

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ОДЕСЬКА ЮРИДИЧНА АКАДЕМІЯ»

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

БАУРДА МАРІЯ МИХАЙЛІВНА

УДК 347.27:336.76 (477)

ІПОТЕЧНІ ЦІННІ ПАПЕРИ В ЦИВІЛЬНОМУ ПРАВІ УКРАЇНИ

Спеціальність: 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес;
сімейне право; міжнародне приватне право

Подається на здобуття наукового ступеня
кандидата юридичних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ М.М. Баурда

Науковий керівник:
Кізлова Олена Сергіївна
доктор юридичних наук, професор

Одеса – 2025

АНОТАЦІЯ

Баурда М.М. Іпотечні цінні папери в цивільному праві України. –
Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право. – Національний університет «Одеська юридична академія», Одеса, 2025.

Дисертація є одним із перших спеціальних комплексних досліджень іпотечних цінних паперів у цивільному праві України.

У дисертації визначено методологію дослідження та здійснено огляд літератури за темою дисертаційного дослідження. Розглянуто становлення та розвиток законодавства щодо іпотечних цінних паперів у цивільному праві України, а також надано характеристику правовідносин, що виникають у цій сфері.

Визначено поняття, правову природу іпотечних цінних паперів та їхнє місце в системі цінних паперів. Охарактеризовані суб'єкти та зміст правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. Визначено особливості іпотечних цінних паперів як об'єктів цивільних правовідносин. При цьому визначено особливості іпотечних цінних паперів як об'єктів цивільних правовідносин, а саме: забезпечення іпотечним покриттям, оборотоздатність, емісійність (крім заставної), формалізованість, строковість, дозвільний порядок випуску.

У дисертації акцентовано увагу на недоцільності включення до складу іпотечних цінних паперів заставної, що зумовлено її правовою природою як неемісійного іпотечного цінного папера та способами обігу як документарного цінного папера.

Запропоновано включити у ст. 195 ЦК України визначення поняття іпотечних цінних паперів, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які засвідчують право власників у межах одного

випуску (щодо емітента) на отримання від емітента належних їм коштів у встановлений строк. При цьому вказуються види іпотечних цінних паперів, а саме: іпотечні облігації (звичайні іпотечні облігації та структуровані іпотечні облігації) та заставні.

У дисертації охарактеризовано елементи правового статусу суб'єкта іпотечних правовідносин. До елементів правового статусу суб'єкта іпотечних правовідносин віднесено: 1) права й обов'язки суб'єкта іпотечних правовідносин, що випливають із закону та договору іпотеки; 2) цивільну правосуб'єктність суб'єкта іпотечних правовідносин; 3) гарантії прав суб'єкта іпотечних правовідносин; 4) відповідальність суб'єкта іпотечних правовідносин за порушення умов договору іпотеки.

Запропоновано наступну класифікацію суб'єктів правовідносин з іпотечних цінних паперів: 1) оферент цінних паперів (фізична або юридична особа, яка є власником цінних паперів); 2) індосант – власник ордерного цінного папера; 3) іпотекодержатель (власник заставної); 4) іпотекодавець; 5) держава, особи (юридичні та фізичні), які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку цінних паперів. 6) емітенти; 7) іпотечний кредитор; 8) інвестори; 9) суб'єкти фондового ринку, ринку деривативних фінансових інструментів, грошового ринку, рефінансування; 10) управитель іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій (фінансові установи, які отримали ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів); управитель іпотечного покриття структурованих іпотечних облігацій (банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям); 11) оператор багатостороннього торговельного майданчика, оператор організованого ринку, оператор організованого торговельного майданчика, оператор регульованого ринку.

Запропоновано доповнити ст. 197 «Права на цінний папір та права за цінним папером» ЦК України частинами третьою та четвертою.

У дисертації вдосконалено підхід до розуміння поняття іпотечних цінних паперів, у зв'язку з чим наголошується, що іпотечний цінний папір має подвійну природу: цінний папір, з одного боку, являє собою майнове право, а з іншого – документ, що засвідчує наявність цього майнового права.

Автором вдосконалено наукове положення про процедуру випуску іпотечних цінних паперів у бездокументарній формі випуску в частині відмови від документарної, що відповідає світовим тенденціям та є зручним у використанні.

У дисертації автором вдосконалено науковий підхід до заставної в частині визнання її як самостійного цінного папера, шляхом виокремлення додаткових ознак, зокрема є документарним (паперовим), ордерним, іпотечним цінним папером, для забезпечення випуску емісійних іпотечних цінних паперів.

У дисертації досліджувалася методика оцінювання кредитного ризику іпотечних цінних паперів у частині обґрунтування необхідності введення до її складу основних показників (обсяг невиконання основного та відсоткового боргу, кількість років до погашення зобов'язань, коригувальний коефіцієнт ринкової вартості застави), що дозволяє розширити функціональність оцінки рівня кредитного ризику іпотечних цінних паперів з урахуванням статистичного фінансового показника ринкової вартості закладеного майна.

Акцентовано увагу на необхідності здійснення алгоритму моніторингу українського ринку іпотечних цінних паперів для аналізу його стану в частині кризових явищ (карантинні обмеження COVID 19, воєнного стану тощо) та вжиття заходів щодо його стабілізації.

Встановлено, що інститут іпотечного кредитування та тісно пов'язаний з ним економічно-правовий механізм випуску та обігу іпотечних цінних паперів набуває неабиякої важливості в сучасному житті країни. За своєю суттю іпотечні цінні папери повинні відігравати важливу роль у

рефінансуванні довгострокових кредитів, але в реальності фінансові установи до цього економіко-правового інструменту майже не звертаються, що зумовлює необхідність вдосконалення його правового регулювання.

Зроблено висновок, що для світової економіки важливе значення має залучення додаткових коштів через випуск цінних паперів. Привабливість іпотечних цінних паперів полягає в тому, що права таких володільців забезпечені двічі – заставою іпотечного покриття та нерухомим майном, під заставу якого було видано кредити позичальникам. Тому, насамперед, зазначені папери можуть бути цікаві інституційним інвесторам, яким було б вигідно вкладати свої кошти в довгострокові кредити, що забезпечені іпотечним покриттям та нерухомим майном. У свою чергу, фінансові установи повинні бути зацікавлені в залученні додаткових коштів через довгострокові кредити. Але, на жаль, на сьогоднішній день іпотечні цінні папери не користуються попитом.

У дисертації акцентовано увагу, що для того, щоб ринок іпотечних цінних паперів зазнав подальшого розвитку, необхідно прийняти Закон України «Про іпотечні цінні папери», в якому чітко визначити поняття, види, державне регулювання, нагляд та контроль у сфері іпотечних цінних паперів. Крім цього, необхідно прийняти Закон України «Про сек'юритизацію», яким закріпити статус суб'єктів господарювання, державну реєстрацію випуску іпотечних цінних паперів, зобов'язання за якими виконуватимуться виключно за рахунок прав вимоги та їх придбання інвесторами, виконання спеціальною юридичною особою зобов'язань за іпотечними цінними паперами за рахунок прав вимоги та інші питання.

Встановлено, що відповідно до ст. 177 ЦК України цінні папери визначаються як об'єкти цивільних прав та є річчю. Незважаючи на пряме визначення в законодавстві щодо речовності цінних паперів, питання про правову природу цінних паперів не втратило своєї актуальності значною мірою через появу бездокументарних цінних паперів. Тенденція дематеріалізації окремих видів цінних паперів загалом вплинула на загальне

визначення цінних паперів, у зв'язку з чим одні автори дотримуються класичної концепції цінних паперів та вважають, що бездокументарні цінні папери не є об'єктами цивільних прав, інші, навпаки, доказують, що бездокументарні цінні папери є об'єктами цивільних прав.

Доведено, що іпотечним цінним паперам як об'єктам цивільних прав властиві ознаки, які виокремлюють їх від інших об'єктів цивільних прав та надають їм особливого статусу. Іпотечні цінні папери забезпечені іпотечним покриттям у вигляді іпотечних активів. Вони наділені ознакою оборотоздатності, що дозволяє володільцям іпотечних цінних паперів укладати договори купівлі-продажу, а також здійснювати інші операції, які не суперечать емісії випуску. Не менш важливою ознакою є те, що вони емісійні, крім заставної, що дозволяє емітенту розмістити ці папери серед їх перших власників. Крім того, вони наділені певними вимогами щодо форми, обов'язкових реквізитів і порядку оформлення та передачі прав іншим особам згідно з чинним законодавством. Іпотечні цінні папери мають свій строк обігу (номінальну вартість, дохідність), який залежить від строку існування забезпечувальних іпотечних активів та строку відчуження іпотечних активів, крім заставної, вона не має строку та може передаватися її власником будь-якій особі шляхом вчинення індосаменту. Наступний власник заставної набуває всі права іпотекодержателя. Відповідно до чинного законодавства емітентом іпотечних цінних паперів може бути лише суб'єкт цивільного права зі спеціальним статусом фінансової установи.

У дисертації акцентовано увагу на тому, що заставна являє собою документарний, ордерний, іпотечний цінний папір, який виступає як самостійний цінний папір або як забезпечення випуску емісійних іпотечних цінних паперів. Застосування заставної для випуску інших іпотечних цінних паперів на практиці є недоцільним, тому що законодавець надав можливість випускати іпотечні облігації без участі заставної як забезпечувального засобу. Підтвердженням цього є закон України «Про іпотечні цінні папери», який і на сьогоднішній день так і не вступив у дію, але необхідно зазначити,

що законодавець ще у 2005 році зазначив у цьому законі тільки іпотечні облігації та іпотечні сертифікати як види іпотечних цінних паперів.

Зроблено висновок, що іпотечними облігаціями слід вважати облігації або емісійні цінні папери, за якими шляхом забезпечення іпотечним покриттям здійснюється виконання зобов'язань емітента. Обіг облігацій у вигляді звичайних або структурованих іпотечних облігацій здійснюється виключно у бездокументарній формі. Особливість звичайних іпотечних облігацій полягає в тому, що іпотечний емітент несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

Встановлено, що за загальним правилом законодавець не дає визначення рефінансування, але аналізуючи зміст ст. 28 Закону України «Про іпотеку» можна дійти висновку, що рефінансування іпотечних кредиторів здійснюється суб'єктами рефінансування за рахунок грошових коштів, які були отримані в результаті розміщення іпотечних цінних паперів. Відповідно до вказаного законодавчого акту, процес рефінансування здійснюється таким чином: відчуження заставних шляхом вчинення індосаментів з одночасною компенсацією індосанту вартості заставних у визначеному учасниками розмірі; продаж заставних із зобов'язанням зворотного викупу; передача заставних у заставу з метою здійснення забезпечення виконання основних та визначених зобов'язань перед іншими кредиторами; емісія іпотечних цінних паперів.

Визначено, що іпотека завжди є не тільки правовим механізмом, але й відіграє важливу соціальну роль. Тому її розвиток має здійснюватися під постійним контролем державної влади та за її участю. Крім того, іпотечні кредитні установи можуть і повинні створюватися в різних формах, конкуренція між якими буде сприяти поліпшенню умов кредитування. При цьому успішність розвитку іпотеки залежить від стану справ у фінансовій сфері, рівня інфляції, розвиненості ринку банківських послуг. Стабільність

економіки є основною умовою успішної реалізації класичної моделі іпотечного кредитування.

У дисертації також з'ясоване співвідношення іпотечних цінних паперів із суміжними правовими категоріями. Визначені правові засади та особливості здійснення захисту прав на іпотечні цінні папери за законодавством України, а також особливості цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів.

Сформульовано пропозиції щодо вдосконалення чинного цивільного законодавства України у сфері обігу іпотечних цінних паперів у цивільному праві України.

Ключові слова: цивільне право, цивільні правовідносини, цінні папери, іпотека, іпотечні цінні папери, цивільні правовідносини у сфері обігу іпотечних цінних паперів, суб'єкти цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів, зміст цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів, цивільно-правова відповідальність за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів, цивільне законодавство України.

ABSTRACT

Baurda M.M. Mortgage securities in the civil law of Ukraine. – Manuscript.

Dissertation for the scientific degree of Candidate of Law, specialty 12.00.03 – civil law and civil proceedings; family law; international private law. – National University «Odesa Law Academy», Odesa, 2025.

The dissertation is one of the first special comprehensive studies of mortgage securities in civil law of Ukraine.

The dissertation has defined research methodology and a review of the literature on the topic of the dissertation research has been performed. The formation and development of legislation on mortgage securities in Ukrainian civil law have been

considered and the characteristics of legal relations arising therefrom have been additionally provided.

The concept, legal nature of mortgage securities and their place in the securities system are defined. The subjects and content of legal relations in the field of mortgage securities circulation are characterised. The peculiarities of mortgage securities as objects of civil legal relations are defined. Further, the specifics of mortgage securities as objects of civil legal relations have been defined, namely mortgage coverage, liquidity, emissivity (except for collateral), formalization, maturity, and permitting order of issue.

The dissertation focuses on the impracticality of including mortgages in the composition of mortgage securities due to its legal nature as a non-emission mortgage security and methods of its circulation as a documentary security.

The definition of the concept of mortgage securities as debt securities has been proposed for inclusion in Article 195 of the Civil Code of Ukraine (hereinafter – CCU), the issue of which is secured by mortgage coverage (mortgage pool) and which certify the right of the owners within one issue (with respect to the issuer) to receive from the issuer the funds due to them within the specified period. In addition, the types of mortgage securities have been indicated, namely mortgage bonds (ordinary mortgage bonds and structured mortgage bonds) and mortgages.

The dissertation describes the elements of the legal status of the subject of mortgage legal relations. The elements of the legal status of the subject of mortgage legal relations include: 1) the rights and obligations of the subject of mortgage legal relations arising from the law and the mortgage agreement; 2) the civil legal personality of the subject of mortgage legal relations; 3) guarantees of the rights of the subject of mortgage legal relations; 4) the liability of the subject of mortgage legal relations for violation of the terms of the mortgage agreement.

The following classification of the subjects of legal relations with respect to mortgage securities has been propounded: 1) offeror of securities (natural or legal entity who is the owner of securities); 2) the endorser who is the owner of

the warrant security; 3) mortgagee (owner of the mortgage); 4) mortgagor; 5) the state, persons (legal entities and individuals) who ensure the redistribution of financial resources among securities market participants. 6) issuers; 7) mortgage creditor; 8) investors; 9) subjects of the stock market, the market of derivative financial instruments, the money market, and refinancing; 10) manager of mortgage coverage of ordinary mortgage bonds (financial institutions that hold a license for professional activities on the securities market); manager of mortgage coverage of structured mortgage bonds (a bank or a non-banking financial institution that has been licensed to manage mortgage coverage); 11) multilateral trading platform operator, organized market operator, organized trading platform operator, and regulated market operator.

It is proposed to supplement Article 197 «Rights to Securities and Rights Under Securities» of the Civil Code of Ukraine with parts three and four.

