

**ХЕРСОНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ
РОЗВИТОК РЕГІОНІВ В КОНТЕКСТІ
МІЖНАРОДНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ**

№ 30 (19) 2018

ТОМ 2

Частина 2

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНИЙ РОЗВИТОК РЕГІОНІВ В КОНТЕКСТІ МІЖНАРОДНОЇ ІНТЕГРАЦІЇ

Внесений до переліку наукових фахових видань України,
в яких можуть публікуватися результати дисертаційних робіт
на здобуття наукових ступенів доктора і кандидата наук
(Затверджено наказом Міністерства освіти і науки України від 21.11.2013 № 1609)

Заснований в 2011 році

Виходить 4 рази на рік

Херсон • 2018 • № 30 (19) • Том 2 • Частина 2

Засновник і видавець:

Херсонський національний технічний університет

Головний редактор	Савіна Галина Григорівна , д.е.н., професор, проректор з наукової роботи ХНТУ МОН України.
Заступник головного редактора	Миколайчук Наталія Сергіївна , д.е.н., професор, директор Центру післядипломної освіти ХНТУ МОН України.
Відповідальний секретар	Шандова Наталія Вікторівна , д.е.н., професор кафедри менеджменту та маркетингу ХНТУ МОН України.

Редакційна колегія:

<i>Савіна Г. Г.</i>	(головний редактор), д.е.н., проф., проректор з наукової роботи ХНТУ МОН України.
<i>Димитрова Віолета Янева</i>	доцент, доктор, проректор з міжнародної співпраці та зв'язків з громадськістю Варненського економічного університету, завідувач кафедри економіки та управління торгівлею, Болгарія.
<i>Шалва Гогіашвілі</i>	доктор економіки Тбіліського державного університету ім. Іване Джавахішвілі, Грузія.
<i>Миколайчук Н. С.</i>	(заступник головного редактора), д.е.н., проф., директор Центру післядипломної освіти ХНТУ МОН України.
<i>Шандова Н. В.</i>	(відповідальний секретар), д.е.н., професор кафедри менеджменту та маркетингу ХНТУ МОН України.
<i>Коваленко М. А.</i>	д.е.н., проф., професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування фінансів, банківської справи та страхування ХНТУ МОН України.
<i>Лопушинський І. П.</i>	д.н. з держупр., проф., завідувач кафедри державного управління і місцевого самоврядування ХНТУ МОН України.
<i>Сарапіна О. А.</i>	д.е.н., проф., завідувач кафедри обліку, аудиту і оподаткування ХНТУ МОН України.
<i>Сідельникова Л. П.</i>	д.е.н., проф., завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування ХНТУ МОН України.
<i>Ушкаренко Ю. В.</i>	д.е.н., проф., завідувач кафедри економіки та міжнародних економічних відносин ХДУ МОН України.
<i>Шарко М. В.</i>	д.е.н., проф., завідувач кафедри економіки, підприємництва та економічної безпеки ХНТУ МОН України.
<i>Софієнко А. В.</i>	к.е.н., доцент, декан факультету міжнародних економічних відносин, управління і бізнесу ХНТУ МОН України.
<i>Шукліна В. В.</i>	к.е.н., доцент, в.о. завідувача кафедри менеджменту та маркетингу ХНТУ МОН України.
<i>Вольвач І. Ю.</i>	к.е.н., доцент, доцент кафедри менеджменту та маркетингу ХНТУ МОН України.
<i>Набока Р. М.</i>	к.е.н., доцент, доцент кафедри менеджменту та маркетингу ХНТУ МОН України.
<i>Савін С. Ю.</i>	к.е.н., доцент, доцент кафедри менеджменту та маркетингу ХНТУ МОН України.

**Свідоцтво про державну реєстрацію друкованого засобу масової інформації
Серія КВ, №17449-6199Р**

Рекомендовано до друку рішенням Вченої ради

Херсонського національного технічного університету, протокол №1 від 29.08.2018 р.

