

ЦИВІЛІСТИКА

БАУРДА М. М.,
асистент кафедри цивільного права
(Національний університет
«Одеська юридична академія»)

УДК 347.457:347.27(477)

**ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ
ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

У даній статті автор звертає увагу на проблемні моменти, пов'язані з існуванням та функціонуванням ринку іпотечних цінних паперів. Розглядаються історичні аспекти розвитку іпотечних цінних паперів, визначаються основоположні праці вчених у різні часи. Висвітлюється законодавче закріплення та регулювання обігу іпотечних цінних паперів.

Ключові слова: рефінансування, сек'юритизація, іпотечні активи, застави, іпотечні облигації, іпотечні сертифікати.

В данной статье автор обращает внимание на проблемные моменты, связанные с существованием и функционированием рынка ипотечных ценных бумаг. Рассматриваются исторические аспекты развития ипотечных ценных бумаг, определяются основополагающие труды ученых в разные времена. Освещается законодательное закрепление и регулирование обращения ипотечных ценных бумаг.

Ключевые слова: рефинансирование, секьюритизация, ипотечные активы, закладные, ипотечные облигации, ипотечные сертификаты.

In this article the author draws the attention to the problematic moments connected with the existence and functioning of the market of hypothec bonds – mortgages. Historical aspects of hypothec bonds development have been considered together with basic works of certain scholars and scientists of different periods have been compared. Legislative substantiation and regulation of hypothec bonds circulation on market has been analyzed.

Key words: refinancing, securitization, hypothec assets, mortgage, hypothec obligations, hypothec certificates.

Вступ. Держава як гарант соціальної стабільності повинна приділяти увагу ринку нерухомого майна, що забезпечене іпотечними цінними паперами. Проте виникає безліч нюансів щодо законодавчого закріплення та реального втілення обігу іпотечних цінних паперів. Хоча здебільшого в науковій літературі досліджувалася економічна сторона питання функціонування іпотечних цінних паперів, останнім часом набувають значення для дослідження юридичні аспекти впровадження іпотечних цінних паперів в український ринок як дієвого механізму забезпечення життєздатності іпотечного кредитування.

Оцінюючи сучасний стан економіки нашої країни, питання кредитування під час купівлі нерухомого майна не втрачає своєї актуальності. Банки намагаються мінімізувати ризики та надають кредити під високий процент. У таких обставинах забезпечення



кредиту нерухомим майном повинне сприяти зниженню процентної ставки, так як гарантує кредитній установі повернення коштів. Виникає необхідність випуску іпотечних цінних паперів, усім відомих як обіг «дешевих грошей», що може призвести до позитивних змін, зокрема до розширення можливостей Національного банку України щодо рефінансування комерційних банків, росту попиту і пропозицій іпотечних кредитів, прискорення грошового обігу у країні.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз правової природи іпотечних цінних паперів та визначення їх місця в системі іпотечного кредитування, інвестування та рефінансування, а також виявлення особливостей становлення й розвитку законодавства у сфері обігу цінних паперів.

Питання іпотечних цінних паперів у різні часи були предметом дослідження таких відомих учених, як М.М. Агарков, Т.І. Афанасьєва, О.І. Виговський, І.О. Базанов, В.М. Гордон, О.В. Дзера, О.С. Іоффе, О.С. Кізлова, Р.А. Майданик, Д.І. Мейер, Р.М. Мінченко, Н.О. Нерсесов, Ч. Гомеа, В.І. Труба, Є.О. Харитонов, Г.Ф. Шершеневич, В.Л. Яроцький та багато інших.

Результати дослідження. Актуальність питання, що досліджується, обумовлена необхідністю виявлення причин призупинення іпотечного кредитування, недоліків законодавства у сфері іпотечного кредитування та шляхів вирішення проблемних питань. Адже вся система іпотечного кредитування взагалі та механізм випуску й обігу цінних іпотечних паперів зокрема були розроблені для найбільшої зручності учасників ринку нерухомого майна.

Цінні папери є необхідними фінансовими інструментами ринкової економіки, за допомогою яких вирішуються інвестиційні, платіжні, розрахункові, організаційні та інші питання. Як фінансовий інструмент, цінні папери використовуються для залучення інвестицій і вкладення фінансових ресурсів, покриття бюджетного дефіциту, забезпечення кредитних відносин.