The dissertation improves the approach to understanding the concept of mortgage securities, in connection with which it is emphasized that a mortgage security has a dual nature: a security, on the one hand, representing a property right, and a document certifying the existence of this property right on the other hand.

The scientific provision on the procedure for issuing mortgage securities in a non-documentary form of issue in the part of renouncing the documentary form has been improved, which corresponds to world trends and is convenient to use.

The dissertation has improved the scientific approach to the mortgage in terms of recognizing it as an independent security by highlighting additional features, in particular, it is a documentary (paper), warrant, mortgage security to ensure the issuance of emission mortgage securities.

The dissertation investigated the method of assessing the credit risk of mortgage securities in the part of substantiating the need to introduce into its composition the main indicators (the amount of non-fulfillment of the principal and interest debt, the number of years until the repayment of the obligations, the adjustment coefficient of the market value of the collateral), which allows to

expand the functionality of assessing the level of credit risk of mortgage securities taking into account the statistical financial indicator of the market value of the mortgaged property.

Attention has been focused on the need to implement a monitoring of the Ukrainian mortgage securities market and to analyze its state in terms of crisis phenomena (quarantine restrictions of COVID 19, martial law, etc.) as well as take measures to stabilize it.

It has been established that the institute of mortgage lending and the closely related economic and legal mechanism of issuing and circulation of mortgage securities is presently acquiring considerable importance in the modern life of the country. By its very nature, mortgage securities should play a significant role in refinancing long-term loans; in actuality, however, financial institutions hardly use this economic and legal instrument, which requires the improvement of its legal framework.

It has been concluded that the attraction of additional funds through the issue of securities is important for the world economy. The attractiveness of mortgage-backed securities lies in the fact that the rights of such owners are secured twice - by the collateral of the mortgage coverage and by the real estate against which loans were issued to borrowers. These papers, therefore, may primarily be of interest to institutional investors who would benefit from investing their funds in long-term loans secured by mortgage coverage and real estate. In turn, financial institutions should be interested in attracting additional funds through long-term loans. Unfortunately, mortgage securities are not presently in demand.

The dissertation emphasized that in order for the mortgage securities market to undergo further development it is necessary to adopt the Law of Ukraine «On Mortgage Securities», which would clearly define the concepts, types, state regulation, supervision and control in the field of mortgage securities. In addition, the Law of Ukraine «On Securitization» should be adopted, which would establish the status of business entities, state registration of the issue of mortgage securities obligations under which would be fulfilled exclusively at the expense of claim

rights and their acquisition by investors, fulfillment of obligations under mortgage securities at the expense of claim rights and other issues by a special legal entity.

It has been established that pursuant to Article 177 CCU, securities are defined as objects of civil rights and are an object. Despite the direct definition in the legislation regarding the materiality of securities, the question of the legal nature thereof has not lost its relevance, to a large extent, due to the appearance of undocumented securities. The trend for dematerialization of certain types of securities generally affected the basic definition of securities, in connection with which some authors adhere to the classical concept of securities and believe that undocumented securities are not objects of civil rights whereas others, on the contrary, insist that undocumented securities are objects of civil rights.

It has been proven that mortgage securities as objects of civil rights possess characteristics that distinguish them from other civil rights objects providing them with a special status. Mortgage securities are secured by mortgage coverage in the form of mortgage assets. They are endowed with a feature of negotiability, which allows the owners of mortgage securities to enter into purchase and sale contracts, as well as to carry out other transactions that do not contradict the issuance. An equally important characteristic is that they are issuable in addition to being collateral, which allows the issuer to place these papers among their first owners. In addition, they are endowed with certain requirements regarding the form, mandatory requisites and procedure for registration and transfer of rights to other persons under current legislation. Mortgage securities have their term of circulation (nominal value, yield), which depends on the term of existence of collateral mortgage assets and the term of alienation of mortgage assets, except for the mortgage; it has no term and can be transferred by its owner to any person by an endorsement. The following owner of the mortgage acquires all the rights of the mortgagee. Under the current legislation, only a subject of civil law with the special status of a financial institution can be an issuer of mortgage securities.

The dissertation focuses on the fact that a pledge is a documentary, warrant, mortgage security that acts as an independent security or as a security for the issue

of emission mortgage securities. The use of collateral for the issuance of other mortgage securities is impractical due to the fact that the legislator provided the opportunity to issue mortgage bonds without the participation of collateral as a means of security. This is confirmed by the Law of Ukraine «On Mortgage Securities», which has not entered into force to date, although it is noteworthy that back in 2005, the legislator specified solely mortgage bonds and mortgage certificates as types of mortgage securities in this law.

It has been concluded that mortgage bonds should be considered bonds or emission securities, which fulfill the obligations of the issuer by providing mortgage coverage. Circulation of bonds in the form of ordinary or structured mortgage bonds is carried out exclusively in non-documentary form. The peculiarity of conventional mortgage bonds is that the mortgage issuer is responsible for fulfilling the obligations under such mortgage bonds with the mortgage cover and all other property that may be foreclosed on by law.

It has been established that as a general rule the legislator does not define refinancing; analyzing the content of Article 28 of the Law of Ukraine «On Mortgages», however, may lead to conclusion that refinancing of mortgage lenders is carried out by refinancing entities at the expense of funds received as a result of the placement of mortgage securities. Pursuant to the specified legislative act, the refinancing process is carried out as follows: alienation of collateral by making endorsements with simultaneous compensation of the endorser for the value of the collateral in the amount determined by the participants; sale of mortgages with the obligation of repurchase; transfer of collateral as collateral for the purpose of ensuring the fulfillment of basic and specified obligations to other creditors; issue of mortgage securities.

It has been determined that the mortgage is not only a legal mechanism, but also always plays an important social role. Therefore, its development should be carried out under the constant control and with the participation of the state authorities. In addition, mortgage credit institutions can and should be created in various forms; competition between them will contribute to the improvement of

lending conditions. At the same time, the success of mortgage development depends on the state of affairs in the financial sphere, the level of inflation, and the development of the banking services market. The stability of the economy is the main condition for the successful implementation of the classic model of mortgage lending.

The dissertation also clarifies the correlation of mortgage securities with related legal categories. The legal principles and features of the protection of rights to mortgage securities under the legislation of Ukraine; in addition, the features of civil liability for violations of legislation in the sphere of circulation of mortgage securities have been defined.

Proposals have been formulated to improve the current civil legislation of Ukraine in the sphere of circulation of mortgage securities in the civil law of Ukraine.

Keywords: civil law, civil legal relations, securities, mortgage, mortgage securities, civil legal relations in the field of mortgage securities circulation, objects of civil legal relations in the field of mortgage securities circulation, subjects of civil legal relations in the field of mortgage securities circulation, content of civil legal relations in the field of mortgage securities circulation, civil liability for violation of legislation in the field of mortgage securities circulation, civil legislation of Ukraine.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧКИ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Баурда М.М. Законодавче закріплення застави у джерелах римського права. *Актуальні проблеми держави і права*. 2012. № 2. С. 332–337.
2. Баурда М.М. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів. *Право і суспільство*. 2014. № 3. С. 47–53.
3. Баурда М.М. Проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів в Україні. *Юридичний вісник*. 2014. № 1. С. 209–213.

4. Баурда М.М. Правові аспекти застосування іпотечних сертифікатів на фондовому ринку України. *Часопис Київського університету права*. 2015. № 3. С. 134–137.

5. Баурда М.М. Правова природа заставної: недоліки її застосування для рефінансування. *Форум права*. 2015. № 4. С. 6–10.

6. Баурда М.М. Деякі питання щодо змісту цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 5. С. 501–505

7. Baurda M.M. The legal nature of mortgage bonds. *Legea si Viata*. 2016. № 9. S. 14–17.

8. Baurda M. M. Regarding the definition of features and types of mortgage certificates. *Knowledge, Education, Law, Management*. 2021. № 1 (37). Vol. 2. С. 36–41.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

9. Баурда М. М. Заставні відносини у праві Великого Князівства Литовського. *Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку державності та права: мат. Міжн. наук.-практ. конф., присвяченої 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-річчю Одеської школи права (м. Одеса, 30 листопада 2012 р.)*. Одеса: Фенікс, 2012. С. 530–532.

10. Баурда М. М. Застава як інститут римського приватного. *Тези наукових робіт учасників VII Міжнародної цивілістичної наукової студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика» (м. Одеса, 30 березня 2012 р.)*. Одеса: Фенікс, 2012. С. 53–55.

11. Баурда М. М. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: розгляд окремих наукових досліджень. *Наукові записки Міжнародного гуманітарного університету: мат. щорічної звітної конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету присвяченої 10-річчю заснування Міжнародного гуманітарного*

університету (м. Одеса, 18 травня 2012 р.). Одеса: Міжнар. гуманіт. ун-т, 2012 . Вип. 16. С. 25–28.

12. Баурда М. М. Огляд наукових досліджень у сфері правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Римське право і сучасність*: мат. Міжн. наук. конф. (м. Одеса, 11 травня 2012 р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 93-94.

13. Баурда М. М. Недоліки правового регулювання обігу іпотечних цінних паперів в Україні. *Сучасна цивілістика*: мат. IX Міжн. наук. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Одеса, 23-24 березня 2014 р.). Одеса: Юридична література, 2014. С. 8–10.

14. Баурда М. М. Деякі питання щодо обігу іпотечних облігацій. *Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції*. мат. Міжн. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 20 травня, 2016 р.). Одеса: Юридична література, 2016. С. 473–476.

15. Баурда М.М. Особливості випуску іпотечних облігацій в Україні. *Теоритичні та практичні проблеми реалізації норм права*: мат. X Міжн. наук.-практ. конф. (м. Кременчук, 5-7 грудня 2024 р.). Львів-Торунь: Liha-Pres, 2024. С. 477-480.

16. Baurda M.M. On the issue content of civil legal in the field of mortgage securities. *International scientific conference The latest law developments: Conference Proceedings* (Wloclawek, Republic of Poland, April 3-4 2024). Riga, Latvia: Baltija Publishing, 2024. P. 325-239.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ ТА ВИБІР НАПРЯМІВ ДОСЛІДЖЕННЯ ..	13
1.1. Огляд літератури за темою дисертаційного дослідження	13
1.2. Становлення та розвиток законодавства у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів	28
РОЗДІЛ 2. ЦИВІЛЬНІ ПРАВОВІДНОСИНИ, ЩО ВИНИКАЮТЬ У ЗВ’ЯЗКУ З ОБІГОМ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	57
2.1. Іпотечні цінні папери як об’єкт цивільних правовідносин	57
2.2. Суб’єкти правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів	95
2.3. Зміст цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів ..	120
РОЗДІЛ 3. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЗА ПОРУШЕННЯ ЦИВІЛЬНИХ ПРАВ ТА ОХОРОНЮВАНИХ ЗАКОНОМ ІНТЕРЕСІВ У СФЕРІ ОБІГУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ.....	137
3.1. Правові засади здійснення захисту прав на іпотечні цінні папери.....	137
3.2. Особливості цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів.....	151
ВИСНОВКИ	164
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	169
ДОДАТКИ	169

ВСТУП

Актуальність теми. Одним із важливих важелів сьогодення на шляху розвитку ринкової економіки України є ефективне забезпечення функціонування ринку цінних паперів. Випуск іпотечних цінних паперів надає можливість виходу українським емітентам на зовнішні ринки шляхом реалізації власних іпотечних цінних паперів та залучення іноземних інвестицій. Функціонування ринку іпотечних цінних паперів є неможливим без налагодженої системи регулювання фондового ринку. Разом із тим, питання правової природи іпотечних цінних паперів є дискусійними як з теоретичної, так і з практичної точок зору, що пояснюється складним характером правової природи іпотечних цінних паперів та їх місцем серед інших цінних паперів. Велика кількість проблемних питань не отримала належного закріплення в нормотворчій практиці і висвітлення в теоретичних дослідженнях.

Розвинений ринок цінних паперів є невід'ємною частиною будь-якої сучасної ринкової економіки. Нерідко цінні папери, випущені на території однієї держави, відчужуються, обслуговуються або знаходяться в обороті на території іншої держави. Такі ситуації породжують питання про право, що застосовується при проведенні різних операцій із цінними паперами різних юрисдикцій. Крім того, поява електронних систем обліку, розгалуженої мережі посередників, процеси дематеріалізації та іммобілізації цінних паперів дозволяють говорити про формування абсолютно нової сучасної облікової системи, становлення якої призвело до прискорення обороту цінних паперів і збільшення частки транскордонних угод.

З розвитком обігу цінних паперів і усвідомленням необхідності транскордонних операцій із цінними паперами як зручного та ефективного інструменту міжнародних кредитно-грошових і розрахункових відносин особливу значущість отримало питання про право, що застосовується до відносин зі зберігання, обліку та обігу цінних паперів.

Зазначене обумовлено тим, що в останні роки локомотивом українського банківського сектору залишається іпотечне кредитування, яке незмінно демонструє зростання з року в рік. Причиною такого зростання є синергетичний ефект від підвищення фінансової грамотності населення в поєднанні з програмами державної підтримки і розвитку ринкової інфраструктури, що сприяло заміщенню споживчого кредитування іпотечних. Такий обсяг іпотечних кредитів актуалізує питання проведення сек'юритизації іпотечних активів як одного з ключових напрямків подальшого розвитку ринку іпотечного кредитування.

Для України інститут іпотечних цінних паперів набуває все більш важливого значення, оскільки соціально-економічні перетворення, які відбуваються в Україні і спрямовані на формування ринкової економіки, визначили інституціональне становлення і розвитку такого важливого сегменту економіки як іпотечні цінні папери. У цих умовах створення адекватної системи законодавства є одним з пріоритетних напрямків розвитку української правової системи.

Окремі питання у сфері цивільно-правового регулювання обороту цінних паперів отримали розвиток у працях таких видатних вчених сучасного періоду, зокрема: Г.В. Анікіної, В.Д. Базилевича, О.І. Виговського, М.А. Гольцберга, С.В. Глущенко, Е. Девідсона, О.В. Дзери, А.С.Довгєрта, О.Т. Євтуха, Є.Р.Зельцєра, Р.В. Карпова, І.Р. Калаура, О.І.Костюкевича, Н.С. Кузнєцовой, О.С. Кізлової, В.В. Луця, О.В. Лукомської, Р.А. Майданика, Д.В. Мурзіна, І.Р. Назарчука, В.В. Посполітака, О.П. Подцерковного, І.В. Спасібо-Фатєєвої, М.В. Старинського, О.В. Тригуб, Є.О. Харитоновна, В.П. Ходеківської, Я.М. Шевченко, В.І. Труби, В.А. Удинцева, А.Р. Чанишевої, В.С. Щєрбини, О.І. Яворської, В.Л. Яроцького та інші. Утім, дослідження зазначених авторів не повною мірою розкривають проблемні питання, що виникають у обігу іпотечних цінних паперів та не містять пропозицій сприяння «життєздатності» зазначеної групи паперів на фінансовому ринку.

