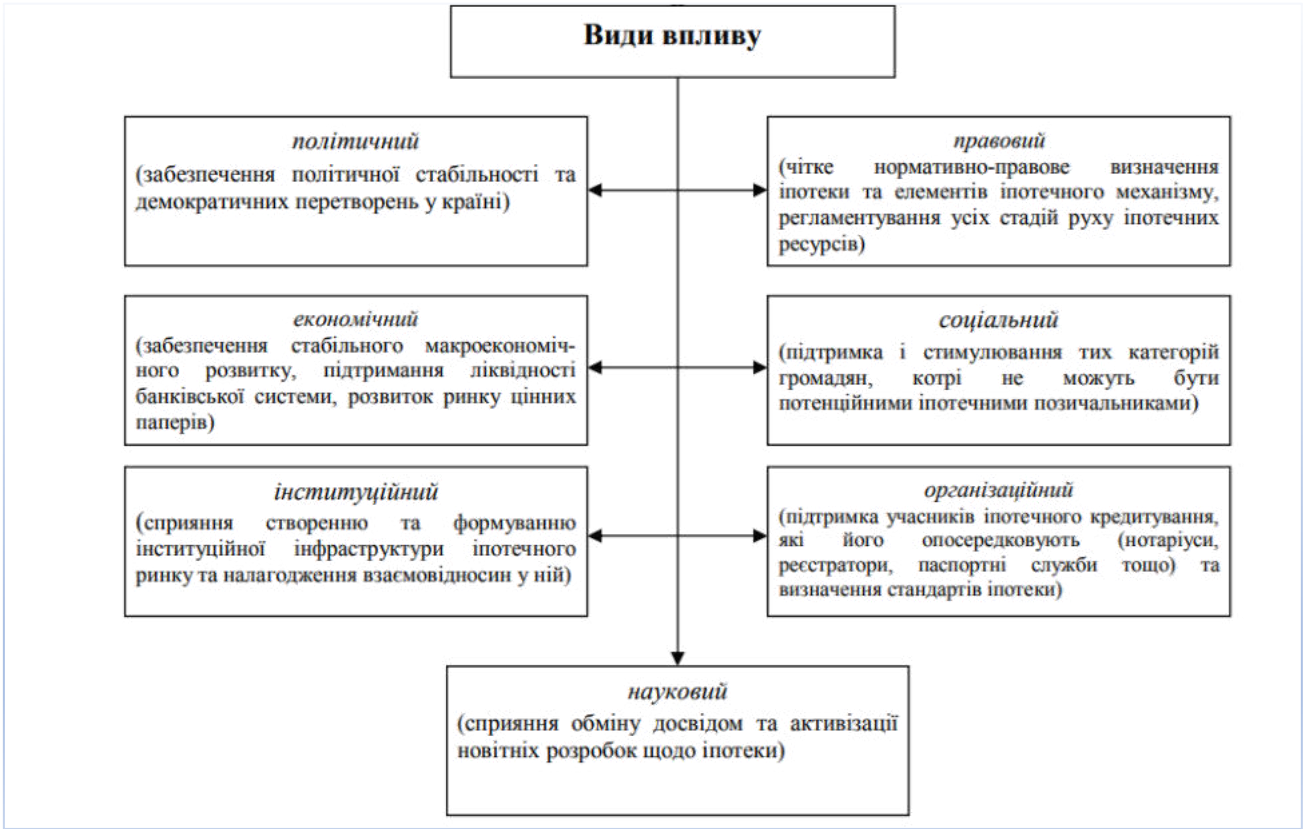


Рис. 1.4. Особливості державного регулювання ринку іпотечних цінних паперів в економічних системах ринкового типу

Джерело: побудовано автором.

Характеризуючи риси іпотечних цінних паперів, які є об'єктом на іпотечному ринку, слід зауважити, що до ключових характеристик відносять:

емісійсність (усі іпотечні цінні папери крім заставної);

інвестиційність – можуть виступати і в ролі інвестиційно-привабливих інструментів;

передбачають право на певний об'єкт (нерухомість);

обіговість – вільно продаються та купуються на ринку цінних паперів;

ринковість (ціна інструменту залежить від попиту та пропозиції на ринку);

ризиковість – кожному іпотечному інструменту притаманний певний рівень ризику;

стандартність;

серійність;

документарна форма;

державне регулювання та державне визнання.

Як зазначалося в попередньому пункті роботи, ринок іпотечних цінних паперів перебуває в кореляційній залежності з процесами сек'юритизації. Вважаємо, що саме сек'юритизація банківських іпотечних активів стимулює розвиток ринку іпотечних цінних паперів та розширює його межі. Слід погодитися, що процес сек'юритизації – це «об'єднання однорідних фінансових активів банку в єдиний фонд («пул») і випуск забезпечених цим пулом цінних паперів (asset-backed securities) з метою зменшення чи перерозподілу конкретних ризиків, підвищення ринкової вартості та ліквідності таких активів, а також для регулювання рівня достатності власного капіталу» [27].

Так, трансформуючись у пул активів грошові сурогати продаються на ринку цінних паперів інвесторам. Це створює безумовні переваги для банківських установ та їх ліквідності, а також мінімізує ризики. Науковці до грошових сурогатів відносять: грошові вклади, іпотечні позики, кредитні зобов'язання [25]. В додатку (додаток В) описано характеристику типів сек'юритизації активів відповідно до нормативних засад обігу цінних паперів. Коротка схема сек'юритизації іпотечних активів включає декілька етапів: створення активів, створення пулу активів, заснування компанії спеціального призначення (SPV), передача активів до SPV, здійснення траншів, покращення кредиту, визначення рейтингу траншів, маркетинг і продаж цінних паперів інвесторам, розподіл грошових потоків, моніторинг і звітність.

Якщо розглядати структуру суб'єктів регулювання на ринку іпотечних цінних паперів, то в загальному вигляді їх склад відображено на рисунку 1.5 (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Структура суб'єктів регулювання ринку іпотечних цінних паперів

Джерело: побудовано автором.

До складу суб'єктів, які здійснюють регулювання ринку іпотечних цінних паперів віднесено НКЦПФР, яка всю свою діяльність спрямовує на організацію у нормуванні та контролю за емісією обігом та викупом іпотечних цінних паперів. У тексті охарактеризовано основні засади регулювання НКЦПФР у ході висвітлення структури ринку та особливостей окремих інструментів ринку. Зазначимо, що діє НКЦПФР на ринку іпотечних цінних паперів як регулятор та керується Положенням про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку [32].

Враховуючи факт того, що банківські установи в Україні є системоутворюючими суб'єктами фінансового ринку в цілому та ринку іпотечних цінних паперів зокрема, то Національний банк України на який покладено функції регулятора діяльності банків також має пряме відношення до регулювання на ринку іпотечних цінних паперів. Реалізує він своє повноваження у відповідності до Закону України «Про Національний банк України» [37].

Окреме місце в системі регулювання ринку іпотечних цінних паперів належить Державній іпотечній установі, засновником якої є Кабінет міністрів України. Відповідно до Постанови КМУ від 18 грудня 2019 року Державну іпотечну установу віднесено до сфери управління Міністерства фінансів України [14]. Ця установа є юридичною особою та одночасно відповідно до наданої Нацкомфінпослуг ліцензії фінансовою установою [34]. Основною метою діяльності цієї установи є рефінансування іпотечних кредитів, що видавалися банками та небанківськими фінансовими установами, які провадять свою діяльність з надання забезпечених іпотекою кредитів. Реалізується діяльність установи за рахунок власних коштів та залучених, що надійшли від розміщення цінних паперів.

Державна іпотечна установа має право, дотримуючись законодавства та нормативів, здійснювати фінансові послуги та суміщувати такі операції: «надання фінансових кредитів фінансовим установам з метою видачі іпотечних кредитів фізичним особам; надання фінансових кредитів фінансовим установам з метою фінансування будівництва житла; набуття права власності на об’єкти житлової нерухомості з метою їх подальшої передачі в лізинг; надання прав вимоги за іпотечними кредитами; здійснення інвестиційної діяльності; здійснення внутрішніх та зовнішніх запозичень грошових коштів; здійснення довірчого управління фінактивами; розміщення власних і залучених грошових коштів; розроблення та реалізація інвестпроектів; співробітництво з МФО» [43].

Слід підкреслити, що Державна іпотечна установа є установою другого рівня, яка створена державою на основі виконання умов Концепції становлення національної системи іпотечного кредитування, що затверджена в 2004 році та передбачала активну участь держави у рефінансуванні іпотечних кредитів для сприяння розвитку ринку іпотечного кредитування. Отже, Державна іпотечна установа стимулює розвиток вторинного іпотечного ринку в Україні. Діяльність ДІУ спрямовується на забезпечення створення ефективних механізмів і моделей рефінансування іпотечних кредитів, що

видані на первинному ринку. В той же час, це сприяє створенню чітких і прозорих умов рефінансування, здешевлюючи іпотечні кредити за рахунок державної підтримки.

Підсумовуючи особливості нормативно-правової регламентації розвитку ринку іпотечних цінних паперів акцентується увага на їх важливості у стимулюванні розвитку ринку. Здійснено огляд ключових нормативних документів, що складають базис регулювання ринку іпотечних цінних паперів. Систематизовано та узагальнено інформацію щодо вимог та правил емісії обігу та інших операцій за фінансовими інструментами, що обертаються на ринку іпотечних цінних паперів. Визначено, що ключова роль серед державних регуляторів належить НКЦПФР. Здійснено огляд ключових засад її функціональних обов'язків в цій сфері. Доведено, що сек'юритизація іпотечних активів є основою розвитку ринку іпотечних цінних паперів. Тому увагу приділено механізму її реалізації у відповідності до існуючих правил. Представлено структуру суб'єктів регулювання ринку іпотечних цінних паперів у загальному вигляді. Обґрунтовано їх участь в побудові регуляторного середовища ринку.

РОЗДІЛ 2.
ОЦІНКА СТАНУ ТА МОЖЛИВОСТЕЙ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз загальних трендів розвитку ринку іпотечного кредитування

Розвиток ринку іпотечного кредитування є не лише передумовою, а й необхідною умовою існування ринку іпотечних цінних паперів. Саме іпотечні кредити в активах фінансових установ є базою для їх трансформації в іпотечні цінні папери. Відповідно, неактивний ринок іпотечного кредитування не здатен забезпечити емісію іпотечних цінних паперів. Саме тому в контексті даного дослідження необхідно приділити увагу оцінці тенденцій іпотечного кредитування в Україні.

Питома частка іпотечних кредитів в структурі кредитного портфелю українських банків залишається низькою. Часто оцінюючи місце іпотечних кредитів в роздрібному кредитному портфелі використовують показник їх співвідношення до ВВП. В Україні показник співвідношення іпотечних кредитів до ВВП складає 3% за підсумками 2024 року. Натомість аналогічний показник в європейських країнах є значно вищим (рисунок 2.1). Хоча й частка іпотечних кредитів в структурі ВВП європейських країн також є досить різноманітною. Якщо показник склав 11% ВВП у Німеччині, то в Чехії і Польщі він нижче майже у двічі, і становить 6%.