Адреса: Україна, 73008, м. Херсон, Бериславське шосе, 24, Херсонський національний технічний університет,
редакції: редакція журналу «Соціально-економічний розвиток регіонів в контексті міжнародної інтеграції»
E-mail: cerrkmi@ukr.net
Телефон: (0552) 32-69-47

© Херсонський національний технічний університет, 2018

© Редакція журналу «Соціально-економічний розвиток регіонів в контексті міжнародної інтеграції», 2018

ЗМІСТ

СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНА ПОЛІТИКА 5

Белякова О.В. ВИЗНАЧЕННЯ КОНЦЕПТІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ МЕХАНІЗМУ ВЗАЄМОДІЇ ВЛАДИ, БІЗНЕСУ і НАУКИ В ДОВГОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОГО ГОСПОДАРСТВА УКРАЇНИ.....	5
Капленко Г.В. ОСОБЛИВОСТІ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ПРИНЦИПУ КОНСЮМЕРИЗМУ В СИСТЕМУ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ СПОЖИВЧИХ ТОВАРІВ УКРАЇНИ.....	10
Кузнєцов Е.А., Ломачинська І.А. ІННОВАЦІЙНА ДИНАМІКА ТРАНСФОРМАЦІЇ ТЕХНОЛОГІЧНОЇ СТРУКТУРИ ЕКОНОМІКИ.....	15
Лісова О.В. ЗНАЧЕННЯ МОДЕРНІЗАЦІЇ ВИРОБНИЧИХ ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ ГТС УКРАЇНИ.....	23
Новосьолова О.С. МАЙНОВЕ СТРАХУВАННЯ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ.....	29
Павлов В.В. ПОРЯДОК ВИБОРУ СТРАТЕГІЙ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ВИСОКОТЕХНОЛОГІЧНИХ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ.....	34
Перезовова І.В. СОЦІАЛЬНИЙ КОНТРОЛІНГ КАК ЕЛЕМЕНТ СОЦІАЛЬНОЇ БЕЗОПАСНОСТІ.....	40
Пилявський Ю.М. ТЕОРІЯ «ЗЕЛЕНОЇ ЕКОНОМІКИ» ЯК ОСНОВА ПОЛІТИКИ СОЦІАЛЬНО- ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ КРАЇН.....	47
Підвальна О.Г. ІННОВАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В ГАЛУЗІ РЕГІОНАЛЬНОГО ТУРИЗМУ: СИСТЕМА ПОНЯТЬ.....	53
Селіверстова Л.С. ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ДЕРЖАВИ ТА ШЛЯХИ ЇЇ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ.....	58
Тидір Н.А. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ПОДАТКОВОЇ ПОЛІТИКИ УКРАЇНИ: ЕТАПИ РОЗВИТКУ ТА ПОСЛІДОВНІСТЬ РЕФОРМ.....	62
Топазли Р.А. СУТНІСТЬ ТА РОЛЬ ІННОВАЦІЙ В ЕКОНОМІЦІ.....	67
Трапаїдзе С.М., Дьячук І.В. СУТНІСТЬ МАРКЕТИНГОВИХ СТРАТЕГІЙ ТА ПРОЦЕС ЇХ ФОРМУВАННЯ НА РЕГІОНАЛЬНОМУ РІВНІ.....	73
Шашина М.В. СТРУКТУРНО-ЛОГІЧНА ВЗАЄМОДІЯ СТАЛОГО, ІННОВАЦІЙНОГО ТА ІНКЛЮЗИВНОГО РОЗВИТКУ У РОЗРІЗІ СТРУКТУРНОЇ МОДЕРНІЗАЦІЇ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ.....	80

СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ МЕНЕДЖМЕНТУ 87

Виговська В.В. СУЧАСНИЙ ВИМІР РОЗВИТКУ МАЛОГО БІЗНЕСУ В УКРАЇНІ.....	87
Горбань А.В. ДОСЛІДЖЕННЯ ПЕРСПЕКТИВ РОЗВИТКУ МАТЕРІАЛЬНО-ТЕХНІЧНОЇ БАЗИ ПОВІТРЯНОГО ТРАНСПОРТУ УКРАЇНИ.....	93
Диба М.І., Гернего Ю.О. РІШЕННЯ INSURETESH ТА ЇХ ЗНАЧЕННЯ ДЛЯ РОЗВИТКУ СТРАХОВОГО РИНКУ.....	100
Клевцова О.М. КРИТЕРІЇ ТА ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ.....	107
Пінчук А.О. КОНЦЕПЦІЯ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАЛОГО РОЗВИТКУ СІЛЬСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА УКРАЇНИ В УМОВАХ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ.....	112
Ланьо О.О. НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ.....	121
Максименко Т.О. МЕТОДИКА ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ВПРОВАДЖЕННЯ СОЛЯНОЇ ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИКИ НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ.....	127
Федоренко А.Є. ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД РЕГУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ ІНФОРМАЦІЙНОЇ СФЕРИ ТА МОЖЛИВОСТІ ЙОГО АДАПТАЦІЇ В УКРАЇНІ.....	134
Миколайчук І.П., Расулова А.М., Салімон О.М. КОРПОРАТИВНА СОЦІАЛЬНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЯК ФАКТОР ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	140
Перевозова И.В., Швед О.Н. УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ РЕШЕНИЯ НА БАЗЕ СИСТЕМНЫХ СВЯЗЕЙ ИЗМЕНЕНИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПОСТАВКИ ПРИРОДНОГО ГАЗА БЫТОВЫМ ПОТРЕБИТЕЛЯМ.....	147
Серedyк Т.П. ПРОБЛЕМАТИКА РОЗВИТКУ СЕКТОРУ ІКТ В КОНТЕКСТІ ПЕРЕХОДУ ДО ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ.....	155
Хоменко І.Б. ФЕНОМЕН ПРОКРАКСТИНАЦІЇ У ПРОЕКТНИХ МЕНЕДЖЕРІВ.....	159
Хуторна М.Е. ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЇХ РИЗИКАМИ: ТЕОРЕТИКО-ІНСТИТУЦІЙНИЙ АСПЕКТ.....	164

УДК: 336. 77

Хуторна М.Е.

к.е.н., доцент

Черкаський навчально-науковий інститут
ДВНЗ «Університет банківської справи»

ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ ТА ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЇХ РИЗИКАМИ: ТЕОРЕТИКО-ІНСТИТУЦІЙНИЙ АСПЕКТ

У статті розглянуто інституційні аспекти іпотечної та депозитної моделей фондування банків, окреслено їх ризики. Як рушійні передумови розвитку іпотечної моделі фондування банків визначено: захист прав інвесторів (права вступу у володіння заставою), можливість встановлення першочерговості задоволення заставних вимог, а також можливість викупу та передачі права власності у чітко визначені терміни; забезпечення передачі прав за активами і заставою; мінімізація витрат, пов'язаних з реєстрацією та передачею прав; забезпечення прозорості фінансового стану емітентів боргу. Систематизовано ризики обігу іпотечних цінних паперів у розрізі моделей організації такого ринку, а саме: моделі ринку заставних; моделі ринку власних іпотечних цінних паперів; моделі ринку посередницьких іпотечних цінних паперів. Окреслено методи управління найбільш суттєвими ризиками іпотечних цінних паперів, до яких віднесено: ризики втраченої вигоди, дострокового погашення, зниження прибутковості, прямих фінансових втрат та ліквідності.

Ключові слова: ринок іпотечних цінних паперів, іпотечні цінні папери, іпотечна облігація, іпотечний сертифікат, застава, ризики іпотечних цінних паперів, моделі організації ринку іпотечних цінних паперів, емітент, інвестор.

Постановка проблеми. Наразі економіка України лише починає набувати ознак відновлення, що також стосується і фінансового сектору, рівень операційної здатності якого є основоположною передумовою розвитку реального сектору економіки. Переконані у тому, що саме зараз необхідно розробляти програми розвитку тих секторів економіки, які характеризуються найвищими синергетичними ефектами для вітчизняної економіки загалом.