Таким чином, актуальність наукового дослідження правових проблем іпотечних цінних паперів у цивільному праві України обумовлено: потребою наукового обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення законодавства в цій сфері, наявністю суттєвих недоліків застосування у сфері застосування відповідної нормативно-правової бази, недостатньою теоретичною розробкою та дискусійністю окремих правових аспектів цивільних правовідносин, об'єктом яких виступають іпотечні цінні папери тощо.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Теоретичні та практичні питання теми дисертації досліджувалися в межах виконання плану науково-дослідної роботи кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія» «Методологічні засади вдосконалення цивільного законодавства» на 2011-2015 роки як складової плану науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська юридична академія» «Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку української державності та права» на 2011-2015 роки (державний реєстраційний номер 0110U000671), а також плану науково-дослідної роботи кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія» «Цивілістичний вимір інтеграційного розвитку України» на 2016-2020 роки як складової плану науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська юридична академія» «Стратегія інтеграційного розвитку України: правовий та культурний вимір» на 2016-2020 роки (державний реєстраційний номер 0116U001842), відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія» «Проблеми реалізації і захисту цивільних прав та інтересів з погляду антропологічного підходу в цифрову еру» на 2021-2025 рр., як складової плану науково-дослідної роботи Національного університету «Одеська юридична академія» «Правове та соціальне життя людини у

людиноцентристському вимірі в цифрову еру» на 2021-2025 рр. (державний реєстраційний номер 0122U000266).

Мета і завдання дослідження. Мета дисертації полягає у визначенні концептуальних засад охорони іпотечних цінних паперів, дослідженні їх правової природи та особливостей регулювання обігу на фондовому ринку, вирішення питань, пов'язаних із визначенням ролі та місця іпотечних цінних паперів у системі рефінансування і сек'юритизації, а також формулюванні пропозицій щодо удосконалення національного цивільного законодавства в частині охорони прав на іпотечні цінні папери.

Для досягнення мети дослідження були визначені такі завдання:
розглянути становлення та розвиток законодавства про іпотечні цінні папери;

розкрити правову природу іпотечних цінних паперів та визначити їх місце в системі цінних паперів;

визначити особливості правовідносин, що виникають у зв'язку з обігом цінних паперів в Україні;

охарактеризувати іпотечні цінні папери як об'єкти цивільних правовідносин;

визначити суб'єктів правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів;

дослідити зміст правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів;

визначити правові засади здійснення захисту прав на іпотечні цінні папери за законодавством України;

дослідити особливості цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів;

сформулювати теоретично обґрунтовані пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України у сфері іпотечних цінних паперів.

Об'єктом дослідження є цивільні правовідносини у сфері обігу іпотечних цінних паперів.

Предметом дослідження є іпотечні цінні папери в цивільному праві України.

Методи дослідження. У ході дослідження використовувались загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання. За допомогою історичного методу досліджені передумови виникнення іпотечних правовідносин, правова дефініція цінних паперів та особливості правового регулювання іпотечних цінних паперів (п.п. 1.1). Діалектичний метод використано при дослідженні передумов виникнення та застосування іпотечних цінних паперів (п.п. 1.2, 1.3, 2.1). Для пізнання правової природи іпотечних цінних паперів, а також змісту норм чинного законодавства, які регулюють випуск та обіг іпотечних цінних паперів застосовувався формально-юридичний метод (п.п. 1.2, 2.1, 2.2, 2.3). Порівняльно-правовий метод використовувався при дослідженні зарубіжного досвіду з метою проведення порівняльного аналізу відповідно до норм законодавства України та інших країн Європи, США (п.п. 1.2, 1.3, 2.2, 2.3). За допомогою системно-структурного методу визначено види іпотечних цінних паперів та розроблено їх узагальнюючу класифікацію, досліджено способи захисту та охорони прав на іпотечні цінні папери (п.п. 3.1, 3.2, 3.3).

Теоретичну основу дослідження складають наукові праці українських і зарубіжних учених із загальної теорії права, цивільного права, цивільного процесуального права, адміністративного права, інших галузей системи права України.

Нормативну основу дисертації становлять Конституція України, акти цивільного законодавства України і деяких зарубіжних країн.

Емпіричну базу дисертаційного дослідження становлять рішення місцевих, апеляційних судів, розміщених в Єдиному державному реєстрі судових рішень.

Наукова новизна одержаних результатів. Дисертація є одним із перших спеціальних комплексних досліджень іпотечних цінних паперів у цивільному праві України.

У межах дослідження одержано такі результати, що мають наукову новизну:

вперше:

- доведено недоцільність включення до складу іпотечних цінних паперів заставної, що зумовлено її правовою природою як неемісійного іпотечного цінного папера та способами обігу як документарного цінного папера;

- пропонується доповнити частину першу ст. 195 ЦК України пунктом 5 в такій редакції: «5) іпотечні цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які засвідчують право власників у межах одного випуску (щодо емітента) на отримання від емітента належних їм коштів у встановлений строк;

- охарактеризовано елементи правового статусу суб'єкта іпотечних правовідносин. До елементів правового статусу суб'єкта іпотечних правовідносин віднесено: 1) права й обов'язки суб'єктів іпотечних правовідносин, що випливають із закону та договору іпотеки; 2) цивільну правосуб'єктність суб'єкта іпотечних правовідносин; 3) гарантії прав суб'єкта іпотечних правовідносин; 4) відповідальність суб'єкта іпотечних правовідносин за порушення умов договору іпотеки.

- запропоновано наступну класифікацію суб'єктів правовідносин з іпотечних цінних паперів: 1) оферент цінних паперів (фізична або юридична особа, яка є власником цінних паперів); 2) індосант – власник ордерного цінного папера; 3) іпотекодержатель (власник заставної); 4) іпотекодавець; 5) держава, особи (юридичні та фізичні), які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку цінних паперів; 6) емітенти; 7) іпотечний кредитор; 8) інвестори; 9) суб'єкти фондового ринку, ринку деривативних фінансових інструментів, грошового ринку, рефінансування; 10) управитель іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій (фінансові установи, які отримали ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів); управитель іпотечного покриття

структурованих іпотечних облігацій (банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям);
 11) оператор багатостороннього торговельного майданчика, оператор організованого ринку, оператор організованого торговельного майданчика, оператор регульованого ринку;

- запропоновано доповнити ст. 197 «Права на цінний папір та права за цінним папером» ЦК України частинами третьою та четвертою та викласти зазначену статтю в такій редакції: «Стаття 197. Права на цінний папір та права за цінним папером»

1. До особи, яка набула право на цінний папір, одночасно переходять у сукупності всі права, які ним посвідчуються (права за цінним папером).

2. Цінні папери за формою випуску (видачі) можуть бути на пред'явника, іменні або ордерні.

Права на цінний папір та права за цінним папером, що існують у паперовій формі, належать:

1) пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
 2) особі, зазначеній у цінному папері (іменний цінний папір);
 3) особі, зазначеній у цінному папері, яка може сама реалізувати такі права або призначити своїм наказом іншу уповноважену особу (ордерний цінний папір).

3. Доказом права на бездокументарний цінний папір є витяг про стан рахунку, відкритого для обліку цього цінного папера. Порядок відкриття та ведення рахунків для обліку цінних паперів, а також вимоги щодо утримання та оформлення витягу про стан таких рахунків визначаються законодавством.

4. Особливості підтвердження прав на емісійний цінний папір визначаються законодавчими актами про цінні папери»;

вдосконалено:

- наукове положення про особливості іпотечних цінних паперів як об'єктів цивільних правовідносин, а саме: забезпечення іпотечним

покриттям, оборотоздатність, емісійність (крім заставної), формалізованість, строковість, дозвільний порядок випуску;

- підхід до розуміння поняття іпотечних цінних паперів, у зв'язку з чим наголошено на тезу про те, що іпотечний цінний папір має подвійну природу: цінний папір, з одного боку, являє собою майнове право, а з іншого – документ, що засвідчує наявність цього майнового права;

- наукове положення про процедуру випуску іпотечних цінних паперів у бездокументарній формі випуску в частині відмови від документарної, що відповідає світовим тенденціям та є зручним у використанні;

- науковий підхід до заставної в частині визнання її як самостійного цінного паперу, шляхом виокремлення додаткових ознак, зокрема є документарним (паперовим), ордерним, іпотечним цінним папером, для забезпечення випуску емісійних іпотечних цінних паперів;

дістали подальшого розвитку:

- наукові висновки про усунення недоліків рефінансування фінансових установ у частині іпотечних цінних паперів, які полягають у тому, що фінансові установи до цього економіко-правового інструменту майже не звертаються, хоча законодавством й передбачено, що рефінансування здійснюється суб'єктами рефінансування за рахунок грошових коштів, які були отримані в результаті розміщення іпотечних цінних паперів;

- методика оцінювання кредитного ризику іпотечних цінних паперів у частині обґрунтування необхідності введення до її складу основних показників (обсяг невиконання основного та відсоткового боргу, кількість років до погашення зобов'язань, коригувальний коефіцієнт ринкової вартості застави), що дозволяє розширити функціональність оцінки рівня кредитного ризику іпотечних цінних паперів з урахуванням статистичного фінансового показника ринкової вартості закладеного майна;

- положення про необхідність моніторингу українського ринку іпотечних цінних паперів для аналізу його стану в частині кризових явищ

(карантинні обмеження COVID 19, воєнного стану тощо) та вжиття заходів щодо його стабілізації.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що його висновки, рекомендації та пропозиції можуть бути використані:

у науково-дослідній сфері – для подальшої розробки теоретичних і практичних проблем вчення про іпотечні цінні папери;

правотворчій діяльності – для вдосконалення чинного цивільного законодавства України у сфері іпотечних цінних паперів;

правозастосовній діяльності – для вдосконалення практики застосування актів чинного цивільного законодавства України, що регулюють іпотечні цінні папери;

навчальному процесі – при викладанні навчальних дисциплін «Цивільне право», «Сучасні проблеми цивільного та цивільно-процесуального права», а також при підготовці підручників, навчальних посібників, практикумів, тематики курсових робіт із зазначених дисциплін.

Апробація результатів дисертації. Дисертацію виконано й обговорено на кафедрі цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія».

Основні теоретичні положення та висновки дисертаційного дослідження були оприлюднені та обговорювалися на: щорічній звітній конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету, присвяченої 10-річчю заснування МГУ (м. Одеса, 18 травня 2012 року); Міжнародній науковій конференції професорсько-викладацького складу, присвяченій 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-річчю Одеської школи права (м. Одеса, 20-21 квітня 2012 року); Міжнародній науковій конференції «Римське право і сучасність» (м. Одеса, 11 травня 2012 року); VII Міжнародній цивілістичній науковій конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика» (м. Одеса, 30 березня 2012 року); Міжнародній науково-практичній конференції ім. Ю.С. Червоного

«Актуальні проблеми цивільного права та процесу» (м. Одеса, 13 грудня 2013 року); інтернет конференції: Цивілістичні читання, присвячені пам'яті І. В. Шерешевського «Цивільний кодекс України: досвід 10 років застосування» (м. Одеса, 6 грудня 2013 року); IX Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасна цивілістика» (м. Одеса, 28-29 березня 2014 року); Міжнародній науково-практичній конференції «Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції» (м. Одеса, 20 травня 2016 року); International scientific conference «The latest law developments» (Wloclawek, Republic of Poland, April 3–4, 2024); X Міжнародній науково-практичній конференції «Теоретичні та практичні проблеми реалізації норм права» (м. Кременчук, 5-7 грудня 2024 року).

Публікації. Основні положення, висновки й пропозиції дисертаційного дослідження викладені в 16 наукових публікаціях, у тому числі 6 статтях, опублікованих у фахових виданнях, перелік яких затверджено МОН України, 2 статтях, опублікованих у зарубіжному періодичному виданні, та 8 тезах доповідей на наукових, науково-практичних конференціях.

Структура дисертації. Зумовлені метою та завданнями дослідження. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, що містять 7 підрозділів, висновків, списку використаних джерел (255 найменувань) та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 202 сторінки, з яких основного тексту 168 сторінок, додатки на 8 сторінках.

РОЗДІЛ 1. ОГЛЯД ЛІТЕРАТУРИ ТА ВИБІР НАПРЯМІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

1.1. Огляд літератури за темою дисертаційного дослідження

Починаючи дослідження, звернемо увагу на те, що відповідно визначенню обґрунтованості дослідження, предметом дослідження виступає іпотечний цінний папір. Положеннями Закону України «Про іпотеку» визначено, що: «під іпотекою слід розуміти різновидність нормативного забезпечення виконання зобов'язання, пов'язаного з обігом нерухомого майна, що залишається у володінні та користуванні іпотекодавця, відповідно до чого іпотекoderжатель набуває право у випадку невиконання вказаних зобов'язань, забезпечених іпотекою, отримати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки, переважно перед іншими кредиторами боржника» [153]. Разом із тим, положеннями ЦК України визначено, що: «під іпотекою слід розуміти заставу нерухомого майна, що залишається у володінні заставодавця або третьої особи» [204]. Цінними паперами за ЦК України є: «встановленої форми документ із зазначеними встановленими законодавством реквізитами, який засвідчує право грошове або майнове, а також визначає взаємовідносини емітентів цінних паперів (тобто осіб, які видали цінні папери) і осіб, які мають право на цінні папери, та крім того, передбачає виконання зазначених у цінних паперах зобов'язань, а також можливість передачі прав на цінні папери права за цінними паперами іншим особам» [204].

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» дає наступне визначення цінному паперу: «під яким розуміється встановленої форми документа з визначеними законодавством реквізитами, які посвідчують права осіб (майнові або грошові), визначають взаємовідносини вказаних осіб, які виступають емітентами цінних паперів (тобто осіб, які видали цінні папери), а також передбачають виконання

учасниками правовідносин зобов'язань визначених цінними паперами, і надає можливість передачі прав на цінні папери та прав за цінними паперами іншим особам» [164].

Історично, заставне право та іпотека, як його невід'ємна частина, виникли набагато раніше за цінні папери. Такий колосальний розрив у виникненні іпотеки як виду забезпечення застави та цінних паперів, як об'єктів цивільних прав обумовлене закономірностями розвитку історичного процесу, і тому, зрозуміло, досить важливе місце в роботі займає історично-правове дослідження заставного права взагалі та іпотеки зокрема.

Паралельно буде проведено історичний огляд виникнення та розвитку цінних паперів як об'єктів цивільних прав.

Досконале розуміння правової природи іпотечних цінних паперів надає можливість необхідності розуміння їх об'єднання, виявлення позитивних та негативних сторін, а також застосування їх на українському ринку. І таким чином надати як можливо повну картину розвитку даного правового явища в Україні, окреслити недоліки застосування та можливі перспективи розвитку.

Особливість іпотеки полягає в тому, що вона є «вузько профільним» інструментом, «заточеним» насамперед під фінансові операції з нерухомістю. Нерухомість в усі часи становила вагому частину поняття «добробут» і «багатство», і в силу цього, довівши свою ефективність як фінансово-правовий інструмент, не тільки зберіглася до наших днів, але і завдяки адаптації під різні правові системи з різною часткою успіху використовується в багатьох країнах світу.