При цьому іпотечне кредитування окрім передумови для формування соціального благополуччя є фактором економічного розвитку країни та зародження середнього класу. Слід врахувати, що з 2022 року в умовах загрози безпекових ризиків і демографічних змін, зросли й ризики іпотечного кредитування, що суттєво знизило пропозицію на ринку. До того ж не варто ігнорувати сформовані економічні відносини на іпотечному ринку в довоєнний період, які свідчили про його низький рівень розвитку [2]. Науковці

та практики звертають увагу на значні інфраструктурні втрати, що потребують фінансування їх відновлення. При цьому кредитні інструменти вважають їх основою та оптимальним механізмом фінансування в умовах дефіциту та нестабільності [21].

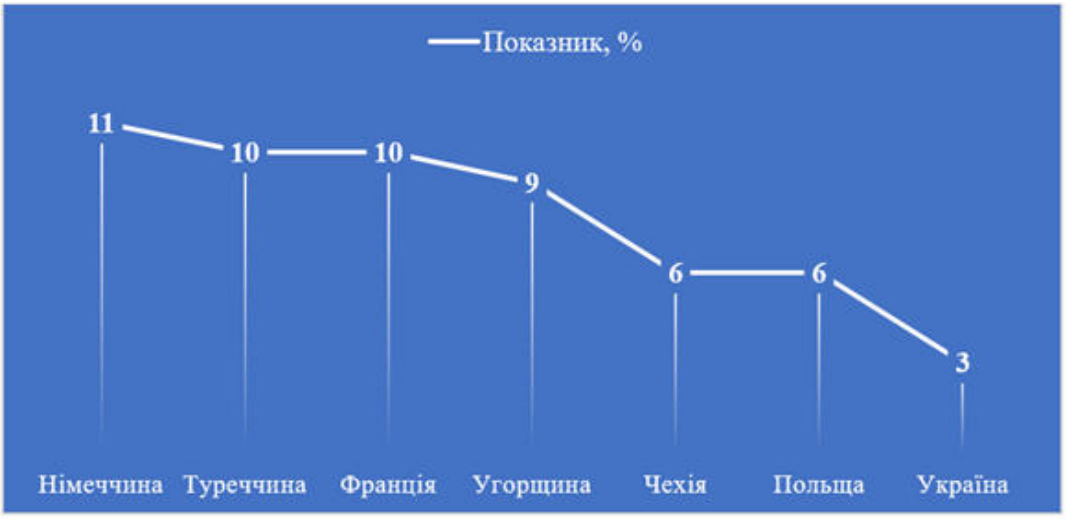


Рис. 2.1. Показник співвідношення іпотечних кредитів до ВВП у європейських країнах за підсумками 2024 року, %

Джерело: побудовано автором за даними [42].

У період 2020-2024 років спостерігається нестабільна динаміка обсягу іпотечних кредитів, виданих банками (табл. 2.1). У 2020 році їхній обсяг становив 30389 млн грн, після чого відбулося зниження у 2021 та 2022 роках до 28693 млн грн та 23520 млн грн відповідно. Однак у 2023 році спостерігається відновлення попиту на іпотечні кредити, що призвело до їх зростання до 30258 млн грн, а у 2024 році обсяг іпотечних кредитів досягнув максимального рівня за аналізований період – 40636 млн грн. У цілому іпотечне кредитування займає незначну частку в структурі загального банківського кредитування. Так, обсяг усіх виданих банками кредитів у 2024 році склав 1106844 млн грн, що значно перевищує обсяг іпотечних кредитів. Це свідчить про те, що, хоча іпотечне кредитування зростає, воно залишається лише невеликою складовою кредитного ринку України.

У 2023 році активізація іпотечного кредитування стала можливою завдяки старту державної програми «єОселя». Цей проєкт, реалізований

державною компанією «Укрфінжитло», надає можливість оформлення іпотечного кредиту строком до 20 років із початковим внеском від 20% вартості нерухомості. Науковці наголошують, що фактично весь ринок іпотечного кредитування в Україні функціонував саме за рахунок державної підтримки, а частка виданих кредитів за участю держави становила 93,3%. Кількість таких кредитів становила: у 2022 році – 470, у 2023 – 5 855, а у 2024 – 8514 [44].

Таблиця 2.1

Динаміка показників банківського іпотечного кредитування в Україні у 2020-2024 рр.

Показники/роки	2020	2021	2022	2023	2024
Іпотечні кредити, млн грн	30389	28693	23520	30258	40636
Кредити надані ДГ, млн грн	206471	254385	211105	236470	291760
Частка ІК у кредитах ДГ, %	14,7	11,3	11,1	12,8	13,9
Банківські кредити, млн грн	948386	1044049	1007648	997877	1106844
Частка ІК у кредитах банків	3,2	2,7	2,3	3,0	3,7

Джерело: побудовано автором за [11].

У структурі виданих банками кредитів частка іпотечних кредитів залишається мізерною та варіюється в аналізованому періоді від 2,3% до 3,7% (рис. 2.2). Також розглядаючи кредитні послуги для домогосподарств України іпотечні кредити не склали високого рівня питомої ваги. Вона перебувала в межах 11-14%. Більш активнішим було споживче кредитування домогосподарств, а також кредитування на купівлю транспортних засобів. При цьому, що окрім зазначеної державної програми «єОселя» з жовтня 2022 року запрацювала іще одна – «Доступна іпотека». Вона дозволяє скористатися кредитною послугою терміном 20 років з розміром першого внеску 20% та ставкою 3,7%. Проте вона доступна для окремих категорій населення, зокрема медиків, військовослужбовців та педагогічних працівників [22].



Рис. 2.2. Динаміка показників банківських кредитів та іпотечних кредитів в Україні у 2020-2024 рр.

Джерело: побудовано автором за: [11].

Науковці справедливо підкреслюють, що для відновлення національної економіки, в першу чергу слід реалізовувати внутрішній фінансовий потенціал. Попри вищезазначене банківська система, продемонструвавши рекордну прибутковість та рентабельність капіталу, не орієнтувалася на зростаючий попит на іпотечні кредити [4].

В цьому ключі не варто ігнорувати наявність підвищених ризиків, що супроводжують іпотечне кредитування. Провідну роль у їх мінімізації відведено державі, яка через механізми компенсації відсоткових ставок, стимулювала ринок банківського іпотечного кредитування.

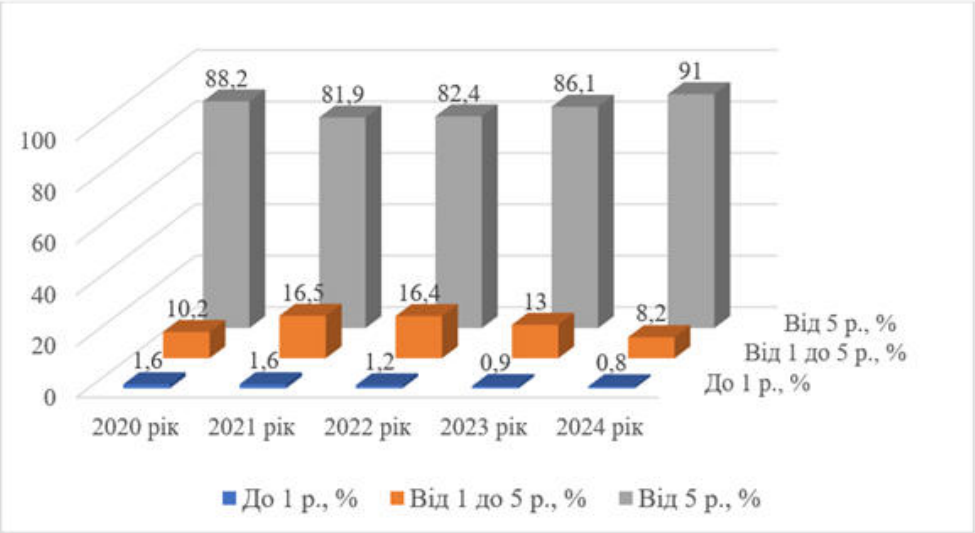


Рис. 2.3. Структура банківських іпотечних кредитів у розрізі строків надання, %

Джерело: побудовано автором за даними Додатку Г.

На діаграмі (рис. 2.3) відображено структура наданих банками іпотечних кредитів в розрізі строків надання в аналізованому періодів – з 2022 року по 2024 рік. Найбільшим попитом користувалися кредити з терміном погашення понад 5 років. Їхня частка залишалася домінуючою протягом усього аналізованого періоду, коливаючись у межах від 81,9% у 2021 році до 91% у 2024 році. Водночас частка іпотечних кредитів строком від 1 до 5 років коливалася у межах 8,2-16,5%, демонструючи зниження у 2024 році до найнижчого рівня за період дослідження. Кредити терміном до 1 року займали найменшу частку, яка варіювалася від 1,6% у 2020-2021 роках до 0,8% у 2024 році. Така структура кредитування вказує на те, що позичальники переважно орієнтуються на довгострокові фінансові зобов'язання при оформленні іпотечних позик.

Така структура наданих іпотечних кредитів в розрізі термінів зумовлена кількома факторами:

висока вартість житлового фонду через внутрішню міграцію;

високі кредитні ризики, що знаходять своє відображення вартості іпотечних кредитів;

низька платоспроможність позичальників, що розтягує часовий діапазон повернення кредитних коштів;

максимальний термін отримання іпотечних кредитів за державними програмами становить 20 років, чим активно користалися клієнти банків.

Державна підтримка ринку іпотечного кредитування створює фінансове навантаження на і так дефіцитний бюджет України. Проте з огляду на соціальну складову, така підтримка в умовах війни є необхідною. Її реалізація стала можливою завдяки міжнародній фінансовій допомозі, яку отримувала Україна з 2022 року. Для прикладу: «Світовий Банк створив багатосторонній трастовий фонд для підтримки уряду України в здійсненні заходів, спрямованих на забезпечення критично важливих потреб держави в умовах війни та подальше відновлення України (URTF). 2023 року Рада виконавчих директорів Світового банку затвердила позику для України на суму 1,5 млрд доларів США, яка спрямована на підтримку політики розвитку та відновлення країни. Також у 2023 році було схвалено ще одну програму Світового Банку для України «Інвестиції у соціальний захист задля підвищення охоплення стійкості та ефективності», що також спрямовував грошові ресурси для вирішення житлових проблем» [29].

Валютна структура виданих іпотечних кредитів відображена на діаграмі (рис. 2.4). Спостерігається чітка тенденція до зростання частки кредитів, виданих у гривні: з 45% у 2020 році до 86,2% у 2024 році. Водночас відчутно зменшилася частка кредитів у доларах США: з 50,5% у 2020 році до 12,7% у 2024 році. Частка кредитів в євро залишалася незначною, коливаючись у межах 0,2-2,8%. Інші валюти також мають мінімальну частку, яка не перевищує 1,8%. Таким чином, український ринок іпотечного кредитування поступово дедоларизується, надаючи перевагу національній валюті.