Даному фінансовому інструменту присвячена глава 14 Цивільного кодексу України, яка закріплює поняття, види цінних паперів та порядок їх обігу [1]. Законодавець робить наголос на тому, що види цінних паперів та порядок їх обігу встановлюються законом, так як дана глава недостатньо регулює механізм обігу й дає невичерпний перелік видів і груп цінних паперів. Більш детальна характеристика регулювання обігу цінних паперів закріплена в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. [3]. Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку на основі «Положення про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р. [8]. Звертаючись до змісту зазначених нормативних актів, слід відзначити, що в цивільному обороті України використовують такі групи цінних паперів: пайові цінні папери, боргові цінні папери, приватизаційні цінні папери, похідні цінні папери, товаророзпорядчі цінні папери.

На підставі аналізу нормативних приписів актів чинного цивільного законодавства України, які закріплюють правовий режим цінних паперів та іпотечних цінних паперів, можна визначити їх призначення та правове регулювання їх обігу. Правове регулювання обігу цінних паперів відбувається, окрім Цивільного кодексу України, Законами України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про іпотеку», «Про іпотечні облигації».

Поняття цінного паперу закріплено у ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Цінним папером є документ установлені форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) й особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір і прав за цінним папером іншим особам. Таке



визначення визнається вдалим внаслідок того, що в ньому зроблена спроба закріпити всі різновиди цінних паперів.

Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 р. [4], який утратив чинність, був невдалим у певній частині норм, так як не регулював відносини щодо обігу всіх видів цінних паперів.

І.В. Труба у своєму дослідженні «Правове регулювання цінних паперів в Україні» дуже чітко й послідовно зазначив наступні ознаки цінних паперів: будь-який цінний папір – це документ, що засвідчує певне майнове право або сукупність прав; цінний папір – це документ, нерозривно пов'язаний з утіленим у ньому майновим правом, тому що реалізувати це право або передати його іншій особі можливо лише шляхом відповідного використання самого документа; цінний папір є чітко формальним документом, тому що він обов'язково повинен містити реквізити, установлені законом; цінний папір здатний до цивільного обігу, оскільки він є об'єктом майнових цивільно-правових угод; цінним паперам властива ознака публічної достовірності [13]. Як бачимо, згодом був прийнятий новий закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», в якому визначення поняття цінних паперів дуже схоже.

Єдиної думки щодо поняття цінного паперу в теоретичному або практичному аспекті не існує. Класик російської цивілістики Н.О. Нерсесов у своїх дослідженнях вказав, що сам документ не має цінності, цінність він становить лише завдяки тому праву, що засвідчується в документі. Тим самим учений обґрунтував, що для поняття цінного паперу необхідно, щоб документ мав істотне значення для виникнення, передачі та здійснення майнового права. Тобто володіння документом обумовлює здійснення права. Розглянуті ним ознаки можуть бути поширені лише на цінні папери документарної форми. Це формальна легітимація (власність обумовлюється сумлінним володінням документом); цінні папери не можуть підлягати віндикаційному позову; у випадку втрати чи знищення документа припиняється й саме право та під час передачі права власності, передачі права за документом або встановлення закладного права, володіння документом вважається необхідною умовою [12, с. 140-141].

Відомий дослідник у галузі цінних паперів професор М.М. Агарков доповнив цей перелік ознак найбільш вагомою характерною ознакою для визнання документа цінним папером – необхідність їх пред'явлення для здійснення вираженого в них права [9, с. 19]. Слід зазначити, що ця ознака була актуальною, коли ще не існували бездокументарні цінні папери, з їх появою ця ознака втратила універсальність. Ч. 3 ст. 195 ЦК України встановлює, що відповідно до закону цінні папери можуть випускатись у документарній та бездокументарній формі [1]. Із появою нової форми цінних паперів виникло багато спірних питань щодо специфіки їх участі в цивільному обороті та правової природи. Утім зручність і перспективність використання цінних паперів бездокументарної форми не викликають сумніву. Відомо, що в Законі України «Про іпотечні облігації» закріплено, що обіг іпотечних облігацій здійснюється виключно в бездокументарній формі [6].

Враховуючи відсутність цінних паперів бездокументарної форми на момент здійснення дослідження та притаманних документарним цінним паперам особливостей, професором В.М. Гордоном було обґрунтовано п'ять ознак: літеральність, легітимація, презентація, абстрактність, автономність [11, с. 36]. Літеральність дає право власнику вимагати лише те, що буквально зафіксовано. Легітимація характеризує законність прав його пред'явника. Презентація ґрунтується на необхідності його пред'явлення боржнику для здійснення посвідченого ним права. Абстрактність за цінним папером не залежить від підстави, відповідно до якої воно виникло. Особа, яка придбала цінний папір на законних підставах, користується своїм правом незалежно від волі попереднього власника документа, тобто автономно.