Важливо чітко усвідомити, що наразі Україна об'єктивно нездатна вирішити свої економічні проблеми, у тому числі стимулювати економічний розвиток країни, лише використовуючи фонди державного бюджету, що окрім багатьох інших причин, також пояснюється і високим рівнем тіньової економіки. У цих умовах важливим є системний розвиток ринку цінних паперів та окремих його сегментів, як ефективних каналів акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів. Актуальність цього питання опосередковано також підвищується фактом трансформації пріоритетів діяльності Національного банку України, основний з яких – це «досягнення та підтримки цінової стабільності в державі» [1]. Своєю чергою, застосування центральним банком механізму інфляційного таргетування очікувано сприятиме зниженню інфляції, а в подальшому зниженню облікової ставки Національного банку України, вартості кредитів та депозитів. При цьому, якщо зниження вартості кредитів ймовірно підвищить попит на довгострокові інвестиційні кредити як з боку фізичних, так і юридичних осіб, то зниження вартості депозитів ще більше ускладнить діяльність банків в акумулюванні фінансових ресурсів у потрібних обсягах та на довгі терміни. З огляду на такі економічні перспективи, на наше переконання, саме ринок цінних паперів, у тому числі іпотечних цінних паперів, може стати рушійним фактором активізації фінансових посередників на ринку довгострокових інвестиційних кредитів. Поряд з цим, у рамках інституційного становлення та функціональної активізації ринку іпотечних цінних паперів важливим є урахування особливостей цього фінансового інструменту та притаманні лише йому специфічні ознаки та ризики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження теоретико-методичних аспектів формування ресурсного потенціалу іпотечного кредитування знайшли своє відображення у працях таких учених, як В. Алексійчук, Б. Гнатківський, М. Геєнко, М. Гладій, Г. Калетник, О. Кіреєв, Г. Ладик, П. Савлук, Т. Шаталова та ін. Своєю чергою, теоретико-

прикладні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів розглянуті в працях О. Т. Євтуха, В. Д. Базилевича, С. І. Кручка, Б. Л. Луціва, Н. П. Погорельцевої та інших науковців і практиків.

Метою статті є систематизація ризиків, які супроводжують обіг іпотечних цінних паперів та розкриття методичних аспектів управління ними.

Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження. Б. Л. Луців тлумачить іпотечні цінні папери як надійні ліквідні фінансові інструменти, високий рейтинг яких підтримується не лише надійністю емітентів – кредитних установ, а й високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики інвесторів у порівнянні з іншими борговими цінними паперами, які не мають такого забезпечення. На думку науковця, вони дають змогу кредиторі отримати довгострокові ресурси за відносно низькою ціною [2, с. 326].

Тобто, іпотечні цінні папери позиціонуються як інвестиційні інструменти з високою інвестиційною привабливістю в умовах ринку з низьким рівнем прибутковості, а також вважаються відносно надійними фінансовими інструментами. Розгорнутий компаративний аналіз властивостей іпотечних цінних паперів наводить у своїй роботі С. В. Запорожець (табл. 1) [3, с. 23].

Таблиця 1

Порівняльна характеристика іпотечних цінних паперів в Україні

Властивість іпотечного цінного паперу	Види іпотечних цінних паперів				
	Первинний іпотечний цінний папір	Вторинні іпотечні цінні папери			
	Заставна	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, решту емітент	Всі ризики покладаються на емітента	Всі ризики несе власник іпотечного сертифікату

Джерело: [3].

Оскільки основний пріоритет функціонування ринку цінних паперів – це формування механізму рефінансування наданих іпотечних кредитів, тому в аспекті розкриття особливостей цього фінансового інструменту, на нашу думку, доречно це розглядати у порівнянні з депозитною моделлю рефінансування іпотечних кредитів банку. Так, основними перевагами іпотечної моделі фондування банків (маємо на увазі ринок іпотечних цінних паперів) над депозитної є: 1) управління ризиком передачі (у рамках ринку іпотечних цінних паперів кредитор відразу отримує реакцію ринку на якість управління ризиком передачі, а депозитна модель піддається впливу цього ризику протягом тривалого періоду, і він сильніше впливає на економічну ефективність діяльності); 2) ризик процентної ставки в депозитній моделі залишається у кредитора разом з портфельним ризиком, а за умови використання іпотечної моделі може бути диверсифікований за рахунок використання зовнішніх довгострокових джерел фінансування; 3) обслуговування кредиту на ринку іпотечних цінних паперів більш ефективно завдяки інформаційному полю та бізнес-дисципліні, а також високій спеціалізації, що знижує ціну послуги через високий рівень конкуренції.

Поряд з цим це не означає, що іпотечна модель фондування кредитних установ позбавлена ризиків та загроз. Так, Е. М. Сандоян акцентує увагу на таких аспектах:

- захист прав інвесторів (права вступу у володіння заставою), можливість встановлення першочерговості задоволення заставних вимог, а також можливість викупу та передачі права власності у чітко визначені терміни;
- забезпечення передачі прав за активами і заставою;
- мінімізація витрат, пов'язаних з реєстрацією та передачею прав;
- забезпечення прозорості фінансового стану емітентів боргу [4].