В останні десятиліття досить вагомою часткою обороту цінних паперів взагалі, став зокрема, обіг іпотечних цінних паперів. Законодавці різних країн світу прагнуть до чіткого та повного врегулювання даного питання, хоча б у силу його впливу на економіку та соціальну стабільність у суспільстві.

Таким чином, щоб зрозуміти цивільно-правове регулювання іпотеки та її місце в цивільному законодавстві, потрібно звернутися до історичного аспекту та відслідкувати найбільш вагомі моменти розвитку іпотечних правовідносин.

Заставні правовідносини протягом тривалого часу привертали до себе увагу багатьох дослідників. Застава є одним з істотних фінансово-правових явищ сучасності, важливим засобом забезпечення матеріальних інтересів кредитора. Різноманітність суспільно-економічних відносин, ризики, фінансова нестабільність та багато інших чинників ставлять під питання можливість своєчасного виконання боргових зобов'язань. Крім цього, фінансовий ринок пропонує інші фінансові інструменти, за допомогою яких кредитор та боржник знаходяться на вигідних умовах та відбувається своєчасне погашення заборгованості. Ефективність засобів і методів забезпечення повернення кредитних коштів є показниками стабільності всієї фінансово-кредитної системи, надійності правових засобів, що забезпечують її працездатність.

Отже, послідовність дослідження вимагає розпочати з найперших правових пам'яток відносно іпотеки взагалі та іпотечних цінних паперів зокрема.

Грунтуючись на головних історичних джерелах аналізованого періоду – «Афінська політія» Аристотеля [250] і «Біографія Солона» Плутарха [250, с. 351-356, с. 674], без сумнівів можна стверджувати те, що земля в той час була невідчужуваною родовою власністю. Стародавні неписані правила встановлювали заборону на будь-які операції із землею. Її не можна було ні продати, ні заповідати за бажанням, ні віддати за борги. У той же час надзвичайно широке поширення набуло «лихварство», що мало на увазі повернення боргу в рахунок майбутнього врожаю або перехід кредитору права на землю. Позики під заставу землі формально залишали за громадою право власності на землю, але селянин, що належав цій громаді і на землі, на якій він працював у рахунок погашення боргу,

зобов'язаний був віддавати значну частину врожаю кредиту – фактичному власнику землі. На межі такої земельної ділянки боржника розміщували стовп, на якому засвідчували, що дане майно служить забезпеченням майнових претензій на певну суму, ім'я боржника та його кредитора, а також час, коли борг підлягає виплаті. Цей стовп і називався «іпотекою» (підставкою). Такий знак забороняв позичальнику вивозити з ділянки, на якій він встановлений, все, що на ньому знаходилося.

Подібний розвиток подій, на погляд Аристотеля, напередодні солових реформ, мав наслідок – багато дрібних землевласників виявилися в борговій залежності. Боржники обробляли землю в багатіїв або ж брали гроші під заставу особистої свободи. Згідно зі звичаями боргової кабали, в рахунок погашення боргу боржника його рідних можна було обернути в рабство. Наслідком цього було те, що не тільки самі бідні знаходилися в поневоленні, але також їхня родина. Вся ж взагалі земля перебувала в руках обмеженого кола осіб. При цьому, якщо ці бідняки не віддавали орендної плати, можна було обернути в кабалу і їх самих, і дітей [250, с. 33-37].

Зрозуміло, що такий стан речей мав наслідком наростання соціальної напруженості, що загрожувала вилитися у збройне протистояння різних верств населення. Більш того, найбільш передбачливі із заможних громадян, головний дохід яких якраз і складався з угод із землею, розуміли собі, що в разі збройного протистояння вони ризикують втратити все. Мабуть, у цій обстановці Солон був ідеальною фігурою для вирішення цієї проблеми. Солон як заможна людина з роду аристократії підтримував надії і сподівання менш забезпечених верств населення, які власне і втілювалися в проведених ним реформах [250, с. 58].

Найпершою і найважливішою Солонівською реформою визнано «сісахфію», тобто зняття боргових каменів, які перебували на ділянці боржника. Також, сісахфія визнавалась єдиним актом звільнення боржника від боргових зобов'язань. Крім повернення боргів, у подальшому було

заборонено застосовувати особисту кабалу, продаж неспроможних боржників за борги в рабство. Отже, боржники розплачувалися за борги своїм особистим майном, однак не особистою та не членів сім'ї свободою [250, с. 58-60].

На додаток до сісахфії, Солон видав закон, який обмежував землеволодіння. Саме він перший дозволив відчуження землі. За словами Плутарха, Солон прославився і прийняттям законодавчого акту про заповіти. На той час, зазначене було неможливо, однак майно і господарство повинні були залишатися в родині померлої особи, остання має право віддати своє особисте майно тому, кому забажає, за умови відсутності законних дітей, або якщо вона зробила своє майно об'єктом розпорядження власників на випадок своєї смерті. З того часу земельну ділянку можна було закладати та відчужувати на законній підставі у вигляді заповіту [250, с. 58].

Мабуть, даний факт в аспекті нашого дослідження є найважливішим – земля стала власністю приватної особи, і ця особа отримала право розпоряджатися своєю власністю на власний розсуд. Не сама особа була запорукою кредиту, а безпосередньо її власність. Саме після реформ Солоні інститут іпотеки став набувати ті риси, які йому притаманні в даний час.

Звичайно, що на відмінну від інших складових, які визначають прибутковість або збитковість заставної угоди таких як: «ставка кредиту, термін виплати, а в застосуванні до землі природних умов (як важливого фактору родючості і відповідно вартості землі), іпотечний кредит розглядатися не може, він тільки частина фінансово-господарської діяльності людини». Тим не менш, як фінансовий інструмент і при збалансованому обліку всіх ризиків та очікуваних вигод іпотека дозволяє отримувати вигідний результат, як для позичальника, так і для кредитора, що, безсумнівно, необхідно розглядати як позитивний момент.

Таким чином, реформи Солона можна розглядати як початковий етап виникнення та розвитку іпотеки, тому що в зазначений період суспільні відносини щодо іпотеки мали обмежений характер, а реформа, проведена Солоном, мала на меті знайти взаємовигідні рішення, з урахуванням інтересів усіх верств давньогрецького суспільства. Ця реформа була заключним етапом розкладання родоплемінних відносин та початком формування формально визначеної правової системи, що дала поштовх формуванню відокремленого інституту іпотеки.

Традиційно вважається, що Стародавній Рим є культурним спадкоємцем античної Греції. У той же час самобутня культура Стародавнього Риму розвинула і примножила досягнення грецького права. При вивченні правових пам'яток античного Риму, виявляються дефініції, які більшою чи меншою мірою не тільки дійшли до нас, а й з невеликими поправками на сучасність і культурну самобутність країни застосовуються й сьогодні. Таке ж положення може бути застосованим і до заставних правовідносин, зокрема іпотеки, як специфічного економічно-правового явища, що дозволяє з мінімальними втратами і ризиками для кредитора та позичальника досягти своїх цілей.

Сутність заставних правовідносин полягає в тому, що боржник за кредитним договором, на забезпечення виконання свого обов'язку повернути зайняту суму, передає кредитору якусь цінну річ. Якщо він не виконує у строк свій обов'язок, то кредитор отримує право розпоряджатися закладеною річчю, щоб за рахунок вирученої суми отримати задоволення по кредитній угоді. Однак така конструкція заставних відношень була розроблена римським правом не відразу [250].

Римляни не просто запозичили грецький досвід іпотечного кредитування, але й розвинули його. Аграрна спрямованість римської економіки сприяла тому, що земля являла велику цінність, внаслідок чого, принцип приватної власності на землю отримав ґрунтовне законодавче оформлення.

О.А. Підопригора стверджує, що цивільне право Стародавнього Риму використовувало певні види права на речі та на чужі речі: сервітути, емфітевзис, суперфіцій, і заставне право [113, с. 116]. У Римі існували чотири види застави: «*fiducia*», «*pignus*», «*prediatura*», «*hypotheca*». Історично першою виникла *fiducia*. Такий вид застави забезпечував повне задоволення інтересів кредитора, так як заставлене майно переходило у власність кредитора. Одночасно з виникненням застави, кредитор набував статусу власника предмета та мав право володіти, користуватися і розпоряджатися ним на свій розсуд, він мав можливість відчужувати його без попередньої згоди боржника.

При *fiducia* сторони домовлялися, що боржник взамін отриманих коштів передавав кредитору заздалегідь обумовлену річ. Дана домовленість супроводжувалася складанням угоди. Ця угода визначала, що кредитор повинен був передати назад предмет застави в разі сплати боргу боржником. При укладанні цієї угоди було обумовлено, що в разі її порушення зі сторони кредитора, коли він відмовлявся повернути предмет застави назад боржникові після виконання основного зобов'язання, боржник мав право подати позов «*actio fiducia*», звинувачення за яким загрожувало кредитору не тільки обов'язком відшкодувати шкоду, але й моральним безчестям (*infamia*) [113, с.117].

Забезпеченням виконання зобов'язань боржником виступала одна з фидуціарних угод, яка була заснована на довірі. За вказаною угодою, боржник добровільно (шляхом манципації або поступки) надавав у суді речі і право на речі кредитору, за умови повернення цих речей та прав на них після сплати заборгованості. У випадку не сплати заборгованості, кредитор остаточно набував право власності на речі, які залишав боржник, а також мав право використовувати ці речі у своїх інтересах. «*Fiducia*» не мала основних ознак заставного права. Не було права власності на чужу річ, так як не було його в руках кредитора, бо кредитор отримував на річ повну квіритську власність «*dominium ex jure Quiritium*» у римському

праві, це – найдавніший вид власності «ex jure Quiritium», суб'єктами якої могли бути римські громадяни або ті з іноземців, яким було даровано «jus commercii» (право торгівлі), не було його і в руках боржника, бо боржник втрачав речове відношення до заставленої речі. Проаналізувавши *fiducia* як форму застави, не у власному, юридичному сенсі, а в сенсі ширшому, економічному, то відмітимо, що з описаними рисами *fiducia* відображала суворий характер примітивного кредиту. Вона є односторонньою, тобто, інтерес, якому вона служить, є виключно інтерес кредитора; бажання найсильніше забезпечити кредитора призводило до забуття справедливих інтересів боржника. Все це цілком зрозуміло для того часу, коли кредитні угоди були рідкісною ознакою економічної крайності. Природно, що зі зміною умов і зі збільшенням капіталів *fiducia* була виявлена недостатньою [113, с. 151].

На підставі вищевикладеного, можна з упевненістю сказати, що нерозвиненість державного забезпечення виконання договорів, їх вільна форма укладення (в основному усна) не могли забезпечити прийнятний рівень захисту прав боржника. Вигода від господарського використання заставленого майна, часто багато в чому перевищувала суму закладеного майна. Недосконалість інституту *fiducia* зумовила розвиток договору про заставу «*pignus*» [113, с. 152].

З плином часу і розвитком товарного господарства, на відміну від натурального, різко зростає роль кредиту і, відповідно, засобів його забезпечення. При «*pignus*» боржник шляхом неформальної традиції передавав річ у володіння кредитора, утримував у себе річ до строку сплати боргу. Однак у вказаній конструкції очевидно була подвійна незручність, зокрема кредитор не розпоряджався річчю, а отже, не отримував задоволення своїх інтересів, а боржник не мав можливості використовувати заставлені речі і, тим самим, отримувати вигоду від цього використання, яка необхідна була для повернення боргу.

Для того, щоб обійти останню незручність, на практиці стали вдаватися до встановлення на користь боржника прекарного володіння (володіння до запитання) [113, с. 152] закладеною річчю. Виділивши для забезпечення кредиту річ, боржник одержував згоду кредитора на те, що вона залишиться в його володінні, але буде передана кредитору на першу його вимогу. Безсумнівно, *pignus* є більш прогресивною формою заставних відносин, так як урівнює права й обов'язки кредитора і боржника. На відміну, від «*fiducia*», яка передбачала право власності кредитора на заставлене майно, *pignus*, обмежувався лише правом володіння, що з економічної точки зору було вигідно для боржника, так як він мав можливість використовувати закладену річ у господарській діяльності, і тим самим, забезпечити повернення боргу.

Подальшим кроком у розвитку заставного права стала «*prediatura*», яка встановлювала правила укладання угод не тільки між приватними особами, а й між приватними особами і державою. При цьому виді заставних відносин не було поділу на рухоме і нерухоме майно. Даний вид відносин чітко описується в Інституціях Гая. Якщо держава продавала річ, їй закладену, і якщо власнику вдавалося оволодіти нею, то «*usureceptio*» була можливою. Але в цьому випадку нерухому власність можна було придбати за допомогою дворічного, давнісного терміну, що звичайно називалось зворотним придбанням володіння давністю. На підставі предіатури, особа, що купувала від римського народу (або скарбниці), називалась *praediator* [113, с. 154].

Одночасно з предіатурою в грецьких провінціях Риму існувала й іпотека. Нова форма застави, що отримала згодом назву *hypotheca*, проникла і в приватний римський оборот, отримавши свою санкцію в преторському едикті [113, с. 153].

Оскільки принцип публічності іпотеки на відміну від Стародавньої Греції в Римі не дотримувався, кредитор не міг бути впевнений, що це майно вже не закладено. Боржник мав можливість заставляти майно у

кількох осіб, таким чином, отримуючи під нього кредит, який значно перевищує ринкову вартість застави [113, с. 154].

З плином часу, територіальним зростанням, ускладненням економічних відносин виникла потреба в розвитку та самовдосконалюванні застави як способу забезпечення виконання зобов'язань. Якщо перші форми застави забезпечували інтереси тільки кредитора і абсолютно не враховували інтереси позичальника, такі як *fiducia*, то більш пізні і більш досконалі форми застави, такі як іпотека, в рівній мірі стояли на захисті інтересів як кредитора, так і боржника.

Землі сучасної України в різні часи належали до різних державних утворень. Тому цілком природно, що на відносини, які стосуються застави, мали вплив різні правові системи.

Величезне значення в історії України XVI століття займає період, коли її землі знаходилися у складі Великого князівства Литовського. По між іншого, цей період цікавий ще й тим, що саме в цей час остаточно писане право стало головним джерелом права. Цікавим є дослідження еволюції застави на землях в період Великого князівства Литовського.

На формування правової системи Великого князівства Литовського вплинула західна традиція, але визначальною була східна, панувала правова спадщина Київської Русі. Статут 1529 року відображає співвідношення в суспільстві, де економічна і політична влада як і раніше належала панам [181].