У світовій практиці одним із перших прикладів появи обороту з іпотекою та цінними паперами можна вважати Указ короля Фрідріха II від 29.08.1769 р., (Королівський



указ від 29 серпня 1769 р.) [14, с. 9]). Фрідріх II запропонував об'єднатися всім крупним землевласникам із метою залучення вільних коштів для розвитку економіки. Стан країни після 7-річної війни між Пруссією та Австрією був жахливим. Його план був заснований на тому, що земля держави є найціннішим активом. Уведення іпотеки та випуск цінних іпотечних паперів, забезпечених землею, стане надійним джерелом надходження вільних коштів для відбудови країни після війни.

Така ініціатива пруського монарха ґрунтувалася на середньовічній традиції щодо правочинів із нерухомістю. Розглядаючи початок обігу цінних паперів, забезпечених землею в Німеччині, слід зазначити, що такі папери беруть початок із рентних відносин. Саме рента, угоди навколо неї і незламне бажання отримання прибутку дозволили з часом здійснювати досить складні фінансові операції. Дослідження І.А. Базанова в науковій роботі «Походження сучасної іпотеки» дозволяють простежити еволюцію рентних відносин із досить простої схеми у складний механізм, в якому брали участь практично необмежена кількість осіб. Суть схеми полягала в тому, що власник землі в односторонньому порядку під майбутній кредит відповідно до правил вносив до договору ренти певні зміни, що за дотримання встановлених вимог давало право користування й отримання прибутку з його землі третім особам. Рентні відносини стали оформлюватися як рентні свідоцтва, що дозволило випускати в обіг на вторинний ринок папери на пред'явника [10, с. 29-32].

Протягом усієї своєї історії ринок цінних паперів, у тому числі й іпотечний, був одним з основних джерел фінансування економіки та рушійною силою економічного зростання. Незважаючи на те, що іпотечні цінні папери почали випускатися й регулюватися ще у XVIII – на початку XIX ст., питання щодо правової природи іпотечних цінних паперів досі залишається дискусійним.

Одним із надійних фінансових механізмів, який забезпечує роботу фінансової установи, є сек'юритизація фінансових активів, яка отримала широке визнання в США, а потім в Європі, – іншими словами, залучення фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами. Саме сек'юритизація активів стала ефективною альтернативою традиційному рефінансуванню банківських кредитів. Світовий ринок сек'юритизації фінансових активів розширився за рахунок країн із перехідною економікою, в тому числі й України. Хоча в Україні було здійснено небагато правочинів із сек'юритизації фінансових активів, наша держава має достатній потенціал для їх подальшого розповсюдження. Привабливість іпотечних цінних паперів полягає в тому, що обіг даних паперів пов'язаний з інвестуванням крупних компаній у сферу нерухомого майна. В Україні розвиток ринку іпотечних цінних паперів фактично зупинився у 2008 р. з початком світової економічної кризи. Недостатньо розвинений фінансово-економічний сектор, фондовий ринок, нерозроблена нормативно-законодавча база у сфері обігу іпотечних цінних паперів України не дозволили більш-менш ефективно протистояти негативним тенденціям.

Держави Європи та Америки працюють із власними відмінними одна від одної визначеними моделями іпотечного кредитування та схемами сек'юритизації й рефінансування, що охоплює фінансовий та економічний сектори. Слід відмітити, що з набранням чинності актами щодо сек'юритизації іпотечних цінних паперів в Україні було здійснено випуск іпотечних облігацій у 2007–2008 рр. ВАТ КБ «Укргазбанк» та ВАТ КБ «Хрещатик», це підтвердило, що даний механізм може працювати і приносити доходи як для фізичних та юридичних осіб, так і для держави в цілому. Враховуючи фінансово-економічну кризу 2007 р., яка розпочалася саме з іпотечного кредитування у сфері обігу цінних паперів, та сьогодишню ситуацію в Україні, такий складний механізм, звісно, не працює.