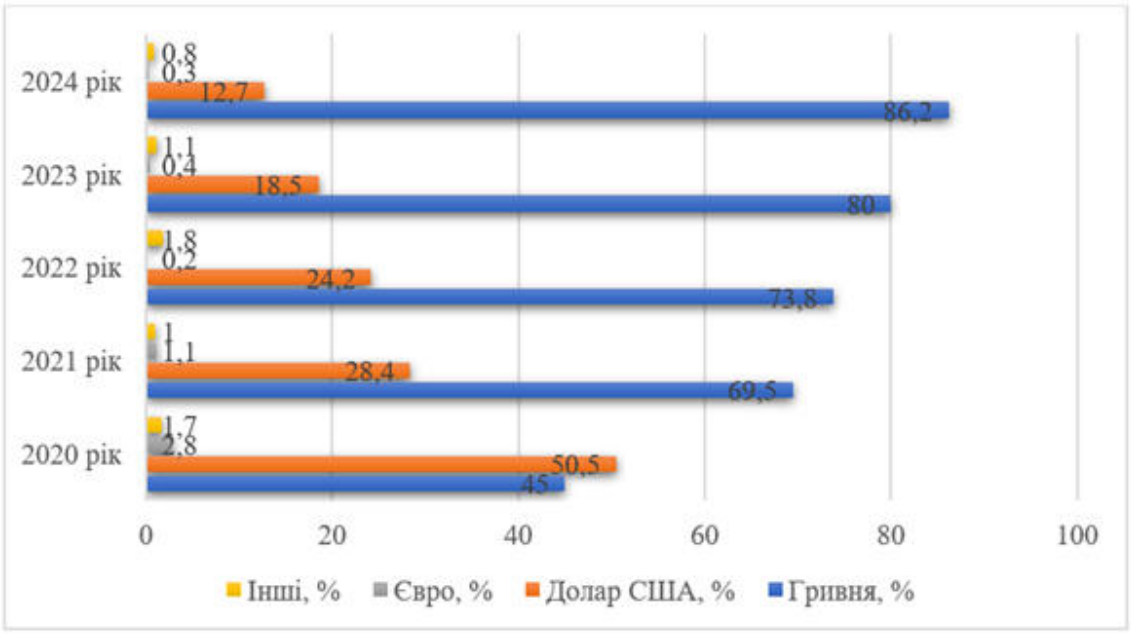


Рис. 2.4. Структура банківських іпотечних кредитів у розрізі валют надання, %

Джерело: побудовано автором за Додаток Д.

Не всі українські банки в аналізованому періоді надавали послуги з іпотечного кредитування. Можна говорити про високий рівень концентрованості кредиторів у структурі виданих кредитів. Великий іпотечний портфель мають: ОТП Банк, ПриватБанк, Банк «Глобус», Мегабанк, Кредобанк, Ощадбанк, Укргазбанк. Динаміка кількості українських банків, що надавали іпотечні кредити, демонструє значні коливання. У 2020-2021 роках таких банків було 20, однак у 2022 році їхня кількість різко скоротилася до 4. У 2023 році відбулося незначне зростання до 5 банків, а у 2024 році ринок частково відновився – кількість банків, що пропонували іпотечне кредитування, зросла до 12 [28]. Фінансові установи не виявляють значної зацікавленості у впровадженні іпотечних кредитних продуктів. Невелика кількість банків, що з 2022 року видають іпотечні кредити, переважно належать до числа установ, уповноважених на реалізацію державної програми підтримки іпотечного кредитування «єОселя».

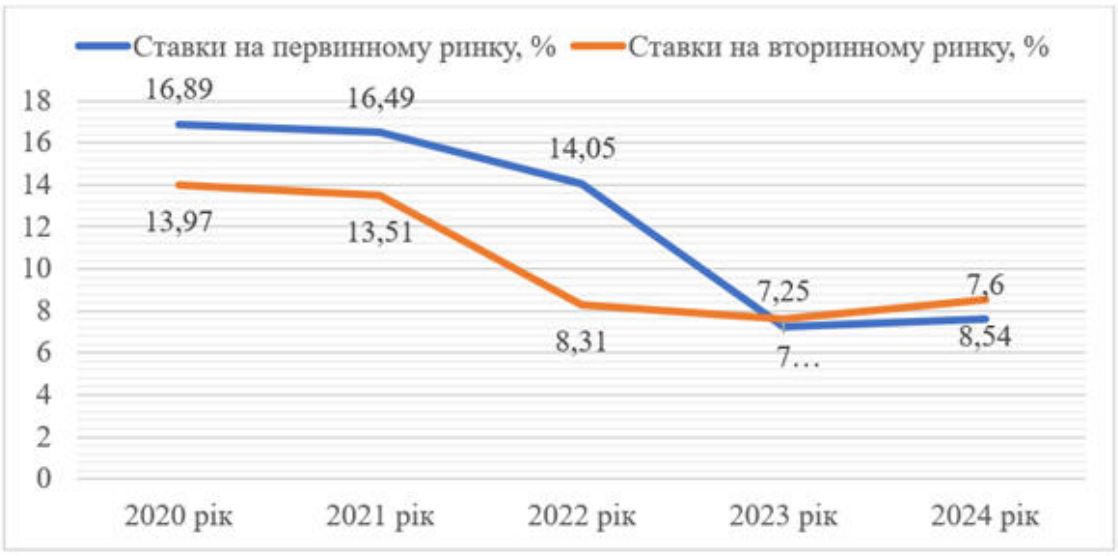


Рис. 2.5. Показник динаміки ефективної ставки іпотечних кредитів банків у 2020-2024 рр., у розрізі первинного та вторинного ринків нерухомості, %

Джерело: побудовано автором за даними [28].

На діаграмі (рис. 2.5) відображено цінові тенденції на іпотечні кредити в розрізі первинного та вторинного ринків, які визначалися ефективною ставкою. Середньозважена ефективна ставка за іпотечними кредитами банків в Україні ілюструє низхідну динаміку, при цьому ставки на первинному ринку є вищими ніж на вторинному. Суттєве здешевлення іпотечних кредитів пояснюється дією державних компенсаційних механізмів, які впливали на ціноутворення. Якщо порівнювати динаміку ефективної ставки та обсяги виданих іпотечних кредитів – чітка кореляція не спостерігалася, що дає підстави визначити причини незацікавленості банків в іпотечному кредитуванні. Швидше за все банки не активно кредитували домогосподарства не через високі ризики, а з причин наявності більш рентабельних шляхів розміщення власних активів.

Ще однією характеристикою ринку іпотечного кредитування України є висока вартість кредитів особливо в порівнянні з іншими країнами «відсоткова ставка на житлові кредити є найвищою серед країн Європи та входить до переліку найвищих у світі. Для порівняння, середній рівень іпотечних ставок у європейських державах варіюється від 1% до 6%. Наприклад, у Фінляндії вона становить 1%, у Німеччині – 1,85%, у Чехії – 2,9%, у Великій Британії – 3%, у

Польщі – 3,8%, а в Латвії – 5,1%. Водночас у США іпотечні кредити надаються під 3-4% річних терміном на 30-40 років» [3].

Проте в цьому руслі варто звернути увагу на розподіл іпотечних кредитів банків за системою DSTI, яка відображає співвідношення сукупних витрат на обслуговування боргу до доходу позичальника.

$$DSTI = \frac{\text{Загальні платежі за боргами (кредити, іпотека тощо)}}{\text{Сукупний дохід позичальника}} \times 100\backslash\%$$

Цей коефіцієнт використовується банками та фінансовими установами для оцінки платоспроможності позичальника перед видачею кредиту. Чим нижчий DSTI, тим менший ризик для кредитора. Зазвичай банки вимагають, щоб DSTI не перевищував 30-50%, залежно від країни та типу кредиту. Структура іпотечних кредитів за показником DSTI у 2021-2024 рр., відображена в додатку (Додаток Ж). Вона демонструє рівень платоспроможності позичальників в структурі виданих кредитів залишаються такі, що значно навантажують дохід позичальників, адже рівень DSTI перебуває за межами 50%. Середній рівень показника DSTI для іпотечних кредитів становив: у 2021 році – 51%, у 2022 році – 22%, у 2023 році – 33%, у 2024 році – 32%.

Низка обставин, серед яких складна економічна ситуація, низький рівень життя в більшості регіонів, трудова еміграція, висока ціна на житло та підвищені вимоги до банків, стримують поширення іпотечних кредитів серед українців. «Передумовою подальшого розвитку іпотеки як форми залучення фінансових ресурсів є активізація іпотечного кредитування, що дозволить вирішити багато соціально-економічних проблем держави» [54]. До того ж, фактично весь ринок іпотечного кредитування з початку повномасштабного вторгнення утримував активність завдяки державним програмам, що спрямовувались на надання кредитних гарантій позичальникам [8].

Отже, ринок іпотечного кредитування становить основу розвитку ринку іпотечних цінних паперів. Проаналізувавши базові показники розвитку першого, встановлено його пряму залежність від державних програм компенсації відсоткових ставок. Тобто фактично ринок й так залежний від державного рефінансування, що суттєво звужує можливості приватної трансформації іпотечних активів в цінні папери. Здійснено оцінку таких показників: обсяг виданих іпотечних кредитів банками України, їх частка в структурі кредитів домогосподарствам та в загальних банківських кредитах; валютна строкова структури іпотечних кредитів, ефективна ставка за іпотечними кредитами банків в розрізі первинного та вторинного ринків нерухомості. Незважаючи на значні резерви, ресурсне забезпечення, пропозиція послуг з іпотечного кредитування обмежена та сфокусована на кількох банківських установах. Вищезазначене дає підстави визначати ринок іпотечного кредитування України як малорозвинений.

2.2. Місце ринку іпотечних цінних паперів в структурі ринку капіталів України

Успішне та ефективне функціонування ринку іпотечних цінних паперів визначається активністю ринку іпотечного кредитування та створеними державою механізмами обігу іпотечних цінних паперів. У попередньому розділі роботи проаналізовано тренди ринку іпотечного кредитування, які свідчать про відсутність в Україні умов для функціонування ринкового недержавного довгострокового фінансового забезпечення іпотеки, зокрема через механізм випуску іпотечних цінних паперів. Йдеться про те, що фактичною метою випуску іпотечних цінних паперів є рефінансування іпотеки. В Україні іпотечне кредитування хоч і розвивається, проте значною мірою залежить від державного субсидіювання для вирішення соціальних проблем та зниження надмірно високих ставок, спричинених обліковою політикою Національного банку України та підвищеними ризиками.

Фактично з 2022 року кредити поза програмами державної підтримки іпотечного кредитування майже не видавалися. На діаграмі (рис. 2.6) відображено відповідну динаміку.



Рис. 2.6. Нові іпотечні кредити видані банками України у 2021-2024 рр., млн грн

Джерело: [42].

Таким чином, червона та синя шкали демонструють видані кредити за програмами «єОселя» під 7% та 3%, світло-зелена шкала відображає кредити за програмою «Доступна іпотека» під 7%, а зелена шкала – ринкові кредити поза програмами. Їхня частка настільки мізерна, що не дозволяє розвиватися ринку іпотечних цінних паперів.