На увагу заслуговує класифікація ризиків іпотечних цінних паперів, запропонована Ю. А. Тімагіною (табл. 2) [5].

Таблиця 2

Класифікація ризиків на ринку іпотечних цінних паперів

Критерій	Різновиди ризиків
Природа виникнення ризику	Суб'єктивні ризики; об'єктивні ризики
Етапи вирішення проблеми випуску і розміщення іпотечних цінних паперів	Ризики на етапі прийняття рішення про випуск, придбання або продаж іпотечних цінних паперів; ризики на етапі реалізації рішення про випуск, придбання або продаж іпотечних цінних паперів
Сфера виникнення	Зовнішні ризики; внутрішні ризики
Можливість страхування ризику	Ті, що підлягають страхуванню; ті, що не підлягають страхуванню
Ступінь допустимості	Мінімальні ризики; підвищені ризики; критичні ризики; неприпустимі ризики
Можливий результат ризику	Чисті ризики; спекулятивні ризики (ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей і ризики, пов'язані з вкладенням капіталу)
Вид іпотечного цінного паперу	Ризики заставних; ризики іпотечних облігацій; ризики іпотечних сертифікатів участі

Джерело: Узагальнено автором на основі [5].

Поряд з цим вважаємо важливим акцентувати увагу на фінансових ризиках, що виникають при обігу іпотечних цінних паперів у розрізі моделей організації такого ринку. На нашу думку, доречно акцентувати увагу на таких: модель ринку заставних; модель ринку власних іпотечних цінних паперів; модель ринку посередницьких іпотечних цінних паперів.

В аспекті першої моделі відмітимо, що заставна – це іпотечний цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки [6, ст. 20]. Відмітимо, що цей цінний папір призначений для спрощення та прискорення обороту вимог, що належать

кредитору, забезпечених заставою нерухомості, а також прав цього кредитора розпоряджатися заставою у формі нерухомості у разі неплатоспроможності боржника. Особливості обігу заставних подано на рис. 1.