Оскільки обов'язковою умовою випуску іпотечних цінних паперів є наявність забезпечення іпотечним покриттям, особлива увага приділяється Закону України «Про



іпотечні облігації» від 22.12.2005 р., яка дозволяє проведення на території України як балансової, так і позабалансової сек'юрітизації шляхом випуску, відповідно, звичайних і структурованих іпотечних облігацій [6]. Приваблює цей закон тим, що іпотечні облігації існують виключно в бездокументарній формі. У світовій практиці спеціалізовані іпотечні банки надають іпотечні кредити на основі фінансових ресурсів, залучених від розміщення іпотечних облігацій, забезпечених заставою. Облігації можуть випускатися як державними органами, так і приватними компаніями. Державні облігації вважаються більш надійними, так як теоретично вони забезпечені всім державним майном. Облігації випускаються для фінансування інвестиційних проектів та для рефінансування заборгованості емітента.

У Законі України «Про іпотеку» закріплено використання заставної для рефінансування і встановлено, що заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів. Емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності відповідно до закону [7]. Даний закон визначає особливості видачі й обігу заставної.

У функціонуванні ринку іпотечних цінних паперів бере участь велика кількість юридичних та фізичних осіб. Учасники фондового ринку – це емітенти, інвестори, саморегульовані організації та професійні учасники фондового ринку. У ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» закріплено перелік емітентів: юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками [3]. В якості інвесторів на ринку цінних паперів виступають практично всі категорії економічних агентів, від фізичних осіб до держави (інвестиційні фонди і компанії, недержавні пенсійні фонди і страхові компанії, пайові й корпоративні інвестиційні фонди, фонди банківського управління та інші фінансові установи). Саморегульовану організацію професійних учасників фондового ринку представляють учасники з торгівлі цінними паперами, управління активами інституціональних інвесторів, а також депозитарної діяльності (діяльність реєстраторів та зберігачів). Іншими словами, це фондова біржа, яка постає в якості організаторів торгівлі цінними паперами. Професійні учасники – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять професійну діяльність. Якщо зазначені особи набули право власності на цінний папір, до них переходять усі посвідчені ним права. Коло прав та обов'язків залежить від того, який цей папір – на пред'явника, іменний чи ордерний.

На ринку цінних паперів діє багато різноманітних учасників: емітенти цінних паперів, інвестори, інститути-регулятори, професіонали фондового ринку (депозитарії, зберігачі, торговці цінними паперами), державні органи регулювання ринку цінних паперів тощо. Відповідно до Кримінального кодексу відповідальність за порушення у сфері обігу цінних паперів будуть нести емітенти, інвестори, а також професіонали фондового ринку.

У ст. 224 Кримінального кодексу України зазначено, що за виготовлення з метою збуту, збут чи використання іншим чином підроблених недержавних цінних паперів вони караються штрафом від однієї тисячі до двох тисяч неоподаткованих мінімумів доходів громадян із позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю на строк до трьох років. Якщо вони завдали матеріальної шкоди або неправомірні дії вчинені організованою групою, штраф може досягти до п'ятнадцяти тисяч неоподаткованих мінімумів доходів громадян із позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю на строк до трьох років. Ст. 222-1–224 КК України зумовлені потребою захисту інвесторів та інших учасників фондового ринку [2]. У ст. 14 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р.



закріплено, що в разі порушення посадовими особами законодавства про цінні папери, вони несуть кримінальну і майнову відповідальність, за відповідними законодавчими актами України. Фінансові санкції за правопорушення на ринку цінних паперів може застосовувати Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [5].

На жаль, у нормах Законів України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про іпотеку», «Про іпотечні облигації» використано різні терміни для позначення однакових об'єктів, що є істотним недоліком правової юридичної бази.

Таким чином, за законодавством України, що регулює випуск та обіг іпотечних цінних паперів, існують іпотечні облигації, іпотечні сертифікати та заставні.

Іпотечні облигації забезпечуються за допомогою об'єднання іпотечних активів в іпотечне покриття. Іпотечні сертифікати менш надійні, так як забезпечені іпотечними активами або іпотекою, оскільки мають у собі різні ознаки. Для іпотечних сертифікатів із фіксованою дохідністю забезпечені іпотечними активами, а для сертифікатів участі – іпотеки, що об'єднані в іпотечний пул. Відповідно, сертифікати участі посвідчують частку їхніх власників у платежах за іпотечними активами, а сертифікати з фіксованою дохідністю посвідчують право на отримання номінальної вартості та право на отримання процентів. Таким чином, сертифікати з фіксованою дохідністю є борговими цінними паперами, сертифікати участі – пайовими.