Не можливо уникнути підвищених ризиків іпотечного кредитування в Україні. Проте світовий досвід демонструє дієвість механізмів приватного рефінансування ринку іпотечного кредитування. Показовим є досвід Данії, де пожежею було знищено третину міста Копенгаген та виникла різка необхідність швидкої відбудови житлового фонду. Для цього було створено приватний іпотечний банк Husejernes Kreditkassen, який видавав іпотечні кредити та в подальшому формував забезпечувальний пул випуску іпотечних облігацій. Фактично до сьогоднішнього дня в Данії іпотечні кредити майже повністю забезпечуються фінансовими ресурсами залученими на фондових біржах Копенгагену. При цьому іпотечні облігації емітуються спеціалізованими іпотечними банками, які працюють на умовах обмеженого залучення фінансових ресурсі, вони залучають їх виключно шляхом випуску іпотечних облігацій.

Реалізуючи такий механізм забезпечення іпотечних активів датські банки базуються на принципі балансування, зокрема:

емісія іпотечних облігацій здійснюється на термін, який чітко відповідає терміну виданих іпотечних кредитів, що забезпечують ці облігації;

співвідношення суми платежу позичальників за іпотечними кредитами та сумарні платежі власника іпотечних облігацій передбачають отримання кредитором однакових сум;

відповідність активів і пасивів іпотечних банків за термінами.

Такий механізм дозволяє ефективно управляти ліквідністю та мінімізувати ризики та переводить іпотечні облігації датських банків в безпечну категорію поряд із державними цінними паперами. Уряд стимулює ринок іпотечних облігацій різноманітними регулюючими нормативами. Для прикладу, інституційні інвестори мають можливість розміщувати 40% власних активів у іпотечних облігаціях [9].

Звісно, досвід Данії не можливо повністю імплементувати в Україні, проте він яскраво ілюструє можливість приватної капіталізації та посилення ринків іпотеки, який сприяє розвитку ринку іпотечних цінних паперів. В Україні ж діючий Закон «Про іпотечні облігації» [36], на думку практиків, досі не сприяє активізації ринку іпотечних цінних паперів та не відповідає профільним європейським директивам. Адже, відсутні норми, що стимулювали б банківські установи надавати іпотечні кредити, а інвестори не зацікавлені насичувати ринок фінансовими ресурсами для розбудови ринку житлового фінансування та іпотечного кредитування.

Стримуючими чинниками розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні є не лише відсутність відповідної інституційної інфраструктури, а й:

обмеженість схем фінансування житлового фонду;

велика частка валютних кредитів у структурі наданих банківських іпотечних кредитів;

залученість обмеженого числа банківських установ до механізмів бюджетного рефінансування іпотечних кредитів;

відсутність банківських послуг щодо фінансування проєктів будівництва житла;

високі банківські ризики;

розвиток альтернативних засобів фінансування будівництва житла не пов’язане з іпотечним кредитуванням;

активна участь венчурних фондів у фінансування нового будівництва;

активне використання сурогатних форм фінансування іпотеки, зокрема надання забудовниками розстрочки платежу за квартири;

мобілізація потенційних джерел фінансування житлової забудови в руках забудовників та поза межами кредитної системи.

Можливі моделі передбачають участь спеціальних фінансових установ, які не пов’язані з кредитором, що ініціює емісію іпотечних облігацій, або ж сек'юритизацію іпотечних активів (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Суб’єктна структура моделі іпотечного фінансування за участі цінних паперів

Іпотечні банки	Облігації з покриттям	Сек’юритизації
Спеціальний адміністратор	**Іпотечний агент (кондуїт)**	**Довірена особа (спонсор)**
Має специфічні обмеження, зокрема не допускає залучення депозитів від фізичних осіб та роздрібних інвесторів. Контролює забезпечення та виконання фінансових зобов’язань перед власниками облігацій. Відповідає за управління активами покриття, їхню реалізацію, можливу передачу іншій фінансовій установі, а також здійснення необхідних юридичних заходів у разі неплатоспроможності оригінатора.	Здійснює виключно визначені види діяльності, зокрема випуск облігацій, забезпечених портфелями кредитів, переданих іншими фінансовими установами. Не володіє додатковими активами, які могли б підвищити його кредитні чи юридичні ризики. Відповідає за належний рівень забезпечення, його якість і обсяг, а також забезпечує постійний моніторинг із можливістю перевірки з боку аудитора та спеціального адміністратора.	Виконує реєстраційні функції для установи спеціального призначення, забезпечує ведення реєстру та обліку активів базового пулу, а також зберігає репозиторій. Надає платіжному сервісеру вказівки щодо розрахунків з інвесторами у субординованих траншах і здійснює інші операції, передбачені законодавством та умовами емісії.

Джерело: побудовано за: [1].

В Україні до 2023 року формувалась схожа модель. Установою, що фокусувалась на приватному рефінансуванні житлових кредитів було Агентство по рефінансуванню житлових кредитів (АРЖК). За підсумками 2022 року вартість чистих активів АРЖК склала 37,8 млн грн, а розмір зобов’язань – 625 тис грн, власний капітал – 37,8 млн грн [12]. Проте, з вищеописаних причин його ліквідовано, а стимулювання та підтримка розвитку фінансування іпотеки здійснюється компанією «Укрфінжитло», де учасниками є державні банки. В таких умовах їх можливості залучення додаткових коштів, зокрема на фондовому ринку для фінансування іпотеки, фактично обмежені.

Попередня модель дозволяла консолідувати іпотечні були для покриття випусків іпотечних облігацій в якості іпотечного кондуїту. Така система існує в багатьох розвинених країнах та забезпечує мінімізацію витрат кредиторів на випуски облігацій. Відпрацьованою була система залучення державних гарантій від Державної іпотечної установи (ДІУ). До того ж, створено сприятливі податкові умови для забезпечення податкового нейтралітету АРЖК. Особливий преференційний статус АРЖК надавався НБУ, зокрема щодо нормативів капіталу та порядку рефінансування банків. З 2012 року напрацьовувались механізми фінансування житлового будівництва за участі АРЖК. При цьому портфель іпотечних кредитів безперебійно рефінансувався іпотечними облігаціями АРЖК. Такі облігації набули статусу інструментів рефінансування НБУ. «До кінця 2014 року АРЖК встигло здійснити два середньострокові випуски іпотечних облігацій на загальну суму 500 млн грн. Вони підтвердили його інституційну придатність забезпечувати середньою та довгостроковою ліквідністю банки, які здійснюють житлове іпотечне кредитування і мають портфелі якісних кредитів, що відповідають вимогам для включення в сегреговане іпотечне покриття. Випуски були повністю і своєчасно погашені» [48].

Новим етапом розвитку ринку іпотечного кредитування стало прийняття Закону «Про іпотечні облігації». Чільне місце в існуючій системі, що відповідає світовій та європейській практиці, зайняло АРЖК. Воно забезпечувало участь спеціалізованої фінансової установи на ринку та надавало послуги іпотечних кондуїтів та спеціальних адміністраторів, послуг репозиторіїв та довірчого управління сек'юритизовані випусками. Проте з 2023 року цей етап розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні завершився.

В Україні серед цінних паперів, що можуть перебувати на ринку слід виокремити заставні, що обертаються на первинному ринку іпотеки та цінні папери на вторинному ринку: звичайні іпотечні облігації, що випускалися банками-кредиторами, структуровані іпотечні облігації, що випускалися ДІУ,

іпотечні сертифікати з фіксованою дохідністю та іпотечні сертифікати участі, що випускав банк-кредитор (Додаток К).

До 2021 року Державна іпотечна установа (ДІУ) засновником якої є Кабінет міністрів України, випускала структуровані іпотечні облігації. Діяльність ДІУ сприяла підтриманню ліквідності ринку іпотечних цінних паперів та слугувала елементом ринкової інфраструктури для торгівлі та обігу іпотечних цінних паперів. Постановою №945 від 8 вересня 2021 року ДІУ приєднано до приватного акціонерного товариства «Українська фінансова житлова компанія» [16]. Згідно цього нормативного акту ДІУ реорганізовано, а майно та зобов'язання перейшли до позабалансового рахунку Укрфінжитла. Мова йде, в тому числі, про зобов'язання за випущеними ДІУ структурованими іпотечними облігаціями. Умови їх випуску залишаються незмінними, а права та обов'язки за ним переходять до ПАТ «Українська фінансова житлова компанія».

Таблиця 2.3

Місце облігацій ДІУ в інвестиційному портфелі АТ КБ «Приватбанк» у 2019-2023 рр.

Показники/роки	2019	2020	2021	2022	2023
Довгострокові облігації випущені ДІУ	930	282	283	303	303
Резерв під очікуванні кредитні збитки	55	60	176	187	187
ЕСВ, % річних	18,95	18,95	18,96	18,96	18,96
Частка облігацій ДІУ у інвестиційному портфелі	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2

Джерело: побудовано автором за: [47].

Емісійна діяльність ДІУ до 2023 року передбачала випуск довгострокових структурованих іпотечних облігацій, які користувалися попитом серед банківських установ України. Репрезентативною є структура інвестиційного портфеля цінних паперів АТ КБ «ПриватБанк» (табл. 2.3).

Портфель банку містив облігації, випущені ДІУ, виплата відсотків за якими була передбачена у грудні 2021 та грудні 2023 років. Відсоткова ставка за такими облігаціями була майже незмінною та становила 18,96% і 18,95%. Слід підкреслити, що це облігації, які випускалися ДІУ до процесу її реорганізації. З грудня 2022 року довгострокові облігації ДІУ в сумі 303 млн грн класифікувалися як знецінені фінансові активи. У 2023 році АТ КБ «Приватбанк» реструктурував ці облігації шляхом їх обміну на права вимоги, після чого вони відображаються в у звітності банку в розділі «Інша фінансові активи». У грудні 2020 року довгострокові облігації ДІУ сума яких склала 282 млн грн класифікувалися як знецінені фінансові активі. Оцінка кредитних збитків передбачена в межах строку дії фінансових інструментів. Це пов'язано з тим, що ДІУ не виплатила основну суму та відсотки за облігаціями балансової вартості 763 млн грн у передбачений емісією строк. АТ КБ «Приватбанк» скористався правом передбаченим проспектом емісії та повернув ці довгострокові операції і розпочав процедуру стягнення заборгованості.

Причини проблем з платоспроможністю ДІУ пов'язують з погіршенням якості її кредитного портфелю. Це сталось через те, що українська компанія другого рівня рефінансування іпотечних кредиторів перейняла ризики очищення банківської системи України, зокрема:

ДІУ самостійно обслуговувала надані банками-партнерами іпотечні кредити громадян України на придбання окремого житла;

ДІУ не отримала кредити надані банками-партнерами для формування портфелю іпотечних кредитів та кредитів для завершення будівництва доступного житла;

ДІУ не отримувала доступу до рахунків грошових коштів у відкритому банках-партнерах.

При цьому ДІУ продовжує реалізовувати наступні операції: рефінансування іпотечних кредитів; фінансовий лізинг; фінансові кредити на будівництво житла; фінансові кредити на стимулювання ринку іпотечного

кредитування. Середньозважена ставка сьогодні по портфелю рефінансування кредитів ДІУ складає 13,3% річних. На діаграмі (рис. 2.7) відображено динаміку випущених ДІУ відсоткових облігацій трьох різних серій у період з 2013 року по 2023 рік.