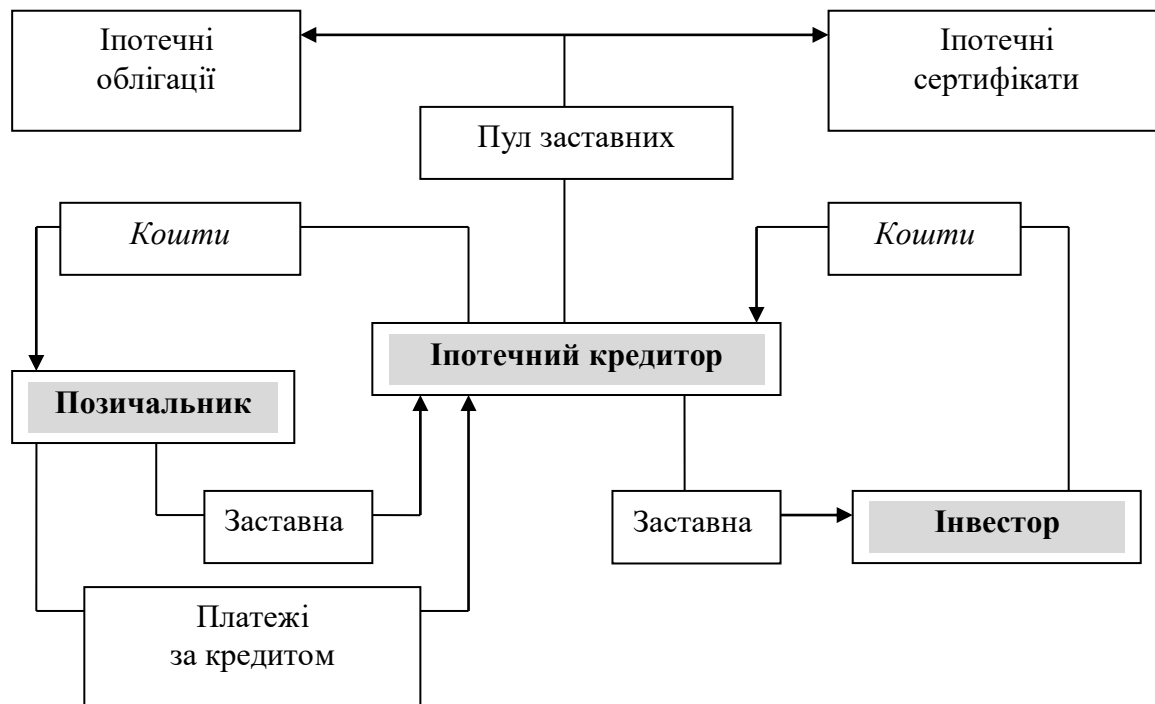


Рис. 1. Схема використання заставних при рефінансуванні банків , яка визначена Законом України «Про іпотеку».

Джерело: побудовано автором.

Так у рамках моделі ринку заставних доречно виокремити такі ризики: ризики, пов'язані зі способом залучення ресурсів, ризик ліквідності іпотечних активів, ризик незбалансованості іпотечних активів та пасивів за строками, ризик монопольного завищення ставок за іпотечними кредитами при відносно коротких термінах кредитування.

У рамках моделі ринку власних іпотечних цінних паперів доречно акцентувати увагу на таких ризиках: ризик нестачі коштів нових вкладників, пірамідальність фінансових схем, ризик дострокового погашення, ризик банкрутства емітента.

Відмітимо, що роль іпотечних облігацій, емітентами яких виступають самі кредитори (банки або інші спеціалізовані фінансові установи), суттєво різняться у різних країнах ЄС. Так, в Данії та Швеції іпотечні облігації є основним інструментом фондування. Наприклад, в Данії 90% іпотеки фінансується за рахунок емісії іпотечних облігацій, а загальний обсяг ринку облігацій з іпотечним покриттям складає 139,6% від ВВП країни [7]. Крім житлової іпотеки в якості покриття також використовуються кредити на комерційну нерухомість і нерухомість для оренди. Для країн Східної Європи, навпаки, характерна мала частка іпотечних цінних паперів у фінансуванні іпотечного кредитування. У 2016 році в Польщі лише 2,41% іпотечних активів фінансувалося за рахунок емісії таких фінансових інструментів. У Німеччині, на історично першому ринку іпотечних облігацій, цей інструмент є другим за значимістю у фінансуванні іпотечного кредитування. Відмітимо, що ринок німецьких іпотечних облігацій (Pfandbrief) вважається найбільшим, перевершуючи за своїми розмірами ринок державних запозичень. Pfandbrief більш цікаві для інвесторів не тільки тому, що мають відносно вищу прибутковість порівняно з державними облігаціями, а й тому, що пов'язані з меншими ризиками.

Наостанок, у рамках моделі ринку посередницьких іпотечних цінних паперів доречно виокремити такі різновиди ризику: ринковий ризик емітента, ризик інвестора, який бере на себе кредитні ризики та ризики, пов'язані з іпотечним пулом.

В якості основних способів управління ризиками на ринку іпотечних цінних паперів були виділені: отримання більшої інформації, розподіл ризику між учасниками, диверсифікація, передача, страхування ризику, резервування коштів, лімітування і ухилення від ризику. При цьому, на нашу думку, передумовами формування ринку посередницьких іпотечних цінних паперів є:

- загальна стабілізація економіки, яка дозволить банкам залучати довгострокові кредитні ресурси, а позичальникам підтвердити свою кредитоспроможність на кілька років вперед;
- удосконалення законодавчих актів у сфері обігу іпотечних цінних паперів;
- збільшення кількості іпотечних кредиторів і зниження процентних ставок під впливом конкуренції з поступовим збільшенням терміну кредитування.

Зазначимо, що якщо в класичних німецькій та американській системах зобов'язання перед інвесторами іпотечних цінних паперів на себе беруть фінансові установи з однорідним складом зобов'язань іпотечного характеру, то в умовах становлення вітчизняної іпотечної системи іпотечні облигації емітують не тільки іпотечні агенти, але і комерційні банки з різномірним набором зобов'язань. Зокрема, якщо банк визнається неплатоспроможним, то згідно з Законом України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» основний пріоритет віддається вкладникам банку, а не інвесторам, які де-факто виконують роль кредиторів банківських установ, придбаваючи іпотечні цінні папери.