Висловлюється думка, що Статут 1529 року з повним правом можна назвати конституцією феодальної держави, так як на відміну від систематизації права в західних країнах, де вона здійснювалась виключно на основі римського права і охоплювала тільки приватне право, у Великому князівстві Литовському систематизація торкалася й держави. Велике князівство Литовське переходить до нового виду регулювання майнових відносин, де в забезпечення позики виступає саме застава. Так, при укладанні договору позики на суму понад 10 копійок, кредитор

зобов'язаний був отримати від боржника письмове зобов'язання. У забезпечення договору позики боржник міг передавати кредитору в заставу (заставку) своє майно. Загальне положення позики детально розглянуто в Розділі десятому, ст. 3, де умовою при видачі позики є борговий запис при видачі боргу на більшу суму ніж 10 коп., якщо борговий запис відсутній, то боржник мусить повернути кредитору лише суму на 10 коп. Слід зазначити, що у вказаній статті розглядається і судовий процес, якщо борговий запис був втрачений, то необхідно було привести свідків, що підтвердять про даний запис. Також, Статут 1529 року закріплює у ст. 5, розділі десятому, що в разі втрати своєї закладеної речі, боржник міг викупити його, або в іншому порядку на випадок, якщо кредитор не давав згоди, то це питання могло вирішитися в судовому порядку [181].

Таким чином, Статут 1529 року містив достатньо норм, які регулюють відносини, пов'язані із борговими зобов'язаннями.

Рядова шляхта не була вдоволена правлячою магнатською верхівкою, постала необхідність повного законодавчого оформлення особистих, політичних і майнових прав шляхти. Складні зовнішньополітичні обставини вимагали залучення до військової служби різних суспільних верств населення, що привело до зростання у військових рядах дрібного міщанства, а вони, у свою чергу, вимагали забезпечення їх землеволодіннями. Така ситуація не влаштовувала шляхту, тож минуло не так багато років, як з'являється другий Статут 1566 року [182].

Досить багато уваги в розділі 7 Статуту 1566 року приділено заставі, під цим терміном розуміли давню форму закладу, пов'язану з передачею кредитору маєтку боржника. На той період право не бачило різниці між власністю і володінням, застава мала багато спільних рис із договором купівлі-продажу та правом викупу. Кредитор міг навіть відчужувати заставлене майно, а також людей, які належали до цих земель, про це йде мова в артикулі 1. Сплата боржником боргу і отримання назад заставленого майна мали значення викупу. У разі нездійснення боржником

права викупу, заставний лист надавав кредитору ті ж права, що й купча [182].

Артикул 7 Статуту 1566 року охоплює важливі інститути, як речове та зобов'язальне право, детальне регламентує порядок і форму укладання угод про нерухоме майно, позикові зобов'язання, застави та інше.

Відмітимо, що деякі статуту 1588 року дублюють статуту 1529 та 1566 років. По-перше, магнати і шляхта продовжували мати право вільно відчужувати землеволодіння, а також людей, які належали до цих земель, домівки і будь-які рухомі речі з маєтностей; по-друге, визначалася процедура відчуження, яка передбачала обов'язкову реєстрацію в земських актових книгах; по-третє, правової чинності набували тільки ті угоди, які були укладені в письмовому вигляді; по-четверте, встановлювалися спеціальні вимоги для угод з нерухомим майном, такі угоди мали бути оформлені письмово з обов'язковим засвідченням підписами свідків, обов'язковим також було оповіщення про такі угоди Господаря або відповідного місцевого уряду, угода реєструвалася в актових книгах. Даний період характеризується ускладненням правових формул відносно заставних правовідносин, що є прямим наслідком ускладнення господарської діяльності в цей період у Великому князівстві Литовському [182].

Разом з тим, В.В. Сухонос, Ж.В. Завальна та М.В. Старинський зазначають наявність багатьох видів боргових паперів, які мали обіг у європейських країнах XVII – XVIII століттях, деякі з них мали забезпечення нерухомістю [188, с. 10]. Такий документ являв собою письмове боргове зобов'язання, яке містило домовленість сторін відносно дотримання інтересів.

Таким чином, можна з впевненістю вважати, що наприкінці XVII століття з'явилися позикові акти, в яких майно боржника виступає гарантом забезпечення боргу.

Досить довгий час в юридичній практиці застосовувалось поняття «кріпость». Під цією назвою розуміли досить великий перелік юридичних актів, купчі, заставні, дарчі, договори тощо [55, с. 12].

До 1866 року розрізняли кріпосні акти двох видів: 1) акти вчинені кріпосним порядком; 2) акти, що виносяться до книги у кріпосних справах тільки для явки і засвідчення [55, с. 13]. Акти вчинені кріпосним порядком – акти про перехід речових прав на нерухомість (купчі, заставні, дарчі). Акти явочні – заповіти, позикові листи. Вказані акти здійснювались при палатах цивільного суду.

Законодавство того часу передбачало оформлення застави між приватними особами та заставу між приватною особою та кредитною установою. Це питання регулювалось декількома статтями Зводу Законів Цивільних. У відповідності зі ст. ст. 1642-1653 визначав порядок оформлення заставної кріпості між приватними особами [113, с. 222].

Так, ст. 1642 Законів Цивільних визначала, що акт на заставу нерухомого майна між приватними особами здійснювався кріпосним порядком та мав назву заставної кріпості на нерухоме майно. У статті 1649 закріплено, що виконання за заставною кріпостью здійснюється сплатою всіх належних за заставою грошей боржником позикодавцю у визначений строк. Також важливим є факт заборони у статті 1653 передачі заставної по напису.

Подібне оформлення відносин щодо застави може привести до хибного висновку, що вже в ті часи заставна відповідала тим критеріям, що й сучасне законодавство України. Але, заборона на можливість передачі заставної по передавальних написах, позбавляла заставну оборотоздатності, що не може віднести її до цінного папера.

Застава, яка оформлювалась у кредитних установах, відрізнялась від застави приватних осіб формою та юридичними наслідками. Так, українські науковці М.В. Міщенко та Р.А. Майданник у своїх

дослідженнях надають опис роботи схеми оформлення заставної на прикладі поземельного товариства [105, с. 40].

Таке товариство в багатьох випадках складалося із землевласників цілого округу. Відповідно до правил товариства кожен із землевласників мав право вимагати, щоб його майно було оцінене. Після оцінки майна, на певну частку цієї оцінки товариство відкривало власникові кредит. Для цього товариство виготовляло заставний лист на пред'явника, з зазначенням тієї нерухомості, якою цей лист забезпечувався, тим самим лист містив цінність кредиту. З цього моменту можна було звертатися до банківської установи для отримання грошей під забезпечення кредиту, яке закріплене в заставному листі. Таким чином, досягались декілька цілей. Банк видав гроші - отримав заставний лист. Особистим боржником перед банком виступав не особисто позичальник, а поземельне товариство. Саме з його каси виплачувались банківській установі і відсотки, і капітал, коли доводилось його вимагати. Товариство, у свою чергу, брало капітал і відсотки з власника маєтку, який зобов'язаний був вносити їх вчасно. Якщо кошти від позичальника не надходили, товариство користувалося привілеєм, не звертаючись до державної влади, своєю владою відібрати в позичальника маєток у своє управління, а за потребою і продати його [105, с. 40].

Такий механізм отримання кредиту мав подвійне забезпечення. Перше – позичальник отримував гроші під заставу нерухомості. Друге – повернення кредиту гарантувалось поземельним товариством.

Відповідно досліджень О.І. Виговського на початку ХХ ст. в законодавстві термін «заставна» використовувався як: інститут заставної кріпості; інститут заставної в розумінні акту про заставу морського судна; заставних листів – банківських облігацій з іпотечним покриттям; акти про заклад, що мали об'єктом тільки рухомі речі; заставне свідоцтво; заставні акти – будь-які документи, що свідчать про заставні правовідносини [29, с. 17].

О.І. Виговський доходить висновку, що заставна на початку ХХ ст. має небагато спільного із сучасним визначенням заставної як цінного папера. До речі, земельні банки також надавали кредити заставними листами, якими можна було торгувати на біржі. Різниця між розміром відсотка, який виплачував позичальник, та розмір відсотка, який банк виплачував власникам заставних листів і становив прибуток банку [29, с. 17].

Іпотечні облігації в Україні на початку ХХ ст., як правило випускалися муніципалітетами. Муніципалітети створювали кредитні товариства. Такі товариства одночасно були емітентом боргових облігацій, позикодавцем під час видачі іпотечного кредиту, заставоутримувачем під час прийому заставного свідоцтва з метою забезпечення кредиту. Отже, станом на 1915 рік, дві третини приватних власників були клієнтами іпотечних банків [30, с. 109].

За дослідженням І.Й. Пучковської, іпотечні облігації можна було віднести до трьох видів [168, с. 129]. Перше забезпечення іпотечної облігації – борг позичальника, який брав банківський кредит. Друге – майно, що було заставлене відповідно до іпотечного договору на користь банку і заставодержателю. Третє – майно кредитора банку, що випускав іпотечні облігації.

У зв'язку з націоналізацією промисловості припинився обіг цінних паперів, ринок цінних паперів було знищено. Не можна сказати, що в післяреволюційний період застава як вид забезпечення виконання зобов'язання перестало існувати. Але, за відсутністю економічного підґрунтя для застосування інституту застави, передусім приватного нерухомого майна не відіграло тієї ролі, що раніше [96, с. 56].

О.С. Кізлова зазначає, що практично новим фінансовим інструментом на українському фінансовому ринку стали іпотечні цінні папери, які дозволяють рефінансувати іпотечні кредити. Авторка також дотримується думки, що сьогодні існують два варіанти організації випуску

і обігу вторинних іпотечних цінних паперів. Це німецька й американська (чи малайзійська) моделі. Встановлено, що в Україні фінансування іпотеки здійснюється переважно через ресурси банківської системи, що є недостатньо ефективним через її низьку капіталізацію та обмежений доступ до довготермінових фінансових ресурсів [75, с. 27].

Таким чином, зважаючи на проведений аналіз у ході дослідження, можна дійти висновку, що теоретичний фундамент дослідження правової природи цінних паперів був закладений у працях вчених минулого століття, праці яких до цього часу є основним підґрунтям для науковців та практиків при вирішенні питань щодо іпотечних цінних паперів у цивільному праві.

Проте в умовах зміни економіко-правових умов функціонування іпотечних цінних паперів, зміни акцентів у їх державному регулюванні, впливу євроінтеграційних процесів потребує переосмислення положень щодо іпотечних цінних паперів у цивільному праві України.

Незважаючи на підвищений інтерес науковців до вирішення питань у сфері обігу цінних паперів, комплексне дослідження правової природи заставних та іпотечних правовідносин було відображено у працях таких вчених: В.Д. Базилевича, О.І. Костюкевича, О.В. Тригуб, Є.Р. Зельцера, В.П. Ходаківської, О.С. Любунь, Е. Девідсона, О.С. Кізлової, А.Р. Чанишевої, Р.А. Майданика. Комплексне дослідження правового регулювання іпотечних цінних паперів було предметом праць О.С. Яворської, В.Л. Яроцького, Р.В. Карпова, Л. Саванця, О.В. Лукомської.

1.2. Становлення та розвиток законодавства у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів

Найбільшим у світі іпотечним ринком є ринок Сполучених Штатів Америки – один з найбільш розвинених та складних як по формі організації, так і за видами фінансових та іпотечних інструментів.

Цікавим є те, що в англо-американському праві існує узагальнене поняття цінного папера, яке напряду ототожнює цінні папери з правами. Американське право сконцентовано на інвестиційному характері цінних паперів [49, с. 100-102].

Як вже зазначалось, на сьогодні існують дві основні світові моделі організації випуску й обігу вторинних іпотечних цінних паперів на фондовому ринку, – це американська та німецька моделі.

Слід зазначити, що однорівневу модель (німецьку) можна охарактеризувати як фінансову систему з мінімальною кількістю учасників, банк сам видає кредит і далі виконує всі необхідні правові заходи, які потрібні для формування пулу та випуску іпотечних цінних паперів, у такій системі банк безпосередньо виступає продавцем свого продукту перед інвестором.

Дворівнева модель (американська) містить додаткового учасника у вигляді спеціалізованої іпотечної установи, така установа у співпраці з банком, який видав гроші під заставу, бере на себе виконання усіх необхідних правових заходів для обліку та формування пулу. І далі саме ця установа виходить на вторинний ринок з пропозицією інвестувати в іпотечні цінні папери.

Насамперед особливості розвитку та становлення національного законодавства у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів висвітлює головні тенденції глобальних фінансових ринків та забезпечує стабільність і ефективність фінансових операцій у цілому. Деякі держави мають розвинену систему регулювання іпотечного ринку та відповідне національне законодавство.

У США існує досить ефективна система іпотечного кредитування, яка, у свою чергу, ґрунтується на федеральних законах та регулятивних органах, таких як Федеральна служба іпотеки та житлового кредитування (Federal Housing Administration – FHA), Федеральне агентство з іпотеки та розвитку житлового кредитування (Federal Home Loan Mortgage Corporation – Freddie

Mac) та Федеральна Національна Іпотечна Асоціація (Federal National Mortgage Association – Fannie Mae). Законодавство США регламентує ключові права та обов'язки сторін у іпотечних угодах, визначає основні механізми обміну та торгівлі іпотечних цінних паперів, а також забезпечує захист прав інвесторів та споживачів.

Слід зазначити, що законодавство США у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів розвивалося через ряд законів, регулятивних актів та великого обсягу судових рішень. Розглянемо декілька головних аспектів розвитку та становлення законодавства в цивільно-правовому обігу іпотечних цінних паперів:

1) Закон про національну систему житлового кредитування (National Housing Act) прийнятий у 1934 році. Цей закон створив Федеральну Агенцію для Державного Страхування Іпотечних Кредитів (Federal Housing Administration – FHA), яка надавала страховку іпотечних кредитів та забезпечувала доступні умови кредитування для покупки житла. Це сприяло розвитку ринку іпотечних цінних паперів, оскільки страхові іпотечні кредити стали підґрунтям для випуску цінних паперів, які забезпечували стабільний дохід інвесторам [185].

2) Закон про Федеральну Національну Іпотечну Асоціацію (Federal National Mortgage Association – Fannie Mae) прийнятий у 1938 році. Цей закон створив Fannie Mae, яка була заснована з метою створення ринку іпотечних цінних паперів шляхом покупки іпотечних кредитів від банків і випуску облігацій, забезпечених цими кредитами [244]. Це стало першим кроком у створенні вторинного ринку іпотечних цінних паперів у США, та Закон про регулювання фондового ринку (Securities Act) прийнятий у 1933 році. Цей закон встановлював обов'язкові вимоги до реєстрації, включаючи іпотечні цінні папери [185]. Це забезпечило високий рівень довіри інвесторів до іпотечних цінних паперів та зробило їх більш привабливими для широкого кола інвесторів.

3) закони про цінні папери. Федеральне законодавство США також регулює випуск, обмін та торгівлю іпотечних цінних паперів через комісію з цінних паперів і бірж (SEC). Наприклад, Securities Act of 1933 та Securities exchange Act of 1934 встановлюють вимоги до реєстрації емісії іпотечних цінних паперів та регулюють умови торгівлі на вторинному ринку [252; 253].