Рис. 2.7. Динаміка випуску боргових цінних паперів ДІУ у 2020-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за [40].

На кінець 2023 року серед боргових цінних паперів, емітованих ДІУ, обліковуються іменні відсоткові облігації. Вони залишаються в обігу та забезпечені відповідними державними гарантіями, що підвищує їхню надійність для інвесторів (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Облігації ДІУ, що перебувають в обігу на вторинному ринку станом на кінець 2023 року

Серія «E3»	Серія «F3»	Серія «D3»
12000 іменних відсоткових облігацій номіналом 100 тис. грн кожна, балансова вартість – 1037896 тис. грн. Гарантію надано КМУ 11.12.2019 (№ 13010-05/227). Погашення – грудень 2029 р. Забезпечення – квартири у власності ДІУ, придбані для продажу або фінансового лізингу (1205061 тис. грн).	13000 іменних відсоткових облігацій номіналом 100 тис. грн кожна, балансова вартість – 1208935 тис. грн. Гарантію надано КМУ 28.12.2019 (№ 13010-05/286). Погашення – січень 2030 р. Забезпечення – майнові права на кошти за договорами фінансового лізингу (1300114 тис. грн).	7 934 іменні відсоткові облігації номіналом 100 тис. грн кожна, балансова вартість – 793400 тис. грн. Гарантію надано КМУ 26.12.2013 (№ 15010-03/128). Погашення – 14.12.2023 р. Станом на 31.12.2023 р. – у процесі погашення.

Джерело: побудовано автором за [46].

Зазначені іпотечні облігації, які випускає ДІУ, у переважній більшості забезпечені державними гарантіями. Це робить їх привабливими для інвесторів, оскільки зменшує ризики невиконання зобов'язань. Наявність державної гарантії підвищує довіру до цих цінних паперів, а забезпечення у вигляді нерухомості чи фінансових активів додає їм додаткової стійкості. Сума державних гарантій за облігаціями серії «D3» становить 793400 тис. грн, за облігаціями серії «E3» – 1200000 тис. грн, за облігаціями серії «F3» – 1300000 тис. грн. Загальна сума державних гарантій за облігаціями ДІУ станом на початок 2024 року становить 3293400 тис. грн. [40].

Проте новим інституційним суб'єктом іпотечного ринку в Україні стало ПАТ Укрфінжитло. Держава докапіталізовує компанію шляхом випуску ОВДП для посилення фінансового забезпечення реалізації програм державної підтримки купівлі житла. 24 грудня 2024 року випущено ОВДП на суму 20 млрд грн на докапіталізацію, зокрема: довгострокові облігації на 10 млрд грн терміном обігу 10 років із доходом 12,6% річних; середньострокові облігації на 5 млрд грн терміном обігу 5 років зі ставкою доходу 15,84%; 4-річні облігації на 5 млрд грн зі ставкою доходу 16,35% річних [13].

Наразі статистичні дані щодо емісії ПАТ Укрфінжитло іпотечних цінних паперів відсутні, проте компанія має правові засади для їх випуску. В 2024 році Укрфінжитло розпочав стратегічну співпрацю з міжнародними консалтинговими компаніями щодо сек'юритизації іпотечних кредитів та відкриття доступу до міжнародних ринків капіталу, підтримання ліквідності компаній [53].

Таким чином, розвиток ринку іпотечних цінних паперів України має потенціал, проте сьогодні він є нереалізованим. Перш за все, причиною цього є низька активність на ринку іпотечного кредитування, що обумовлюється об'єктивними та суб'єктивними причинами. По-друге, майже весь ринок іпотечних кредитів перебуває у прямій залежності від бюджетного

субсидіювання. Підтвердженням цього є проаналізована динаміка нових іпотечних кредитів банків, яка продемонструвала фактичну відсутність виданих поза програмами державної підтримки кредитів. Для того, щоб розвивався ринок іпотечного кредитування потрібно, щоб була база для випуску іпотечних цінних паперів.

Такою базою виступають виданні іпотечні кредити. Це передбачено суб'єктною структурою розглянутих у пункті моделей іпотечного фінансування за участі цінних паперів. До 2021 року в Україні функціонувала ДІУ, яка випускала іпотечні облігації, що й досі перебувають в обігу. Інвесторами таких облігацій були банки. Сьогодні в портфелі АТ КБ «Приватбанк» є іпотечні облігації ДІУ, хоча й частка їх дуже мала. До того ж є проблеми з виплатою відсотків таких облігацій. Проаналізовано динаміку випуску боргових цінних паперів ДІУ. Наразі ДІУ приєднано до ПАТ Укрфінжитло, яке сьогодні видає іпотечні кредити та має всі передумови для їх подальшої сек'юритизації. Також в Україні існувала АРЖК, яке було активним учасником ринку капіталів та планувала надавати послуги з приватної сек'юритизації іпотечних активів, проте було її ліквідовано у 2023 році.

Саме тому необхідною є розробка шляхів активізації ринку іпотечних цінних паперів України, чому буде присвячений наступний розділ роботи.

РОЗДІЛ 3.
НАПРЯМКИ АКТИВІЗАЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У сучасних умовах розвитку фінансового ринку України питання активізації іпотечних цінних паперів набуває особливої актуальності, адже саме цей інструмент здатний забезпечити ефективне залучення довгострокових інвестицій у житлове будівництво та розвиток кредитного ринку. Формування зрілого ринку іпотечних цінних паперів сприяє не лише розширенню доступу населення до іпотечного кредитування, а й підвищенню стійкості банківської системи та диверсифікації джерел фінансування. Водночас, потребують вирішення ряд системних проблем, пов’язаних із недостатньою ліквідністю цього ринку, правовими та регуляторними бар'єрами, низькою інвестиційною привабливістю та обмеженою обізнаністю потенційних інвесторів. Тому пошук ефективних напрямків активізації розвитку ринку іпотечних цінних паперів є важливим завданням для фінансової політики держави, що потребує комплексного підходу із залученням як державних, так і приватних інституцій.

Питання активізації ринку іпотечних цінних паперів перебуває в прямій взаємозалежності від існуючих механізмів рефінансування. До того ж, якщо в країні не сформований ефективний фондовий ринок, то навряд чи можна говорити про форсування розвитку ринку іпотечних цінних паперів, адже їх розвиток – це цільний економічний процес (рис. 3.1). В Україні присутні проблеми, що стосуються усіх, зазначених на рисунку, елементів. В цілому проблеми, які одночасно є факторами негативного впливу на ринок іпотечних цінних паперів України є: низька активність ринку іпотечного кредитування; нерозвиненість фондового ринку та ринку похідних фінансових інструментів; недосконаліть інституційного середовища для сек’юритизації іпотечних активів за участю приватних та державних учасників; поширення альтернативних форм державної підтримки іпотечного ринку (програми

державної компенсації відсотків за іпотечними кредитами); низький рівень довіри до інструментів іпотечного ринку; незахищеність прав учасників ринку іпотечних цінних паперів; відсутність стратегічних орієнтирів розвитку ринку іпотечних цінних паперів.



Рис. 3.1. Розвиток ринку іпотечних цінних паперів в системі ринку капіталів

Джерело: побудовано автором.

Науковці досліджуючи ринки капіталів звертають увагу на можливість використання APP (Asset Purchase Programme/Програма придбання активів), що являє собою інструмент грошово-кредитної політики, який використовується центральними банками (зокрема, Європейським центральним банком – ЄЦБ) для стимулювання економіки в умовах низької інфляції або економічного спаду. У випадку з ринком іпотечних цінних паперів APP спрямовується на іпотечні активи. Наприклад, в Угорщині ціллю APP, що використовується центральним банком є випуск іпотечних цінних паперів, що сприяє доступу банківської системи до довгострокового фондування [22].

Як зазначалося, сек'юритизація є ефективним та гнучким механізмом, що дозволяє не лише здійснювати ринкове рефінансування іпотечних активів, а й хеджувати ризики. Практика сек'юритизації іпотечних активів відома серед розвинених зарубіжних країн. Сек'юритизація іпотечних активів в Україні

сприятиме активізації ринку іпотечних цінних паперів, зокрема боргових (за умови класичної сек'юритизації) чи похідних (за синтетичною сек'юритизацію). В таблиці 3.1 (табл. 3.1) зображена характеристика класичної та синтетичної сек'юритизації іпотечних активів.

Таблиця 3.1

Характеристика класичної та синтетичної сек'юритизації іпотечних активів

Характерна ознака	Класична сек'юритизація	Синтетична сек'юритизація
Мета проведення	Залучення фінансування іпотечного ринку	Мінімізація ризиків, оптимізація структури капіталу
Присутність процесу продажу активів	Так	Ні
Фінансові інструменти, що супроводжують процес	Боргові фінансові інструменти	Кредитні деривативи
Створення SPV (компанія спеціального призначення)	Так	Так/Ні
Суб'єкт права власності на активи	SPV	Оригінатор
Ризик	За пулом іпотечних активів	Корпоративний ризик
Прибуток	Прибуток, що генерується з доходу від визначеного пулу іпотечних активів	Прибуток генерується премією за кредитний ризик

Джерело: побудовано автором за [6].

Таблиця відображає порівняльний аналіз класичної та синтетичної сек'юритизації іпотечних активів за ключовими характеристиками. Класична сек'юритизація спрямована на мобілізацію фінансових ресурсів шляхом передачі пулу іпотечних активів компанії спеціального призначення (SPV), що забезпечує зниження ризиків для оригінатора. Натомість синтетична сек'юритизація використовується для оптимізації структури капіталу та мінімізації ризиків, не передбачає фактичного продажу активів, а реалізується через використання кредитних деривативів. Основним ризиком класичної сек'юритизації є ризик, пов'язаний із пулом іпотечних активів, тоді як у синтетичній моделі домінує корпоративний ризик. Джерела прибутку також відрізняються: у класичній сек'юритизації він формується за рахунок доходів від іпотечного пулу, тоді як у синтетичній – через отримання премії за кредитний ризик.

В Україні сек'юритизація іпотечних активів перебуває на етапі становлення, оскільки її розвиток стримується низкою факторів, серед яких недостатня ліквідність фінансового ринку, високий рівень кредитних ризиків та нерозвиненість вторинного ринку іпотечних цінних паперів. Однак удосконалення нормативно-правової бази, розвиток фінансової інфраструктури та впровадження міжнародних практик можуть створити передумови для активного використання механізмів сек'юритизації як інструменту залучення капіталу й управління ризиками.

Сек'юритизація іпотечних активів в Україні повинна відбуватися дотриманням Регламенту Європейського парламенту і Ради ЄС. Саме такі умови були запроваджені у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, де питання сек'юритизації мали врегулюватись в термін 2016-2020 року. Також проведенню сек'юритизації іпотечних активів сприяло запровадження окремих норма Закону «Про іпотечні облігації». Сьогодні законодавча база щодо сек'юритизації потребує вдосконалення з метою охоплення ширшого спектра фінансових активів, зокрема кредитів для бізнесу, споживчих позик домогосподарств, аграрних розписок, лізингових і факторингових угод, дебіторської заборгованості споживачів, а також інших видів активів і фінансових зобов'язань.