Загалом до ризиків, які здійснюють найбільш істотний вплив на стан і розвиток ринку іпотечних цінних паперів відносять: ризики втраченої вигоди, дострокового погашення, зниження прибутковості, прямих фінансових втрат та ліквідності. Особливості їх прояву та управління ними подано у табл. 3.

Таблиця 3

Найбільш суттєві ризики іпотечних цінних паперів та особливості управління ними

Назва ризику	Зміст ризику	Методи управління
Ризик втраченої вигоди	Ризик настання непрямого фінансового збитку (недоотриманого прибутку) у результаті нездійснення якого-небудь заходу, пов'язаного з випуском та обігом іпотечних цінних паперів	комплексне вивчення стану на ринку іпотечних цінних паперів, налагодження систематичного моніторингу; розподіл інвестованих коштів між різними видами іпотечних цінних паперів; використання інструменту страхування.
Ризик дострокового погашення	потенційні втрати, зумовлені достроковим погашенням кредиту з фіксованою ставкою відсотка, що є іпотечним покриттям конкретного виду іпотечної цінного паперу	стандартизація процедури оцінки ймовірності дострокового погашення; шкалування параметрів дострокового погашення (помісячне розбиття величини дострокового погашення як відсотку від залишку позикової заборгованості; застосування більш складних схем випуску іпотечних цінних паперів
Ризик зниження прибутковості	може виникнути через зменшення розміру відсотків за іпотечними цінними паперами. Також включає в себе кредитний (у тому числі ризик дефолту позичальника та ризик застави) і процентний ризики	обов'язкове страхування заставної нерухомості; удосконалення методів оцінки кредитоспроможності позичальників; ефективне функціонування механізму звернення стягнення; встановлення надійної системи реєстрації майнових прав; залучення державних гарантій на ринок іпотечних цінних паперів; підтримання балансу строків

		перегляду ставок за активними операціями і борговими зобов'язаннями банку; розробка і використання механізму індексування зобов'язань емітента, аналогічно індексації кредитів
Ризик прямих фінансових втрат	операційний ризик, селективний ризик, ризик банкрутства.	дотримання високої якості інформаційного забезпечення прийняття інвестором рішення про вкладення коштів; диверсифікація ризику; резервування коштів емітентом, позичальником на покриття непередбачених витрат; страхування ризику основних суб'єктів ринку іпотечних цінних паперів
Ризик ліквідності	вартість підтримки необхідного рівня ліквідності або втрати, зумовлені продажем іпотечних цінних паперів для отримання готівкових коштів	розробка стратегії мобілізації ресурсів з визначенням джерел та витрат; диверсифікація джерел для мобілізації коштів шляхом продажу активів на вторинному ринку, депозитів, позики коштів у інших фінансових інститутах

Джерело: сформовано автором.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Підводячи підсумки, зазначимо, що в управлінні ризиками обігу іпотечних цінних паперів слід ураховувати таке:

по-перше, для успішної інвестиційної діяльності інвестор не повинен сприймати ризик виключно з позиції втрат. Ризик – це відхилення від запланованого результату, що може відобразитися як в неочікуваних витратах, так і додаткових доходах. При цьому важливе розуміння, що ризик – це невід'ємний атрибут будь-якої інвестиційної діяльності, а також розуміння того, що інвестиції повинні співвідноситися з ступенем ризику, обсяг якого є прийнятним для інвестора (тобто ризик повинен перебувати у рамках ризик-апетиту інвестора);

по-друге, одним з найдієвіших способів управління ризиками – це диверсифікація інвестицій, розподіл інвестицій між різними типами іпотечних цінних паперів компаніями, які прив'язуються до різних різновидів іпотечних кредитів та видів нерухомого майна;

по-третє, в інституційному аспекті нам видається доцільним говорити про необхідність використання досвіду Німеччини у розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні. Так, забезпечені іпотечні облигації мають низку значних переваг перед класичною сек'юритизацією іпотеки. З точки зору банку вони зберігають широкі можливості для управління активами і пасивами. Так, у разі зниження процентних ставок банк має право знижувати позичальникам ставки за іпотечними кредитами без дострокового погашення раніше виданих кредитів. З точки зору фондового ринку, випуски таких облигацій є більш ліквідними і більш «звичними» для учасників біржової торгівлі.