4) законодавство про захист споживачів. У сфері іпотечних угод і іпотечних цінних паперів існують також закони, спрямовані на захист прав споживачів та інвесторів. Наприклад, Закон про рівні можливості кредитування (Equal Credit Opportunity Act) (28 жовтня 1974 р.) забороняє дискримінацію за ознаками раси, кольору шкіри, релігії, статі, національного походження та інших критеріїв у видачі іпотечних позик [229]. Також існують закони, що регулюють діяльність іпотечних брокерів, що забезпечують послуги по обслуговуванню іпотечних позик.

5) законодавство про забезпечення виплат. Деякі федеральні закони, такі як Закон про Державну корпорацію по забезпеченню іпотечних кредитів (Government National Mortgage Association Act) (3 червня 1968 р.), створюють програми страхування іпотечних позик, які забезпечують фінансову стабільність у секторі житлового кредитування та стимулюють кредитування [243].

6) додаткові регулятивні заходи. У подальшому розвитку іпотечного ринку в США значну роль відіграли додаткові регулятивні заходи, такі як Додатковий протикризисний закон (Emergency Economic Stabilization Act) 2008 року, який включав програму викупу активів іпотечних цінних паперів, що постраждали від кризи на ринку нерухомості [243].

7) судові рішення. Судова практика також відіграє важливу роль у розвитку законодавства, встановлюючи прецеденти та інтерпретуючи законодавчі акти в конкретних ситуаціях.

Ці фактори сприяли розвитку ринку іпотечних цінних паперів у США та забезпечили стабільність та прозорість у цій галузі. Україна зараз йде безпечнішим шляхом: державна програма підтримки іпотеки дозволяє

банкам зберегти власні підходи до оцінки платоспроможності позичальників, які залишаються консервативними як з точки зору боргового навантаження на позичальника, так і прийнятності застави.

Німецька модель регулювання обігу іпотечних цінних паперів базується на різноманітних законодавчих актах, які визначають правила їхньої видачі, обігу та контролю. У Німеччині обіг іпотечних цінних паперів регулюється низкою законодавчих актів і нормативних документів. Основні з них включають:

1) Закон про векселі та чеки (Wechsel-und Scheckgesetz). Цей закон встановлює правила для векселів та чеків, які можуть використовуватися для фінансування іпотечних кредитів і становлять основу для іпотечних цінних паперів [235].

2) Закон про торгівлю цінними паперами (Gesetz über den Wertpapierhandel). Цей закон регулює торгівлю цінними паперами в Німеччині, включаючи іпотечні цінні папери, і встановлює правила для їх емісії, реєстрації та обігу [245].

3) Закон про банківську діяльність у сфері обігу іпотечних цінних паперів (Pfandbriefgesetz). Цей закон встановлює правила для банків, які надають іпотечні кредити й емітують іпотечні цінні папери. Він містить вимоги до структури та управління іпотечними банками, а також механізми забезпечення кредитів [241].

4) вимоги обліку та аудиту щодо іпотечних цінних паперів викладено у Господарському кодексі (Handelsgesetzbuch). Цей кодекс містить положення про фінансову звітність і облікову документацію, які застосовуються до емітентів іпотечних цінних паперів [240].

5) Закон про захист інвесторів (Anlegerschutz-und Funktionsverbesserungsgesetz). Цей закон встановлює правила для захисту прав інвесторів, які вкладають кошти в іпотечні цінні папери. Ці закони та інші нормативні акти визначають правила для емісії, обігу, торгівлі та нагляду за іпотечними цінними паперами в Німеччині [232].

Німецька модель регулювання обігу іпотечних цінних паперів має декілька особливостей, які відрізняють її від інших систем. Розглянемо деякі з них.

1) суворий регулятивний контроль. Слід зазначити, що Німеччина має досить сувору систему регулювання фінансових послуг та ринків цінних паперів. Регулятори та наглядові органи, такі як Бундесбанк (Національний банк Німеччини) та Федеральний фінансовий нагляд (BaFin), відповідають за забезпечення стабільності фінансової системи та захист інвесторів.

2) спеціалізовані іпотечні банки. У Німеччині існують спеціалізовані іпотечні банки, які спеціалізуються на видачі іпотечних кредитів та емісії іпотечних цінних паперів. Ці банки мають спеціальний статус та регулюються відповідними законодавчими актами.

3) засновані на векселях цінні папери. Багато іпотечних цінних паперів, що випускаються в Німеччині, базуються на системі векселів. Це дає можливість інвесторам отримувати дохід у вигляді векселів, які можна обміняти на гроші в майбутньому.

4) стандартизована структура іпотечних цінних паперів. У Німеччині іпотечні цінні папери мають стандартизовану структуру, що полегшує їхнє обслуговування та торгівлю на ринку.

5) захист інвесторів. Німецька модель регулювання передбачає забезпечення високого рівня захисту інвесторів через ретельний контроль над емісією іпотечних цінних паперів та забезпеченням їхньої прозорості.

Таким чином, розглянуті особливості сприяють ефективному функціонуванню ринку іпотечних цінних паперів у Німеччині та забезпечують довіру учасників ринку до цієї форми інвестування.

Розвиток ринку іпотечних цінних паперів у постсоціалістичних країнах Центральної та Східної Європи зазнав значного впливу німецької моделі закладних листів (Pfandbrief). Німецьке законодавство в цій галузі стало відправною точкою для розвитку іпотечного ринку в таких країнах як Болгарія, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Словаччина, Угорщина, Чехія та

Україна, були прийняті відповідні закони, що регулюють емісію іпотечних цінних паперів. Наприклад, у Чехії та Словаччині емісія іпотечних цінних паперів стала можливою з 1992 року, у Польщі та Угорщині відповідні закони були прийняті у 1997 році. У цих країнах застосовується європейський тип іпотечних цінних паперів, що відомий як закладні листи (Mortgage Covered Bonds) або іпотечні заставні листи (Pfandbrief) за німецьким зразком. В Угорщині ці папери відомі як іпотечні листи [247, с. 231]. Щодо емітента іпотечних цінних паперів, то вони різняться в залежності від країни. У Польщі та Угорщині цим емітентом може бути лише спеціалізована фінансова установа – іпотечний банк. У Чехії та Словаччині емітентом можуть виступати універсальні фінансові установи зі спеціальною ліцензією від національного банку. Хоча економічні умови та модель функціонування іпотечних ринків схожі, результати їх розвитку виявилися різними у країнах Центральної та Східної Європи. У Польщі іпотечні цінні папери не набули значного поширення. У Чехії та Словаччині іпотечний ринок досить розвинений, але відсоткові ставки за іпотечними кредитами є відносно низькими. В Угорщині, незважаючи на розвинутий ринок іпотечних цінних паперів, відсоткові ставки за іпотечними кредитами залишаються високими та мають тенденцію до підвищення [247, с. 295]. Виділимо основні причини такого різноманіття:

1) послідовне впровадження моделі функціонування іпотечних ринків у Чехії та Словаччині, а частково в Угорщині, порівняно з Польщею, де іпотечні цінні папери були впроваджені в умовах домінування універсальних банків, які не проявляли достатнього інтересу у випуску таких фінансових інструментів.

2) значна державна підтримка фінансування іпотечних кредитів через емісію іпотечних цінних паперів. Ця підтримка може включати використання публічних коштів для розвитку ринку іпотечних кредитів, але може нести за собою банківські ризики для суспільства в цілому.

3) застосування моделі, в якій емітентами є спеціалізовані банки (у Польщі, Угорщині), виявило свою відносно низьку ефективність у перехідних економіках, особливо в контексті розвинених універсальних банків.

4) практика надання державної підтримки функціонуванню іпотечних цінних паперів без створення відповідної ринкової інфраструктури не приносить бажаних результатів. Навіть у випадку високого обсягу обігу іпотечних цінних паперів, це не гарантує виконання їхніх завдань, таких як зниження ризиків та здешевлення іпотечних кредитів.

Отже, враховуючи міжнародний досвід країн Центральної Європи, важливо здійснити перегляд моделі функціонування іпотечних ринків та державної підтримки, щоб досягти більш ефективних результатів у підвищенні доступності нерухомості та зниженні вартості іпотечних кредитів.

У західноєвропейських країнах розвиток законодавства у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів також відбувався через прийняття ряду законів та регулятивних актів. Розглянемо такі приклади:

1) Європейський Союз і Директива про іпотечні кредити (Mortgage Credit Directive). У 2014 році Європейський Союз прийняв Директиву про іпотечні кредити з метою створення єдиного європейського ринку іпотечного кредитування та регулювання іпотечних цінних паперів. Ця директива містить правила щодо стандартів інформації для іпотечних кредитів, обов'язкових вимог до позичальників та кредиторів, а також механізмів контролю та нагляду за іпотечним ринком [46].

2) національне законодавство країн Європейського Союзу. Багато країн Європейського Союзу розробили свої власні національні закони та нормативні акти, що регулюють обіг іпотечних цінних паперів. Наприклад, у Франції це Кодекс споживчих кредитів (Code de la consommation) [236].

3) Європейська банківська угода (European Banking Union). Європейська банківська угода створила механізми спільного нагляду та регулювання банківського сектору в країнах Європейського Союзу. Це також

має важливе значення для регулювання іпотечних цінних паперів, оскільки багато банків випускають ці папери [233].

4) міжнародні стандарти. Крім того, багато європейських країн використовують міжнародні стандарти, такі як Базельські стандарти, щоб забезпечити стабільність та надійність фінансових інститутів, які випускають іпотечні цінні папери [107, с. 30].

Тож можна зробити висновок, що країни Європейського Союзу мають власне законодавство в галузі іпотечного кредитування, а також відповідні директиви та регулятивні механізми, які спрямовані на стимулювання інвестицій у житловий сектор та забезпечення фінансової стабільності. Наприклад, Директива ЄС про іпотечний кредит встановлює стандарти та вимоги до надання іпотечних кредитів, щоб забезпечити високий рівень захисту споживачів інформацією та стандартами кредитування. Дані закони та підзаконні акти, у свою чергу, сприяли розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Європі, забезпечуючи високий рівень захисту для інвесторів та позичальників, а також сприяючи стабільності фінансової системи.

Далі розглянемо міжнародний досвід цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів у Канаді. Наприклад, у Канаді діє Федеральна програма страхування, яка забезпечує захист від ризиків іпотечного кредитування для кредиторів та інвесторів.

Національне законодавство Канади визначає права та обов'язки сторін в іпотечних угодах та регулює обіг іпотечних цінних паперів. У Канаді законодавство у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів відіграє ключову роль у розвитку фінансової системи та стимулюванні іпотечного кредитування. Ось деякі основні аспекти розвитку законодавства:

1) федеральне та провінціальне законодавство. У Канаді існують як федеральні, так і провінціальні закони, які регулюють іпотечні цінні папери. Федеральні закони, наприклад, «Закон про банки та фінансові установи», встановлюють загальні принципи функціонування банківської системи,

включаючи видачу іпотечних кредитів. Провінціальне законодавство деталізує ці правила та встановлює механізми реєстрації іпотечних прав.

2) регулювання прав та обов'язків сторін. Законодавство визначає права та обов'язки боржника (позичальника), кредитора (іпотечного кредитора або власника іпотечних цінних паперів) та інших учасників іпотечного процесу. Це включає в себе правила щодо умов кредитування, виконання зобов'язань, врегулювання спорів тощо.

3) стандартизація іпотечних цінних паперів. Законодавство може встановлювати стандарти щодо структури, умов випуску, кредитної якості та інших аспектів іпотечних цінних паперів для забезпечення прозорості та стабільності іпотечного ринку.

4) захист прав інвесторів. Законодавство містить положення, що регулюють захист прав інвесторів, які придбали іпотечні цінні папери. Це, насамперед, включає в себе вимоги щодо обслуговування кредиту, механізми розгляду спорів та компенсації в разі порушення прав.

5) нагляд і регулювання. Законодавство визначає органи, що відповідають за нагляд і регулювання іпотечного ринку, та їх повноваження. Це можуть бути федеральні або провінціальні фінансові регулятори, комісії з цінних паперів та біржі тощо.

Отже, розвиток законодавства у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів у Канаді спрямований на створення стабільного та прозорого іпотечного ринку, який сприяє ефективному кредитуванню та розвитку фінансової системи країни.

У сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів в Австралії спостерігається постійний розвиток, спрямований на покращення прозорості, ефективності та стабільності фінансового ринку. Ось деякі основні аспекти розвитку законодавства в цій області:

1) федеральне та державне законодавство. Управління іпотечним ринком в Австралії відбувається на рівні федерального та державного законодавства. Федеральні закони, такі як «Закон про банки та фінансові

послуги», встановлюють загальні принципи функціонування фінансових установ, включаючи банки та іпотечні установи. Державні закони можуть деталізувати ці правила та надавати додаткові вимоги на рівні конкретних провінцій або територій.

2) регулювання іпотечного кредитування. Законодавство встановлює правила та умови для видачі іпотечних кредитів, включаючи вимоги до кредитних установ, процедури кредитування, умови відшкодування, та інші аспекти.

3) стандартизація іпотечних цінних паперів. Законодавство може встановлювати стандарти щодо структури, умов випуску, кредитної якості та інших аспектів іпотечних цінних паперів для забезпечення прозорості та легкості торгівлі на ринку.

4) нагляд і регулювання. Законодавство визначає органи, що відповідають за нагляд і регулювання іпотечного ринку, та їх повноваження. Це можуть бути федеральні або державні фінансові регулятори, комісії з цінних паперів та біржі, а також інші органи [67, с. 180].

Уряд Австралії регулює іпотечний ринок через органи, такі як Австралійське бюро статистики (Australian Bureau of Statistics) та Австралійське бюро фінансових послуг (Australian Prudential Regulation Authority).

Так, в Австралії законодавство визначає правила іпотечного кредитування та надає захист прав споживачів. Основні аспекти цього законодавства включають:

1) забезпечення інформованості споживачів. Закони вимагають від кредиторів надавати споживачам чітку та достатню інформацію про умови іпотечного кредитування перед укладанням угоди.

2) обмеження пристосованості кредитів. Закони можуть містити обмеження стосовно того, які типи кредитів можуть бути надані, а також стосовно умов іпотек, що дозволяють захистити споживачів від непосильних фінансових зобов'язань.

3) забезпечення відповідності стандартам поведінки кредиторів. Кредитори повинні діяти відповідно до встановлених законом стандартів поведінки, включаючи етичні стандарти та вимоги до прозорості та справедливості.

4) механізми врегулювання спорів. Законодавство може передбачати механізми вирішення спорів між кредиторами та споживачами, включаючи можливість звернення до спеціалізованих судових органів або альтернативних механізмів врегулювання спорів.

5) захист прав на приватність та конфіденційність. Кредитори повинні дотримуватися встановлених законом правил щодо збереження приватності та конфіденційності персональних даних споживачів.

У цілому, розглянуті законодавчі механізми спрямовані на забезпечення того, щоб іпотечне кредитування здійснювалося сторонами на прозорих умовах, що враховують інтереси обох сторін: як кредиторів, так і споживачів. Ці приклади свідчать про різноманітність підходів до регулювання іпотечного ринку та важливість правового статусу для забезпечення стабільності та довіри у фінансовій системі кожної країни. Розвиток законодавства у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів в Австралії сприяє стабільності та прозорості фінансового ринку, що сприяє ефективному кредитуванню та розвитку економіки країни [68, с. 180].