Також за допомогою сек'юритизації можна вирішити проблеми непрацюючих іпотечних активів, що дозволило б списати їх з балансів банків та поліпшити їхній кредитний портфель. Сучасна практика центральних банків, зокрема Європейського центрального банку та Федеральної резервної системи, передбачає використання сек'юритизаційних цінних паперів як механізму стимулювання економічного розвитку та активізації ділової діяльності. Це досягається шляхом впровадження заходів, які створюють сприятливі умови для кредиторів та інвесторів, зокрема через механізми рефінансування, що базуються на забезпеченні у вигляді сек'юритизаційних облігацій. Оскільки такі папери формуються на основі кредитів реального сектора, їх емісія не провокує зростання інфляційних та валютних ризиків. Це

пояснюється тим, що спочатку відбувається створення відповідних активів кредиторами, а вже після цього здійснюється випуск облігацій, що мінімізує вплив на стабільність грошово-кредитної політики.

Переважне право на виплати власникам старших траншів сек'юритизаційних структурованих облігацій сприяє підвищенню їх інвестиційних рейтингів, часто перевищуючи рейтинги самих оригінаторів, а в окремих випадках навіть суверенні рейтинги країни-емітента. Завдяки цьому такі облігації стають привабливим і надійним інструментом для інвестування, зокрема для страхових компаній, пенсійних та інвестиційних фондів, а також інших інституційних інвесторів.

Таким чином, створення інституційних умов проведення сек'юритизації іпотечних активів дозволить активізувати ринок іпотечних цінних паперів в Україні, а також сприятиме розбудові механізмів непрямого впливу на цей ринок. У таблиці 3.2 (табл. 3.2) відображені канали впливу сек'юритизації іпотечних активів в Україні на економіку в цілому.

Таблиця 3.2

Канали впливу сек'юритизації іпотечних активів в Україні на економіку

Мінімізація ризиків інвестування в реальний сектор економіки	Розробка та реалізація ефективних трансмісійних інструментів монетарної політики НБУ	Створення передумов для запровадження накопичувального пенсійного забезпечення
Збільшення ліквідності фондового ринку України	Диверсифікація джерел залучення кредитних ресурсів	Розширення доступу суб'єктів до джерел капіталу

Джерело: побудовано автором.

Окрім сек'юритизації іпотечних активів, яка сприяла б розвитку ринку іпотечних цінних паперів, першочерговим заходом є стимулювання іпотечного кредитування та вирішення проблем, які супроводжують цю сферу. В загальному вигляді сприятливими з позиції активізації іпотечного кредитування можуть стати наступні заходи (рис. 3.2). Чільне місце серед цих заходів посідає технологічне оновлення ринку іпотеки, яке пов'язане з цифровізацію та інтеграцією новітніх технологій у фінансовий ринок. Такі

новації дозволять посилити значимість іпотечного ринку в глобальному та національному вимірах, адже дозволятимуть реалізувати інші заходи, зокрема сприятимуть організації технічного супроводу [49].



Рис. 3.2. Заходи стимулювання іпотечного кредитування в Україні

Джерело: побудовано автором.

Як зазначалося вище, проблеми розвитку ринку іпотечного кредитування не можуть вирішуватися в межах лише цього ринку, адже вони є комплексними, породжують нові проблеми в інших секторах і перебувають під впливом різноманітних факторів. Проте зазначені заходи безумовно матимуть позитивний вплив на активність кредитування, що стимулюватиме ринок іпотечних цінних паперів. Вітчизняне законодавства слід адаптувати до стандартів директив ЄС 2019/2162 (Covered bonds directive) [52].

Якщо говорити про рівень технологічної інноваційності іпотечного ринку, то в Україні вона потребує модернізації, зокрема це може бути цифровізація заставної, що передбачатиме її електронне оформлення в державному реєстрі з подальшим обліком в бездокументарній формі в депозитарній установі. Обтяжливими для учасників іпотечного кредитування є високі трансакційні витрати, зокрема винагорода нотаріуса та інші платні процедури. Ці питання потребують врегулювання. Цифровізація комунікації позичальника та кредитора може бути реалізована в межах застосунку дії. Не варто ігнорувати підвищені ризики іпотечного кредитування, що гальмують ринок цінних паперів. Ці ризики необхідно мінімізувати (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Ризики ринку іпотечного кредитування, що гальмують розвиток ринку іпотечних цінних паперів

Ризик	Характеристика	Спосіб мінімізації
Кредитний ризик	Неврегульованість процесу задоволення вимог за рахунок предмету іпотеки	Державне гарантування
Ризик ліквідності	Неможливість фінансування короткостроковими депозитами та відсутність в обігу іпотечних облігацій	Рефінансування та залучення іпотечних облігацій
Ризик капіталу	Відсутність в обігу іпотечних облігацій позбавляє можливості управляти капіталом за нарощування іпотечного кредитного портфелю	Використання сек'юритизації
Відсотковий ризик	Звужуються можливості встановлення помірних фіксованих ставок за кредитами	Використання свопів, опціонів та інших деривативних інструментів

Джерело: побудовано автором.

Таким чином, підсумовуючи зазначимо: ринок іпотечних цінних паперів перебуває в тісному взаємозв'язку з ринком іпотечного кредитування. Останній сьогодні працює за рахунок бюджетного субсидіювання в межах діючих програм підтримки іпотечного кредитування. Такий механізм не можна вважати ринковим і він в певній мірі перешкоджає розвитку сек'юритизації, яка широко використовується країнами світу та сприяє активізації ринку іпотечних цінних паперів. Саме тому зроблено акцент на комплексному вирішенні проблем пов'язаних з активізацією ринку іпотечних цінних паперів. Запропоновано імплементувати класичну та синтетичну сек'юритизації іпотечних активів в українську практику. Серед заходів, які сприятимуть активізації ринку іпотечних цінних паперів виокремлено: вдосконалення законодавства, цифровізація взаємодії позичальника та кредитора, зменшення трансакційних витрат. Також особливе місце

відводиться процесам зниження ризиків іпотечного кредитування, а саме: кредитного ризику ліквідності, ризику капіталу та відсоткового ризику.

ВИСНОВКИ

Поставленої у роботі мети досягнуто, а саме поглиблено теоретико-практичні засади розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні та розроблено пропозиції щодо його розвитку. Цього вдалось досягти в повній мірі вирішивши поставлені завдання сформулювавши висновки за ними.

1. У роботі розглянуто сутність, функції, структуру та передумови існування ринку іпотечних цінних паперів. На основі систематизації існуючих підходів і трактувань поняття «ринок іпотечних цінних паперів» запропоновано власне визначення: ринок іпотечних цінних паперів – це сегмент ринку цінних паперів і підсегмент ринку капіталів, створений для забезпечення фінансово-економічних відносин між його учасниками щодо купівлі-продажу іпотечних активів та формування попиту і пропозиції на них. Передумовами його існування виступають глобальні економічні процеси, зокрема глобалізація, інтермедіація та сек’юритизація, роль яких у формуванні ринку іпотечних цінних паперів також проаналізовано. Окрему увагу приділено загальним і спеціальним функціям цього ринку.

2. Ключовим об'єктом ринку іпотечних цінних паперів є самі іпотечні цінні папери, які в Україні представлені заставними та іпотечними облігаціями, що також охарактеризовані в роботі. Визначено та описано місце ринку іпотечних цінних паперів у структурі фінансового ринку України, підкреслено наявність первинного та вторинного його сегментів. Окреслено особливості та механізми реалізації фінансових відносин на цьому ринку в Україні, які функціонують у межах відповідного регуляторного середовища.

3. Узагальнюючи особливості нормативно-правового регулювання розвитку ринку іпотечних цінних паперів, акцентовано увагу на важливості цього регулювання для стимулювання ефективного функціонування ринку. Проведено огляд основних нормативно-правових актів, що формують правову базу регулювання ринку іпотечних цінних паперів. Систематизовано та

узагальнено вимоги і правила, які стосуються емісії, обігу та здійснення інших операцій з фінансовими інструментами, що обертаються на цьому ринку. Встановлено, що провідна роль у державному регулюванні належить Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), окреслено основні напрямки її діяльності у сфері регулювання іпотечних цінних паперів. Доведено, що сек'юритизація іпотечних активів є ключовим елементом розвитку ринку іпотечних цінних паперів, тому значна увага приділена аналізу механізму її реалізації відповідно до чинних норм. Подано узагальнену структуру суб'єктів, які беруть участь у регулюванні цього ринку, та обґрунтовано їхню роль у формуванні й забезпеченні ефективного регуляторного середовища.

4. Проведено аналіз динаміки іпотечного кредитування в Україні. Проаналізовано показники співвідношення виданих іпотечних кредитів до ВВП та проведено порівняння їх з аналогічними показниками країн світу. Встановлено, що ринок іпотечного кредитування України є малоактивним. Оцінено динаміку банківського іпотечного кредитування та його місце серед інших видів активних операцій. Описано ринок іпотечного кредитування в розрізі термінів надання, валют надання іпотечних кредитів, розподілу іпотечних кредитів за системою DSTI.

5. Таким чином, ринок іпотечного кредитування є базовою основою для формування та розвитку ринку іпотечних цінних паперів. Проведений аналіз основних показників функціонування іпотечного кредитування в Україні показав його безпосередню залежність від державних програм компенсації відсоткових ставок. Тобто, фактично цей ринок значною мірою орієнтований на державне рефінансування, що істотно обмежує можливості самостійної, приватної трансформації іпотечних активів у цінні папери. Оцінено такі ключові показники, як обсяг іпотечних кредитів, виданих банками України, їх частка у загальному обсязі кредитів домогосподарствам і в сукупному кредитному портфелі банків, валютна та строкова структура іпотечних кредитів, а також ефективні ставки за іпотечними кредитами на первинному і

вторинному ринках нерухомості. Незважаючи на наявність значного потенціалу та ресурсної бази, ринок іпотечного кредитування залишається обмеженим і зосередженим переважно в межах діяльності кількох великих банків. Це дозволяє охарактеризувати іпотечний ринок України як такий, що перебуває на початковій стадії розвитку.

6. Отже, ринок іпотечних цінних паперів в Україні має значний потенціал, однак наразі залишається нерозвиненим. Основною причиною цього є слабкий розвиток ринку іпотечного кредитування, що зумовлений як об'єктивними, так і суб'єктивними факторами. Крім того, майже всі іпотечні кредити в Україні залежать від державного субсидіювання, що підтверджується аналізом динаміки нових кредитів: поза межами державних програм практично відсутні видані кредити. Для розвитку ринку іпотечних цінних паперів необхідною умовою є наявність іпотечних кредитів, які слугують базою для емісії таких паперів, що також передбачено моделями іпотечного фінансування за участі цінних паперів.