ДЖЕРЕЛА ТА ЛІТЕРАТУРА:

1. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : Закон України № 679-XIV від 20.05.1999. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14#Text>.

2. Луців Б.Л. Фінансові інструменти іпотечного ринку України. / Б. Л. Луців. // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція. – 2007. – Вип. 1 (63).– С. 324-330.

3. Запорожець С. В. Особливості функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] / С. В. Запорожець // Фінансовий простір. – 2016. – № 4 (24). – С. 21-26. – Режим доступу : <https://ofp.cibs.ubs.edu.ua/files/1604/16zsvpvu.pdf>.

4. Сандоян Э. М. Выбор направления институционального развития рынка ипотечного кредитования в странах с переходной экономикой / Э. М. Сандоян // Ученые записки. – 2008. – С. 31-36.

5. Тимагіна Ю. А. Риски на рынке ипотечных ценных бумаг и способы управления ими / Ю. А. Тимагіна // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2006. – №8 (48). – С. 132-137.

6. Про іпотеку [Електронний ресурс] : Закон України № 898-IV від 05.06.2003. –Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text>.

7. Falch Ch. Danish Covered Bond Handbook. The covered bond handbook of mortgage banks in Denmark [Electronic resource] / Ch. Falch, J. P. Sørensen, S. Holbek, J. W. Østergaard, N. T. B. Andersen // Danske Bank. – Retrieved from : https://www.rd.dk/PDF/Investor/Library/Danish%20Covered%20Bonds/DanishCoveredBondHandbook_150917.pdf.

Хуторная М.Э.

ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ОСОБЕННОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИХ РИСКАМИ: ТЕОРЕТИКО-ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

В статье рассмотрены институциональные аспекты ипотечной и депозитной моделей фондирования банков, определены их риски. Как движущие предпосылки развития ипотечной модели фондирования банков определены: защита прав инвесторов (права вступления во владение залогом), возможность установки первоочередности удовлетворения залоговых требований, а также возможность выкупа и передачи права собственности в четко определенные сроки; обеспечение передачи прав по активам и залогам; минимизация затрат, связанных с регистрацией и передачей прав; обеспечение прозрачности финансового состояния эмитентов долга. Систематизированы риски обращения ипотечных ценных бумаг в разрезе моделей организации такого рынка, а именно: модели рынка залоговых; модели рынка собственных ипотечных ценных бумаг; модели рынка посреднических ипотечных ценных бумаг. Определены методы управления наиболее существенными рисками ипотечных ценных бумаг, к которым отнесены: риски упущенной выгоды, досрочного погашения, снижение доходности, прямых финансовых потерь и ликвидности.

Ключевые слова: рынок ипотечных ценных бумаг, ипотечные ценные бумаги, ипотечная облигация, ипотечный сертификат, залоговая, риски ипотечных ценных бумаг, модели организации рынка ипотечных ценных бумаг, эмитент, инвестор.

Khutorna M.E.

MORTGAGE SECURITIES AND FEATURES OF THEIR RISK MANAGEMENT: THEORETICAL AND INSTITUTIONAL ASPECT

The article considers the institutional aspects of mortgage and deposit models of bank financing, outlines their risks. The driving prerequisites for the development of the mortgage model of bank financing are: protection of investors' rights (the right to take possession of collateral), the possibility of establishing the priority of satisfaction of mortgage claims, as well as the possibility of redemption and transfer of ownership in a clearly defined time; ensuring the transfer of rights to assets and collateral; minimization of costs associated with the registration and transfer of rights; ensuring transparency of the financial condition of debt issuers. The risks of mortgage securities circulation in the context of models of organization of such a market are systematized, namely: models of the mortgage market; own mortgage securities market models; market models of intermediary mortgage securities. The methods of managing the most significant risks of mortgage securities are outlined, which include: risks of lost profits, early repayment, reduced profitability, direct financial losses and liquidity.

Key words: mortgage securities market, mortgage securities, mortgage bond, mortgage certificate, mortgage, mortgage securities risks, models of mortgage securities market organization, issuer, investor.