Отже, враховуючи міжнародний досвід у сфері цивільно-правового обігу іпотечних цінних паперів у різних країнах світу, можна виділити основні тенденції, які можна простежити в розвитку та становленні законодавства в даній сфері:

1) стандартизація іпотечних цінних паперів. Багато країн встановлюють стандарти для іпотечних цінних паперів з метою забезпечення їхньої надійності та легкості обігу на ринку. Це може включати вимоги до характеристик іпотеки, кредитних рейтингів випускника, процедур емісії та ін.

2) захист прав інвесторів. Законодавство зазвичай містить положення, спрямовані на захист прав інвесторів, які придбали іпотечні цінні папери. Це може включати вимоги до розкриття інформації, правила щодо розгляду спорів та компенсації за порушення прав.

3) ліквідність іпотечних цінних паперів. Законодавство може сприяти розвитку ліквідного ринку іпотечних цінних паперів шляхом встановлення правил обігу, участі в ринку та створення відповідної інфраструктури.

4) підтримка перерозподілу ризиків. Законодавство може передбачати механізми, спрямовані на підтримку перерозподілу ризиків між учасниками ринку, що сприяє збільшенню доступності іпотечного кредитування та залученню нових інвесторів.

5) міжнародні стандарти та вплив міжнародних організацій. Багато країн враховують міжнародні стандарти та рекомендації щодо розвитку ринку іпотечних цінних паперів, які встановлені міжнародними фінансовими організаціями, такими як Міжнародний валютний фонд та Банк міжнародних розрахунків.

Загалом ці тенденції змінюються залежно від конкретних умов та потреб відповідної країни, однак загальні принципи забезпечення ефективного функціонування ринку іпотечних цінних паперів залишаються важливими для юрисдикцій більшості країн.

В Україні ринок цінних паперів лише почав розвиватися, що потребує з боку законодавця чіткої та розвиненої системи законодавства відносно випуску та обігу цінних паперів. Разом із тим, у правовій науковій літературі досі ведуться суперечки відносно природи цінних паперів, недостатньо уваги приділяється визначенню окремих видів цінних паперів, зокрема правовому режиму іпотечних цінних паперів.

Актуальним у зв'язку із зазначеним залишається дослідження у сфері нормативно-правового регулювання іпотечних цінних паперів, а також їх обігу з метою належного вдосконалення такого регулювання і розробки відповідних змін у законодавстві України.

Цінні папери є одним із найважливіших інститутів цивільного права, який знаходиться в постійному розвитку. Розвиток фондового ринку України завдяки приватизації та акціонування підприємств став поштовхом для випуску в обіг різноманітних видів цінних паперів, внаслідок чого змінилася сама система регулювання фінансів та правового статусу суб'єктів фондового ринку, з'явилися нові інструменти, які раніше не використовувалися.

Держава як гарант соціальної стабільності повинна приділяти увагу ринку нерухомого майна, який забезпечує іпотечні цінні папери. Але виникають безліч нюансів з приводу 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 довгострокового житлового іпотечного кредитування не втрачає своєї актуальності. Банки намагаються мінімізувати ризики та надають кредити під високий відсоток. У таких обставинах забезпечення кредиту нерухомим майном повинно сприяти зниженню відсоткової ставки, так як гарантує кредитній установі повернення коштів. Виникає необхідність випуску іпотечних цінних паперів, відомі як обіг «дешевих грошей», що може призвести до позитивних змін, зокрема до розширення можливостей Національного банку України щодо рефінансування комерційних банків, росту попиту та пропозицій іпотечних кредитів, прискорення грошового обігу в країні.

Обумовлено необхідність виявлення причин гальмування іпотечного кредитування, недоліків законодавства у сфері іпотечного кредитування,

випуску та обороту іпотечних цінних паперів, шляхів вирішення проблемних питань.

Потрібно уявляти всю складну картину правових та економічних відносин, які виникають у зв'язку з випуском та обігом іпотечних цінних паперів. Суть існування іпотечних цінних паперів у забезпеченні рефінансування довгострокового іпотечного кредитування. Значущість цього фінансового інструменту можна продемонструвати тим, що невдалий менеджмент з цими паперами привів до світової фінансової кризи 2008 року.

Цінні папери – необхідний атрибут нормального товарообігу. Будучи товаром, цінні папери здатні самі по собі служити як засобом кредиту, так і засобом платежу, ефективно замінюючи готівку. Перехід до ринкової економіки і процес формування ринку цінних паперів зажадали відродження і використання всього різноманіття ринку цінних паперів. При цьому виникла потреба в чіткому правовому оформленні цінних паперів та їх обігу, за відсутності якого є недоступними.

Неможливо з'ясувати природу іпотечних цінних паперів без розуміння правової природи цінних паперів як специфічного явища економічно-фінансової дійсності. Законодавець використовує зручні для себе формулювання, які призначені вирішити конкретне питання сьогодення. Але таке визначення може бути далеким від теоретичного обґрунтування, що можна спостерігати відносно випуску та обігу іпотечних цінних паперів. Взяти хоча б до уваги визнання законодавцем заставної іпотечним цінним папером.

І.С. Кравчук у своїх дослідженнях об'єднав існуючі окремі наукові думки та надав пропозиції щодо проблематики цінних паперів. Він пропонував розглядати цінний папір як документ, який визначає правовий зв'язок між ним як об'єктом речових прав і встановлений у його тексті матеріальним правом. З моменту встановлення цього правового зв'язку документ і виражене в ньому майнове право в нерозривній єдності

набувають характеру цінного паперу. Нерозривність правового зв'язку між документом та вираженим у ньому майновим правом додає цінному паперу в цілому властивість легкої відчужуваності, характерного для обороту речей. Ця їх властивість відрізняє цінні папери від інших цивільно-правових документів і водночас від інших матеріальних об'єктів цивільних прав [81, с. 64-72]. Також І.С. Кравчук у своїх дослідженнях вказав, що сам документ не має цінності, цінність він становить лише завдяки тому праву, що засвідчується в документі. Тим самим обґрунтував, що для поняття цінного папера необхідно, щоб документ мав суттєве значення для виникнення, для передачі та для 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 документа); цінні папери не можуть підлягати віндикаційному позову; у випадку втрати чи знищення документа припиняється і саме право та при передачі права власності, передачі права по документу або встановлення закладного права; володіння документом вважається необхідною умовою [81, с. 64-72].

Р.В. Карпов у своїх дослідженнях зазначав, що папір стає цінним не сам по собі, а тому що виражає право на щось, що має цінність. З іншого боку, якщо право могло бути здійснене без папера, то йому не було б потреби шукати втілення в папері. Тому цінним папером слід визнавати не кожен документ, що свідчить про право на цінність, а тільки такий, який право на цінність ставить у тісний зв'язок з папером [69, с. 18].

Ч.Н. Азімов зазначав, що є необхідним пред'явлення цінного папера для здійснення прав. Пред'явлення цінного папера має значення насамперед для забезпечення доказу законності права кредитора вимагати у боржника здійснення вираженого в ньому права. Для одержання виконання за цінним папером кредитор повинен пред'явити його боржнику. Якщо цінний папір боржнику не пред'явлений, він не

зобов'язаний виконувати зобов'язання. З іншого боку, боржник за цінним папером має право виконати свій обов'язок тільки відносно належним чином легітимованого його пред'явника. Зобов'язання, виражене в цінному папері, припиняється виконанням тільки належним чином легітимованому його пред'явнику. Легітимація правоволодільца за цим папером як суб'єкта, вираженого в ньому права має значення не тільки для кредитора, вираженого в документі зобов'язання, але й для боржника. Останній, виконавши свій обов'язок перед пред'явником, звільняє себе від відповідальності перед дійсним суб'єктом права, якщо пред'явник документа ним не був і заволодів цінним папером незаконно [1, с. 58].

Як бачимо, Ч.Н. Азімов досить чітко зв'язав цінний папір як матеріальну річ з правовими наслідками володінням папера. Цікавить передусім те, що досить тривалий час концептуальні положення про цінний папір були невід'ємно зв'язані з матеріальним носієм. Таке положення речей цілком природно з точки зору того, що не було іншої форми втілення правової сутності цінного папера поза безпосередньо папером. Але з ростом угод із цінними паперами, з'явився такий феномен правової дійсності як бездокументарні цінні папери.

Отже, висновки дослідників за цією концепцією розділились. Одні доказують неможливість існування цінного папера поза його матеріального носія, інші намагаються надати бездокументарній концепції цінних паперів належне правове обґрунтування.

І. В. Труба у своєму дослідженні дуже чітко та послідовно зазначив такі ознаки цінних паперів, зокрема, «будь-які цінні папери є документами, які посвідчують певне майнове право або сукупність прав; цінні папери є документами, нерозривно пов'язані з втіленими у них майнових правах, так як реалізувати ці права або передати їх іншим особам можливо лише шляхом відповідного використання самих документів; цінні папери є чітко формальними документами, так-як вони обов'язково повинні містити визначені реквізити, встановлені законодавством; цінні папери здатні до

цивільного обігу, так як вони є об'єктами майнових цивільно-правових угод; цінному паперу властиві ознаки публічної достовірності» [193, с. 6].

Дослідник О. І. Виговський зазначає, що цінність цінного папера як юридичної конструкції полягає саме в наявності відособленого документа (речі) – об'єкта цивільних правовідносин та предмета презентації. З реччю, і тільки з нею, можна поєднати такі особливості цивільно-правового режиму, які, власне, і складають сутність інституту цінних паперів [29, с. 11]. У відношенні безготівкової форми цінних паперів О.І. Виговський зазначив, що, така форма була придумана для оформлення випусків іменних акцій та не була розрахована на інші цінні папери [26, с. 22-25].

О.І. Виговський стверджує, що бездокументарні цінні папери не можуть бути об'єктом права власності, тому що на відміну від класичних цінних паперів не є реччю. У зв'язку з цим їх використання в цивільному обороті потребує спеціальних правил, а не традиційних норм, розрахованих на обіг речей – предметів матеріального світу [27, с. 95-99].

Отже, суперечка точиться навколо форми існування цінного папера, і більшість послідовників документарної концепції звертаються до визначення «документ».

Вітчизняний законодавець чітко визначає поняття «документ». У відповідності до визначення, висвітленого в положеннях ст. 1 Закону України «Про обов'язковий примірник документів» визначено, що «документом слід вважати матеріальну форму отримання, збереження, використання та поширення інформації, зафіксованої на паперах, магнітних, кіно-, фотоплівках, оптичних дисках або інших носіях» [161].

Відповідно до положень ст.1 Закону України «Про інформацію», «документ – матеріальний носій, що містить інформацію, основними функціями якого є її збереження та передавання в часі та просторі» [152].

Таким чином, цілком закономірно, що цінний папір повинен мати матеріальне втілення. Прихильники документарної концепції наголошують як раз на необхідності матеріального втілення цінного папера.

Отже, наведені думки дослідників пов'язують природу цінного папера з матеріальним носієм (документом) – річчю. Положення ст. 194 ЦК України зазначає, що «цінний папір як об'єкт цивільних прав, форма існування якого встановлюється законом, посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) та особи, яка має права на цінний папір, передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі іншим особам прав на цінний папір та прав за цінним папером або обмеження такої можливості у випадках та порядку, передбачених законом» [204]. Ідентичне визначення цінних паперів надано у ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [164].

Відповідно до вказаного вище, можна навести такі ознаки цінних паперів: форма існування встановлюється законом; посвідчують грошові або інші майнові права; визначають взаємовідносини між особою, яка їх розмістила або видала, і власником; передбачають надання прав, які вони містять, іншим особам.

Законодавець вказує, що цінний папір є об'єктом цивільних прав, таким чином правову природу цього явища слід розглядати у площині паперової (документарної) концепції цінних паперів.

Така точка зору була домінуючою досить довгий час. Але законодавець встановлює і електронну (бездокументарну) форму існування цінного папера.

Як це не дивно, але необхідність електронної (бездокументарної) форми існування цінного папера назріла досить давно. На початку ХХ сторіччя розвинені країни зіткнулися з проблемою переміщення великої

кількості бланків цінних паперів при укладенні договорів на вторинному ринку, та затратами на їх облік.

Як зазначає О.І. Виговський, «якщо інші держави прийшли до бездокументарних цінних паперів від класичних цінних паперів-документів шляхом їх дематеріалізації і мобілізації, то в Україні практично всі емісійні цінні папери відразу було випущено в бездокументарній формі, а у свою чергу, практики фондового ринку намагаються зробити бездокументарну форму не особливою, а основною формою існування цінного папера» [26, с. 22-25].

Певний інтерес викликала еволюція законодавства відносно бездокументарних цінних паперів.

У 1991 році, в Україні було прийнято закон «Про цінні папери і фондову біржу» (втратив чинність), він не торкався проблеми випуску та обігу бездокументарних цінних паперів.

Надалі, у 1994 році, з виходом Указу Президента України «Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій» у редакції від 02.03.1996 року, з назвою «Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність», де було започатковано «регулювання обігу бездокументарних цінних паперів в Україні» [136].

Цікавим є те, що законодавець не використовує термін «бездокументарний цінний папір», замість цього використовується термін «електронні».

Наступним кроком запровадження такої форми цінних паперів як електронні (бездокументарні), було прийняття Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», який на теперішній час втратив чинність, та який у положеннях ст. 1 зазначав, що «бездокументарною формою цінних паперів слід розуміти облікові записи, здійснені зберігачами, які виступають підтвердженням права власності на цінні папери». Положеннями ст. 4 вказаного законодавчого акту було встановлено

«форму випуску цінного папера, обіг якого було дозволено на території України, та який міг випускатися в документарній та бездокументарній формах» [158].

Положення ст. 195 ЦК України містять перелік груп цінних паперів, а також зазначає, що «види цінного папера та порядок їх обігу встановлюється законом». Отже, законодавець спрямовується до спеціального законодавчого акту. У положеннях ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [164]. було встановлено, що цінні папери існують в електронній (електронні цінні папери) та паперовій (паперові цінні папери) формах.

Законодавець, на думку В.Л. Яроцького, закріплюючи конструкцію бездокументарних цінних паперів, переслідував практичні цілі «на сучасному етапі фондовий ринок оперує в основному бездокументарними цінними паперами, як предмет операцій бездокументарні папери сприймаються в обігу саме як цінні папери» [225, с.381-396].

О.І. Виговський надає визначення цінного папера, яке на думку автора, повинно задовольнити прихильників обох концепцій «цінні папери – це специфічний об’єкт права власності, виражений у документарній чи бездокументарній формі, юридична природа якого визначається формою вираження, залежної від виду цінного папера, та представляє відповідному суб’єкту права майнові та немайнові права» [27, с. 95-99].

Специфічне визначення запропонував О. Г. Мендрул, «цінними паперами слід вважати грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам»» [103, с. 8].