До 2021 року в Україні діяла ДІУ, яка здійснювала випуск іпотечних облігацій, що й досі перебувають в обігу, хоча їх частка у портфелях банків, зокрема АТ КБ «ПриватБанк», є незначною. Однак існують проблеми з виплатою відсотків за цими облігаціями. Проаналізовано також динаміку випуску боргових цінних паперів ДІУ. Наразі ДІУ приєднано до ПАТ «Укрфінжитло», яке займається видачею іпотечних кредитів і має всі передумови для їх сек'юритизації. Водночас в Україні існувала ще одна важлива структура – АРЖК, яка планувала розвивати приватну сек'юритизацію іпотечних активів, але була ліквідована у 2023 році.

7. Отже, ринок іпотечних цінних паперів тісно пов'язаний із ринком іпотечного кредитування, який сьогодні функціонує переважно за рахунок державного субсидіювання. Такий підхід не є ринковим і стримує розвиток сек'юритизації – ефективного інструменту, що активно використовується у світі для пожвавлення ринку іпотечних цінних паперів. Тому акцент зроблено на необхідності комплексного підходу до вирішення проблем у цій сфері.

Запропоновано впровадження в Україні класичної та синтетичної сек'юритизації іпотечних активів. Серед основних заходів для активізації ринку іпотечних цінних паперів визначено: вдосконалення законодавства, цифровізацію взаємодії між позичальниками та кредиторами, а також зниження трансакційних витрат. Окрему увагу приділено зниженню ризиків іпотечного кредитування – кредитного, ліквідності, капіталу та відсоткового ризику.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Агентство по рефінансуванню іпотечних кредитів – невід'ємна суб'єктна складова сучасної дворівневої моделі ринку іпотечного фінансування. URL: http://www.re-finance.com.ua/wp-content/uploads/2022/12/Презентація_АРЖК.pdf

2. Андрєєва О.В. Іпотечне кредитування як фактор соціально-економічного розвитку країни. *Збірник наукових праць ДУІТ*. 2024. №51. С. 6-12. URL: https://em.duit.in.ua/index.php/home/article/view/182/178

3. Артем'єва О. Сучасні тенденції розвитку ринку іпотечного кредитування в умовах трансформаційних процесів економіки України. *Економіка та суспільство*. 2021. № 25. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-25-32

4. Банківський сектор отримав 86,5 млрд грн прибутку за 2023 рік згідно з оперативними даними. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/bankivskiy-sektor-otrimav-865-mlrd-grn-pributku-za-2023-rik-zgidno-z-operativnimi-danimi

5. Баурда М.М. Деякі питання щодо змісту цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. *Юридичний електронний науковий журнал. 2023. №5. С. 501-505. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0374/2023-5/125*

6. Бур'янов В.О., Куліш Г.П., Круш В.В. Сек'юритизація: сутність, класифікація та актуальність використання в Україні. *Via economica*. 2024. №4. С.47-56. URL: https://journals.rshu.rivne.ua/index.php/viaeconomica/article/view/111/97

7. Вергелюк Ю., Бруцький Є. Інституційні основи організації фондового ринку України. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2(14). С. 295-303. DOI: https://doi.org/10.32750/2024-0227

8. Вергелюк Ю., Ганцяк М. Державні гарантії в контексті забезпечення боргової безпеки. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2 (14). С. 95–102. DOI: https://doi.org/10.32750/2024-0210

9. Волков С. Іпотечні облігації – ключ до доступного житла. Дзеркало тижня. 2022. URL: https://zn.ua/ukr/macrolevel/ipotechni-oblihatsiji-kljuch-do-dostupnoho-zhitla.html

10. Гнатківський Б. Теоретичні аспекти формування іпотечного ринку. *Теоретичні та практичні аспекти вдосконалення фінансово-кредитного механізму.* 2011. №1. С. 93-103. URL: https://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/visnykj/article/download/248/263

11. Грошово-кредитна статистика. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/files/3.3-Loans.xlsx

12. Державні банки ліквідували Агентство по рефінансуванню житлових кредитів. *Фінансовий клуб.* 2023. URL: https://finclub.net/news/derzhavni-banky-likviduvaly-ahentstvo-po-refinansuvanniu-zhytlovykh-kredytiv.html

13. Деякі питання випуску облігацій внутрішньої державної позики з подальшим придбанням акцій додаткової емісії приватного акціонерного товариства "Українська фінансова житлова компанія" у 2024 році: Постанова КМУ від 24.12.2024 №1486. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1486-2024-%D0%BF#Text

14. Деякі питання Державної іпотечної установи: Постанова КМУ від 18.12.2019 №1054. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1054-2019-%D0%BF#Text

15. Деякі питання здешевлення вартості іпотечних кредитів: Постанова КМУ від 27.01.2021 №63. URL: https://ips.ligazakon.net/document/kp210063

16. Деякі питання приєднання Державної іпотечної установи до приватного акціонерного товариства «Українська фінансова житлова компанія»: Постанова КМУ від 08.09.2021 №945. URL: https://ips.ligazakon.net/document/KP210945?an=1

17. Євтух О. Т. Заставна як інструмент на ринку іпотечного капіталу. *Вісник Української академії банківської справи*. 2001. № 10. С. 67-69. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/56658/5/Yevtukh_Zastavna.pdf

18. Задорожня О.В., Захаров С.М. Вплив глобалізації, дезінтермедіації та сек'юритизації на розвиток ринку цінних паперів. *Фінансові ринки та інститути*. 2020. №3. С. 45-58. URL: https://www.finmarketsjournal.in.ua/2020/03/ vplyv-globalizatsiyi-dezintermedyatsiyi-ta-sek-yurytyzatsiyi-na-rozvytok -rynku

19. Запорожець С.В. Особливості функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні. *Фінансовий простір*. 2016. №4. С. 21-26. URL: http://fp.lnu.edu.ua/index.php/fp/article/download/487/485/

20. Костюкевич О.І. Іпотечні цінні папери як головний інструмент рефінансування іпотечних кредитів. *Фінансова система України*. 2010. №13. С. 342-349. URL: https://eprints.oa.edu.ua/id/eprint/6913/1/41.pdf

21. Кохан І. В., Солоджук Т. В., Криховецька З. М. Ринок іпотечного кредитування в умовах війни як елемент економічної безпеки банківської системи. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2024. № 2(20). С. 301–316. DOI: https://doi.org/10.15330/apred.2.20.301-316

22. Крамар В.Р., Пілько А.Д. Досвід запровадження програм викупу активів в країнах з ринками, що розвиваються: можливості для України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2022. №2(35). С. 159-167. DOI: https://doi.org/10.32782/easterneurope.35-22

23. Криворучко В.О. Фінансування житлового фонду у повоєнній Україні: механізми та інструменти. *Актуальні проблеми економіки*. №12 (282). 2024. URL: https://eco-science.net/wp content/uploads/2024/12/12.24._topic_Kryvoruchko-Vitalii-103-112.pdf

24. Лацик Г. М. Перспективи розвитку національного ринку іпотечних цінних паперів. Матеріали Міжнародної наукової студент.-аспірантської

конференції *«Світова економічна криза: причини, наслідки та перспективи подолання»*. (Львів, 14–15 квітня). Львів : ЛНУ ім. І. Франка. 2010. С. 318–319.

25. Левітан А. Ризики та перспективи сек'юритизації банківських активів шляхом використання грошових сурогатів. *Економіка та суспільство*. 2024. № 64. URL: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-126

26. Лукомська О. Правова природа іпотечних цінних паперів та рухомих речей. *Юридичні науки*. 2011. URL: http://visnyk.law.knu.ua/images/articles/N_87_2011_Lukomska.pdf

27. Лобода Д. Перспективи використання сек'юритизації комерційними банками України. URL: http://uabs.edu.ua/images/stories/docs/K_BS/Loboda_010.pdf)

28. Опитування банків щодо обсягів іпотечного кредитування. Національний Банк України. URL: https://bank.gov.ua/ua/stability/mortgage

29. Підтримка України групою Світового Банку після лютого 2022 року. НІСД. 2024. URL: https://niss.gov.ua/doslidzhennya/mizhnarodni-vidnosyny/pidtrymka-ukrayiny-hrupoyu-svitovoho-banku-pislya-lyutoho-2022

30. Поліщук Н., Юздепська А. Іпотечне кредитування як довготермінова форма інвестицій. *Галицький економічний вісник*. 2025. Том 94. № 3. С. 102–110. URL.: http://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/49943

31. Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій / Рішення НКЦПФР від 27.12.2012 № 1902

32. Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23.11.2011 №1063/2011. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text

33. Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій:

Рішення НКЦПФР №1118 від 28.08.2014. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1143-14#Text

34. Про видачу Державній іпотечній установі ліцензії на провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг (крім професійної діяльності на ринку цінних паперів): Розпорядження НКЦПФР від 26.09.2017 №3856. URL: https://ipoteka.gov.ua/?jet_download=3022

35. Про іпотеку: Закон України від 05.06.2003 № 898-IV зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text

36. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV зі змінами та доповненнями. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15#Text

37. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 №679-XIV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text

38. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text

39. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України 9.06.2003 № 978-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text

40. Річна звітність ДІУ. URL: https://ipoteka.gov.ua/financial-statements/

41. Стандарти надання, рефінансування та обслуговування іпотечних житлових кредитів: Рішення наглядової ради Державної іпотечної установи від 11.09.2008 №31. URL: https://ips.ligazakon.net/document/FIN42015

42. Статистичний додаток до звіту про фінансову стабільність, грудень 2024. НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/news/all/zvit-pro-finansovu-stabilnist-gruden-2024-roku

43. Статут Державної іпотечної установи: Наказ МФУ від 5.04.2021 №198. URL: https://ipoteka.gov.ua/?jet_download=3024

44. Українська фінансова житлова компанія. Інформація по результатам програми «єОселя». URL: https://ukrfinzhytlo.in.ua/analytyka-mb

45. Успаленко В. Сек'юритизація іпотечних активів як інновація на фінансовому ринку. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/fkd/2011_2/part1/12.pdf

46. Фінансова звітність за 2023 рік. ДІУ. URL: https://ipoteka.gov.ua/wp-content/uploads/2024/05/2_Finansovyi-zvit-za-2023.pdf

47. Фінансова звітність. Приватбанк. URL: https://privatbank.ua/about/finansovaja-otchetnost

48. Чому Кабмін відправляє іпотечні облігації на смітник історії. Фінклаб. 2023. URL: https://finclub.net/priama-mova/chomu-kabmin-vidpravliaie-ipotechni-oblihatsii-na-smitnyk-istorii.html

49. Чуницька І., Богріновцева Л. Вплив цифрових технологій на розвиток фінансового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 49. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-49-60

50. Чуницька І., Богріновцева Л., Гонгало С. Фінансові посередники як інституційні драйвери капіталізації фондового ринку України. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2025. № 1(15). С. 374-384. DOI: https://doi.org/10.32750/2025-0133

51. Шалімова Л.М. Перспективи становлення ринку іпотечних цінних паперів у структурі фінансового ринку. сучасної України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2004. Т. 9. С. 272-278. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/54327/5/Shalimova_Prospects.pdf*

52. DIRECTIVE (EU) 2019/2162 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL. 2019. URL: https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/2162/oj/eng