Заставна – це документарний, ордерний, борговий та іпотечний цінний папір, який має постійний нерозривний зв'язок з іпотечним договором. Правова природа заставної як іпотечного цінного паперу полягає в тому, що заставна одночасно може самостійно бути цінним папером, що забезпечений іпотечним активом, та забезпечувати випуск емісійних іпотечних цінних паперів. Таким чином, перспектива використання заставної має дві можливості: утримати заставну як форму забезпечення іпотечного договору до її повного погашення або використати заставну для рефінансування.

Висновки. На основі вищевказаного можемо дійти до наступних узагальнень і пропозицій щодо механізму випуску іпотечних цінних паперів.

Відсутність належної правової бази – загальна причина недостатнього рівня розвитку фондового ринку та застосування фондових інструментів в інвестиційних цілях. Це ускладнює комерційним банкам, іншим недержавним установам інвестування коштів в уставні фонди підприємств.

Безумовно, на основі формування правової думки й аналізу правових актів у сфері обігу й випуску іпотечних цінних паперів слід стандартизувати договори іпотечного кредитування та прийняти Закон України «Про іпотечні цінні папери». Необхідно збільшити кількість цінних паперів у вільному обігу за рахунок оптимізації приватизаційної політики та дій держави зі створення холдингів і державних акціонерних компаній. Усе це, на жаль, сьогодні не працює і потребує чіткого вдосконалення. Сучасний стан правового регулювання обігу емісійних іпотечних цінних паперів в Україні характеризується суперечливістю законодавства, використанням у правовому регулюванні різних концепцій та підходів. Під час розробки сучасних нормативно-правових актів, що регулюють іпотечні правовідносини, можливо створення дієвого механізму й апарату лише за їх відповідності до обраної єдиної моделі, яка відповідатиме всім стандартам та рівню життєдіяльності населення.

Список використаних джерел:

1. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40–44. – Ст. 356.
2. Кримінальний кодекс України від 05.04.2001 р. № 2341-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 25-26. – Ст. 131.
3. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.



4. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.1991 р. № 1201-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 38. – Ст. 508. – (Закон утратив чинність на підставі Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268).
5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
6. Закон України «Про іпотечні облігації» від 22.12.2005 р. № 3273-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 16. – Ст. 134.
7. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 р. № 898-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.
8. Положення «Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку» від 23.11.2011 р. № 1063/2011 : Указ Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011.
9. Агарков М.М. Система советского торгового права. – М. : Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – 137 с.
10. Базанов И.А. Происхождение современной ипотеки: Новейшие течения в вотчинном праве в связи с современным строем народного хозяйства. – М. : Т-во Скоропеч. А.А. Левенсон, 1900. – 459 с.
11. Гордон В.М. Система советского торгового права. – Х. : Юридическое издательство НКЮ УССР, 1924. – 132 с.
12. Нерсесов Н.О. Представительство и ценные бумаги в гражданском праве. – М. : Статут, 2000. – 281 с.
13. Труба В.І. Правове регулювання цінних паперів в Україні : автореф. дис. канд. юрид. наук : 12.00.03. – К., 1999. – 16 с.
14. Homer C. Rural credit in Germany // by Homer C. Price, M. Sc. Professor Columbus. Ohio State University. – 1913. – P. 30 // Сайт «Cornell University Library». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://archive.org/details/cu31924014050490>.

ЖАГОРНИКОВА Т. О.,

здобувач

*(Науково-дослідний інститут
приватного права і підприємництва
імені Ф. Г. Бурчака Національної
академії правових наук України)*

УДК 347.42

ЗАДОВОЛЕННЯ ВИМОГ КРЕДИТОРА ЗА ГРОШОВИМИ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ ЗА РАХУНОК МАЙНА БОРЖНИКА ЯК ФОРМА ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ ЗА ПОРУШЕННЯ ГРОШОВОГО ЗОБОВ'ЯЗАННЯ

Досліджуються особливості порядку задоволення вимог кредитора за грошовими зобов'язаннями за рахунок майна боржника як форми відповідальності за порушення грошового зобов'язання. У статті висвітлюються різні підходи у правозастосовній практиці забезпечення виконання зобов'язання заставою (іпотекою) та притриманням.

Ключові слова: задоволення вимог кредитора, іпотека, притримання, застава, грошове зобов'язання.