53. INTEGRITES консультує ПрАТ Укрфінжитло з питань фінансування та сек'юритизації. URL: https://www.integrites.com/uk/projects/advising-ukrfinzhytlo-on-bridge-financing-and-securitization/

54. Zharikova, O., Pashchenko, O., & Grebenyuk, T. (2024). Mortgage real estate market: Lending to households by commercial banks of Ukraine during the state of martial. *Economics and Business Management*, 15(1), 110-124. https://doi.org/10.31548/economics15(1).2024.092

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Структура учасників ринку іпотечних цінних паперів

Учасник	Представник	Функції
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
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, ліцензування діяльності, моніторинг стані банківських установ

Джерело: [19]

Додаток Б

Таблиця Б.1

Цілі та форми державного регулювання ринку іпотечних цінних паперів в Україні

Цілі державного регулювання	Форми державного регулювання
реалізації єдиної державної політики у сфері емісії (видачі) та обігу цінних паперів, організація діяльності професійних учасників організованих товарних ринків; створення умов для ефективної мобілізації та розміщення фінансових ресурсів; забезпечення прозорості функціонування ринків капіталу; забезпечення рівних можливостей для доступу осіб, що мають намір провадити професійну діяльність на ринках капіталу; гарантування прав власності на цінні папери; захисту прав учасників ринків капіталу; інтеграції в європейський та світовий ринки капіталу; дотримання учасниками ринків вимог актів законодавства; запобігання монополізації та створення умов розвитку добросовісної конкуренції; контролю за прозорістю та відкритістю ринків.	прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринків; провадження нагляду, здійснення регулювання та контролю щодо реалізації прав та виконання обов'язків; регулювання емісії (видачі), обігу, викупу та погашення цінних паперів, контрактів та вчинення і виконання правочинів; видача ліцензій на провадження відповідного виду діяльності в межах професійної діяльності на ринках, а також забезпечення контролю за такою діяльністю; заборона здійснення професійної діяльності у разі відсутності ліцензії; реєстрація випусків цінних паперів, звітів про результати емісії цінних паперів та затвердження проспектів цінних паперів; контроль за дотриманням емітентами порядку реєстрації випуску цінних паперів, звіту про результати емісії; створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав; контроль за достовірністю та повнотою розкриття інформації емітентами та особами, які провадять професійну діяльність на ринках капіталу та організованих товарних ринках; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринках, а також провадження контролю за їх дотриманням; пруденційний нагляд за професійними учасниками ринків; реєстрація специфікацій деривативних контрактів; контроль за діяльністю осіб, які провадять діяльність, пов'язану з ринками;

Джерело: побудовано за [38].

Додаток В

Таблиця В.1

Характеристика типів сек'юритизації активів

Продукти сек'юритизації	Базові активи	Опис	Ризик
Цінні папери, забезпечені активами (ABS)	Найзагальніша категорія для різноманітних споживчих і комерційних кредитів (автокредити, борги за кредитною карткою, студентські позики тощо)	Диверсифікований пул активів, грошовий потік від погашення позик, що передається інвесторам	Залежить від базових активів і структура
Забезпечені облігаційні зобов'язання (CBO)	Корпоративні облігації	Подібні до CDO, але забезпечені корпоративними облігаціями	Загалом вищий ризик, ніж MBS
Забезпечені боргові зобов'язання (CDO)	Різноманітні боргові інструменти (облігації, позики, MBS, ABS тощо)	Складні структури з декількома траншами, що пропонують різні профілі ризику та прибутку	Високий ризик через складність і кредитне плече
CDO-Squared	Транші інших CDO	Дуже складна структура з кредитним плечем	Дуже високий ризик
CDO-Cubed	Транші цінних паперів CDO в квадраті	Дуже складна структура з кредитним плечем	Дуже високий ризик
Заставні кредитні зобов'язання (CLO)	Банківські позики із залученням левериджу	Подібні до CDO, але підкріплені позиками із заставою	Вищий ризик через характер позик, що лежать в основі позик
Цінні папери, забезпечені комерційною іпотекою (CMBS)	Комерційні іпотечні кредити	Підкріплений комерційною нерухомістю, що приносить дохід	Загалом вищий ризик, ніж RMBS
Іпотечні цінні папери (MBS)	Житлові або комерційні іпотечні позики; іпотечні кредити, забезпечені агентствами (гарантовані урядом США) або приватні MBS*	Об'єднані іпотечні кредити, грошові потоки від виплати основної суми та відсотків передаються інвесторам.	Залежить від базових іпотечних кредитів і структури; MBS, підтримувані агентством, мають низький ризик
Цінні папери, забезпечені житловою іпотекою (RMBS)	Житлові іпотечні позики	Забезпечені позиками на односімейні будинки та кондомініуми	Залежить від базової іпотеки та емітента

Джерело: [45].

Додаток Г

Таблиця Г.1

Показники іпотечних кредитів банків у розрізі термінів надання

Показники/роки	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Іпотечні кредити, всього, млн	30389	28693	23520	30258	40636
До одного року, млн грн	496	457	285	266	313
Частка, %	1,6	1,6	1,2	0,9	0,8
Від 1 до 5 років	3109	4733	3858	3937	3319
Частка, %	10,2	16,5	16,4	13,0	8,2
Більше 5 років, млн грн, %	26785	23502	19377	26055	37003
Частка, %	88,2	81,9	82,4	86,1	91

Джерело: побудовано автором за [11].

Додаток Д

Таблиця Д.1

Показники іпотечних кредитів банків у розрізі валют надання

Показники/роки	2020	2021	2022	2023	2024
Іпотечні кредити, всього, млн	30389	28693	23520	30258	40636
Гривня, млн грн	13660	19938	17369	24216	35024
Частка, %	45,0	69,5	73,8	80,0	86,2
Долар США, млн грн	15360	8145	5702	5590	5156
Частка, %	50,5	28,4	24,2	18,5	12,7
Євро, млн грн	843	323	116	108	115
Частка, %	2,8	1,1	0,2	0,4	0,3
Інші валюти, млн грн	526	286	332	344	340
Частка, %	1,7	1,0	1,8	1,1	0,8

Джерело: побудовано автором за [11].

Додаток Ж

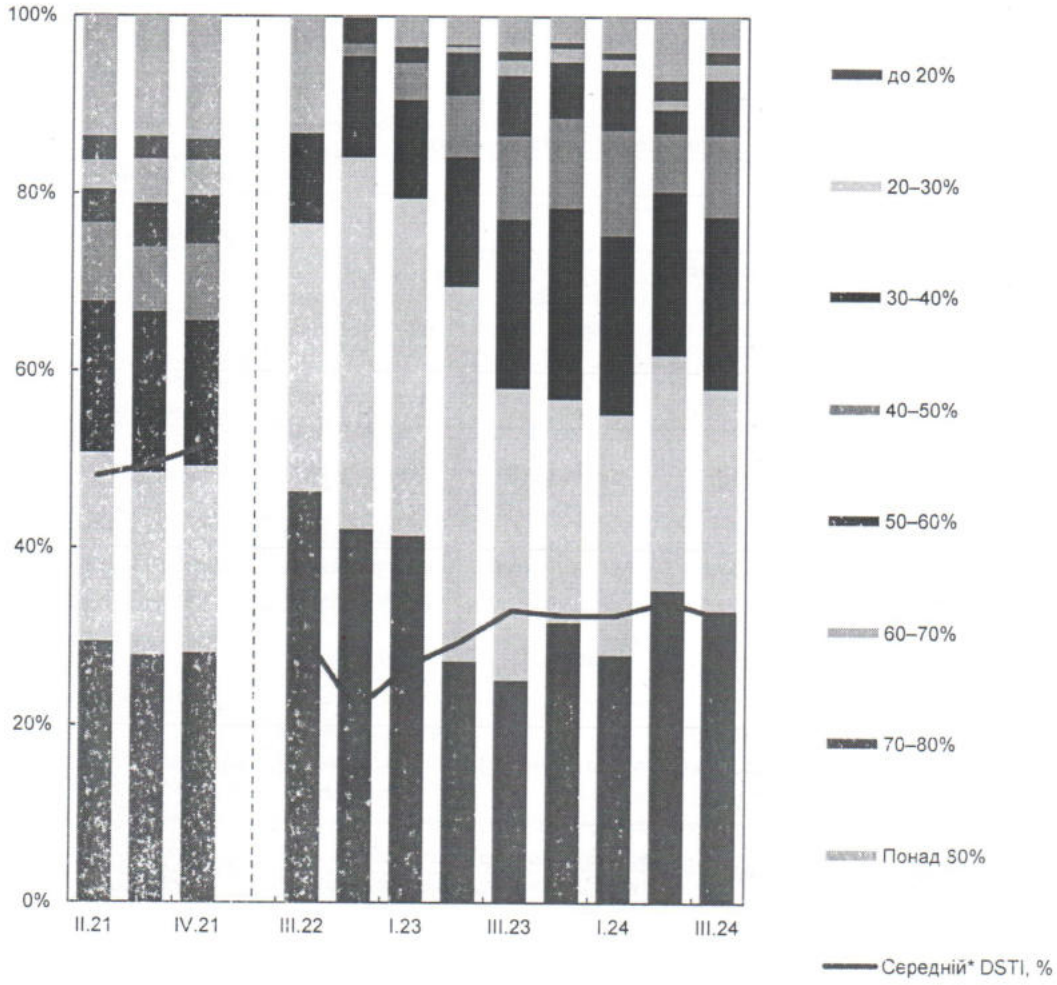


Рис. Ж.1. Показник DSTI нових іпотечних кредитів у 2021-2024 рр.

Джерело: [42].

Додаток К

Властивість іпотечного цінного паперу	Види іпотечних цінних паперів				
	Первинний іпотечний цінний папір	Вторинні іпотечні цінні папери			
	Застава	Звичайна іпотечна облігація	Структурована іпотечна облігація	Іпотечний сертифікат з фіксованою дохідністю	Іпотечний сертифікат участі
Емітент	Позичальник-іпотекодавець	Банк-кредитор	Державна іпотечна установа	Банк-кредитор	Банк кредитор
Вид ринку іпотечних цінних паперів	Первинний	Вторинний	Вторинний	Вторинний	Вторинний
Формування передумов випуску	Договір про іпотечне кредитування	Право звернення стягнення на предмет іпотеки	Іпотечний пул	Іпотечні активи	Іпотечні активи
Власник іпотечних активів	Власник заставної	Емітент	Емітент	Емітент	Власник іпотечного сертифікату
Формування кількісних параметрів випуску	Іпотечний актив	Іпотечні активи та власне майно емітента	Іпотечні активи	Іпотечні активи та власне майно емітента	Іпотечні активи
Вплив інвесторів на умови випуску	Відсутня	Через механізм загальних зборів	Через механізм загальних зборів	Відсутня	Відсутня
Права інвесторів в межах одного випуску	Однаково рівні	Однаково рівні	Розрізняється в залежності від класу	Однаково рівні	Однаково рівні
Розподіл ризиків	Всі ризики покладаються інвестора	Всі ризики покладаються на емітента	Кредитор несе відсотковий ризик, решта емітент	Всі ризики покладаються на емітента	Всі ризики несе власник іпотечного сертифікату

Джерело: [16].