М.М. Кулик вважає, що виробити нині єдине розуміння цінних паперів неможливо, та пропонує визначення «бездокументарного цінного

папера як особливого об'єкта цивільних прав, мислимого як ідеальна оболонка для укладених у ній прав» [84].

Неможливо не взяти до уваги думку О. В. Баули, де він зауважує, що «із збільшенням об'єму та швидкості торгівлі паперова форма фондів інструментів стало нестерпним тягарем, яке заставило перейти до електронного фіксування вказаних інструментів» [5, с.313]. Також він приводить недоліки документарної форми цінних паперів:

1) емісія та фізичне переміщення пов'язано з великою кількістю паперу, яке за останній час зросло до таких розмірів, що загрожує надмірним завантаженням розрахунково-клирингової системи;

2) виготовлення сертифікатів цінних паперів є дорогим, тому що потребує такої якості, яке містить багато технічних особливостей та розраховано на запобігання підробок;

3) цінні папери в документарній формі є ризикованими, тому що титул власності передається простим врученням, та якщо сертифікат буде вкрадено, то особа, яка здійснила крадіжку, може добросовісному набувачу передати титул [5, с.313-320].

Цілком справедливо зауваження О. Яворської про те, що бездокументарний цінний папір – це не що інше як документ, тільки електронний, а не паперовий, у вигляді сукупності записів, які містяться в облікових реєстрах, які утворюють у логічній єдності особовий рахунок та рахунок депо [221, с. 242-249].

Можливо, можна уникнути суперечки між прихильниками двох концепцій просто додавши, що бездокументарний цінний папір є електронним документом. Тим більше, що в законодавчій базі таке визначення вже існує. Закон України «Про електронні документи та електронний документообіг» у ст. 5 надає таке визначення електронного документа: «Електронний документ – документ, інформація в якому зафіксована у вигляді електронних даних, включаючи обов'язкові реквізити документа» [137].

Як зауважує І.А. Безклубий, факт існування бездокументарних цінних паперів є результатом визнання прав оборотоздатності, що можливо лише на певному рівні розвитку правової системи. Коли бездокументарний цінний папір реально втрачає матеріальну оболонку, у нього лишається ідеальна оболонка – те, що мислиться як цінний папір [20, с. 33-38].

Електронні «бездокументарні» цінні папери – це не новий об’єкт цивільних прав, а модифікація старої конструкції. Цінні папери набули стрімкого розвитку як економіко-правове явище, набули нової якості, які не можна залишити без уваги. У той же час навряд чи правильно можна визнати позицію авторів, які наполягають на виключенні «бездокументарних» цінних паперів з розряду цінних паперів. Між документарними та бездокументарними цінними паперами нема суттєвих відмінностей: і ті, й інші закріплюють суб’єктивні цивільні права. Електронні «бездокументарні» цінні папери не витісняють з цивільного обігу документарні цінні папери [27, с. 95-99].

Мета існування іпотечних цінних паперів – рефінансування довгострокових кредитів. Рефінансування – залучення кредитними організаціями дешевих короткострокових міжбанківських позик або кредитів центрального банку для забезпечення виданих банком кредитів [80, с. 342-349]. Щоб видати кредит, необхідно володіти відповідним фінансовим ресурсом. У разі нестачі або скорочення ресурсної бази, щоб не вдаватися до дострокового розриву кредитних договорів, потрібно терміново залучити новий ресурс натомість вибулому. Це найбільш зручний засіб, за допомогою якого забезпечується постійний потік коштів. Отже, іпотечні цінні папери – цінні папери зв’язані з іпотекою, лише ті, які мають за мету забезпечення рефінансування довгострокового іпотечного кредиту.

Слід звернути увагу на те, що відповідно до положень ст. 20 Закону України «Про іпотеку», «роль іпотечних цінних паперів також виконує

заставна, яка посвідчує право її власника, зокрема безумовне право, на отримання виконання за основними зобов'язаннями від боржника, на умовах про те, що зобов'язання підлягають виконанню у грошовій формі, а у випадку, якщо основні зобов'язання не будуть виконані, власник заставної набуває право висунути стягнення на предмети іпотеки» [153].

Заставна по визначенню не може бути іпотечним цінним папером, тому що не може забезпечити рефінансування іпотечних кредитів. Власне здійснення продажу сукупності заставних не вважається рефінансуванням, їх набувач набуває право іпотечного кредитора, після чого за вказаним зобов'язанням відбувається зміна осіб. Разом з тим, набувач стикається з проблемами, схожими із проблемами, з якими стикаються продавці сукупності заставних, а отже, вирішити ці проблеми може тільки в тому випадку, якщо здійснить випуск під вказану сукупність заставних достатню кількість належних цінних паперів, залучивши при цьому довгострокові грошові ресурси. Таким чином, повернути витрачені кошти буде можливо тільки при зверненні до вторинного ринку цінних паперів. Зазначене, зокрема вказані цінні папери, зможуть забезпечити рефінансування іпотечних активів.

Тим не менш, законодавець у ст. 28 Закону України «Про іпотеку», визначає: «заставна може використовуватись з метою рефінансування на рівні з іншими іпотечними цінними паперами» [153]. Разом з тим, як зазначено, «рефінансування іпотечних кредиторів здійснюється суб'єктом рефінансування за рахунок коштів, отриманих від розміщення іпотечного цінного папера» [153]. Також власники заставних набувають прав щодо можливості проведення операцій із заставними для досягнення цілі рефінансування своєї діяльності ще до встановленого строку виконання визначених заставними зобов'язань, шляхом можливості залучити додаткові грошові активи від третіх осіб. Законодавець також звертає увагу на те, що рефінансування здійснюється за допомогою: відчуження,

продажу заставних (операція репо), їх передачі із забезпеченням виконання зобов'язань перед іншими кредиторами, емісії, інших законних способів.

Слід звернути увагу на те, що особливістю й унікальністю іпотечного цінного папера виступає специфічність виконання зобов'язань за цінним папером, що по суті й відрізняє цінний папір від заставної. Здійснення платежів за цими цінними паперами відбувається за рахунок грошових коштів, які надходять у якості виконання від позичальника за іпотечним кредитом. Вимоги за іпотечними кредитами об'єднуються в пул, який має назву іпотечне покриття. Таким чином, іпотечні цінні папери припускають встановлення правового зв'язку між вимогами за іпотечними кредитами та зобов'язаннями перед володільцями іпотечних цінних паперів, за допомогою випуску яких залучались грошові кошти [55, с. 11].

Іпотечними називаються такі цінні папери, які засвідчують право їх володільця на одержання грошових виплат від сукупності однорідних вимог, що виникають з кредитного договору та договору займу, забезпечених іпотекою, та іншим майном, яке складає іпотечне покриття, а також інші права, передбачені законодавством про іпотечні цінні папери. Значення іпотечних цінних паперів полягає в тому, що вони опосередковують залучення довгострокових грошових ресурсів у сферу іпотечного кредитування. Іпотечні цінні папери відносяться до цінних паперів фондового ринку, тобто вони мають змогу вільно обертатись на фондовому ринку.

Випуск іпотечних цінних паперів можна розглядати з соціальної точки зору рефінансування довгострокового іпотечного житлового кредитування. З одного боку, банкам потрібні кошти на покриття виданих кредитів і подальшого кредитування. З іншого, великі потенційні інвестори як пайові інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії бажають розмістити свої кошти на довгостроковій основі, потребують таких фінансових інструментів, які б володіли властивостями надійності, ліквідності і доходності. Цим характеристикам

повною мірою відповідають іпотечні цінні папери. Очікується, що завдяки іпотечним цінним паперам знизяться відсотки за іпотечними кредитами на купівлю житла.

Правове регулювання обороту іпотечних цінних паперів на національному рівні України здійснюється шляхом закріплення основних положень у спеціальних законах, серед яких слід зазначити Закони України «Про іпотеку», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг», «Про іпотечні облігації» тощо. На жаль, вони не відображають увесь спектр можливого застосування іпотечних цінних паперів, і чимало питань залишаються неврегульованими на законодавчому рівні.

Згідно із Законом України «Про іпотеку», іпотечними цінними паперами вважаються два види інструментів: заставна, іпотечні облігації [153]. Останній вид випускається як похідний на основі первинних інструментів іпотечного кредитування – заставних. По суті, законом передбачено створення механізмів рефінансування видаваних банками кредитів, наданих для придбання нерухомості під заставу даної нерухомості як забезпечення зобов'язання: «іпотека – це різновид майнової застави, при якому об'єкт застави, як правило, залишається у володінні заставодавця». Права вимоги за таким кредитом можуть засвідчуватися і передаватися через заставну – іменний цінний папір вексельного типу, який засвідчує права її власника на отримання виконання за грошовим зобов'язанням або звернення стягнення на нерухоме майно, вказане в договорі. На практиці процес рефінансування банків, які видали іпотечні кредити, відбувається так. Кредитор укладає з позичальником кредитний договір і веде облік його заборгованості. Зобов'язання боржника можуть бути оформлені у вигляді іменного цінного папера – заставної, права на яку банк має право переуступити. На основі декількох однотипних кредитів (точніше, заставних по них, які формують

пули) випускаються вторинні цінні папери – облігації. На Заході такі похідні інструменти називаються «mortgage-backed securities». Потім інвестори (пайові та пенсійні фонди, страхові компанії, банки, портфельні керуючі) купують ці іпотечні цінні папери [32, с. 111-121].

Як вже зазначалося, заставна за своєю суттю не може бути іпотечним цінним папером. Але законодавець настоює на тому, що вона таки є іпотечний цінний папір. Попри Закону України «Про іпотеку», заставна як іпотечний цінний папір визначена у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», де у статті 8 вказано: «іпотечні цінні папери є цінними паперами, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям і які засвідчують право власників на отримання належних їм коштів від емітента» [164]. До іпотечних цінних паперів відносять іпотечні облігації та заставні.

Положення Закону України «Про іпотеку» (ст. 32) визначає механізм, що дозволяє застосовувати заставну з метою рефінансування. Відповідно, «власники заставних мають право проводити з заставною операції з метою рефінансування власної діяльності або самотійно, або на підставі договорів із залученням певних спеціальних фінансових установ, які надають відповідне рефінансування шляхом проведення операції з іпотечним активом зазначених власників, та забезпечують надходження грошових коштів від будь-яких інших осіб-кредиторів» [153]. Разом з тим, у ст. 31 цього ж Закону зазначено, «заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій, при цьому емітентом виступають банки та інші фінансові установи, що мають право на вказаний вид діяльності».

Положеннями Закону України «Про іпотечні облігації» (ст. 3) визначено, що «під іпотечними облігаціями слід розуміти іменні цінні папери, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у законодавчо встановленому порядку, і які підтверджують зобов'язання останнього щодо відшкодування номінальної вартості

облігацій і грошових доходів у порядку емісії та відповідно до Закону, а в разі невиконання зобов'язань емітентом, власник облігації задовольняє свої вимоги за рахунок іпотечного покриття» [155]. Цим же Законом визначені види іпотечних облігацій, такі як звичайні та структуровані.

Законодавець не дає прямого визначення поняття «іпотечне покриття», проте розкриває значення за допомогою вказівки на його зміст. Відповідно під іпотечним покриттям розуміється іпотечний актив та інший актив, який відповідно до положень Закону України «Про іпотечні облігації», проспектів емісії та реєстрів іпотечного покриття забезпечує виконання зобов'язання емітента за іпотечною облігацією.

Під іпотечними активами слід розуміти право вимоги за забезпеченими іпотекою грошовими зобов'язаннями боржника.

О. Лукомська дійшла висновку, що привабливість іпотечних облігацій для інвесторів полягає в їх надійності порівняно з іншими фінансовими інструментами, яка досягається через механізм їх забезпечення. Проте інвестор, враховуючи високу надійність іпотечних облігацій, не отримує того розміру премії за ризик, який би він отримав від вкладення коштів у незабезпечені облігації. Такі високонадійні цінні папери цікаві інституційним інвесторам. Зокрема, недержавним пенсійним фондам для формування пенсійних активів; страховим компаніям для формування страхових резервів; банкам та іншим суб'єктам, для яких надійність стоїть над доходністю. Тому відсутність сильного внутрішнього інституційного інвестора в сучасній Україні гальмує інтерес банків до випуску іпотечних облігацій [92, с. 115-118].

Тож можна зробити такі висновки: нормативно-правові акти у сфері регулювання іпотечних цінних паперів можна поділити на дві групи: 1) першоджерела (нормативно-правові акти, що втратили чинність, але відображають правову доктрину стосовно іпотечних цінних паперів); 2) акти чинного цивільного законодавства у сфері регулювання іпотечних цінних паперів.

Здійснено комплексне дослідження становлення та розвитку законодавства у сфері іпотечних цінних паперів. Визначено особливості правового регулювання іпотечних цінних паперів на різних історичних етапах розвитку правової системи України. Зроблено висновок, що історично заставне право та іпотека, як його невід'ємна частина, виникли набагато раніше за цінні папери. Такий колосальний розрив у виникненні іпотеки як виду забезпечення застави та цінних паперів, як об'єктів цивільних прав обумовлений закономірностями розвитку історичного процесу.

Доведено, що доцільність закріплення в законодавстві положень про цінні папери було обумовлено ЦК Української РСР 1922 року. Правовий режим іпотечних цінних паперів визначають нормативні положення ЦК України й інших актів цивільного законодавства, включаючи поточні закони, підзаконні нормативно-правові акти, акти саморегулювання, локальні нормативно-правові акти. Зокрема, Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринку», Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», Закон України «Про іпотеку», Закон України «Про іпотечні облігації». Досліджено світові моделі існування та обігу іпотечних цінних на фондовому ринку на прикладі США (американські іпотечні цінні папери MBS) та Німеччини (німецькі іпотечні облігації Pfandbrief).

РОЗДІЛ 2. ЦИВІЛЬНІ ПРАВОВІДНОСИНИ, ЩО ВИНИКАЮТЬ У ЗВ'ЯЗКУ З ОБІГОМ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

2.1. Іпотечні цінні папери як об'єкт цивільних правовідносин

Незважаючи на довгу і насичену історію інституту цінних паперів, до цього дня так і не склалося єдиного поняття цінних паперів, яке відповідало б потребам теорії і практики. Традиційне уявлення про цінні папери як документи вже не відповідає ні сучасним реаліям, ні змісту цього об'єкта цивільних прав. Навіть класичні (документарні) цінні папери вже перестали бути документами.

Правове регулювання ринку цінних паперів є об'єктом вивчення цивільного та господарського права, яке закріплено у ЦК та ГК України. У рамках господарського права основна увага приділяється господарській діяльності суб'єктів ринку цінних паперів, насамперед діяльності професійних учасників. Дослідження ж цінних паперів як об'єктів права – предмет цивільного права.

Положеннями ст. 177 ЦК України визначено, що «об'єктами цивільних прав слід визнавати речі, гроші, цінні папери, цифрові речі, майнові права, роботи та послуги, результати інтелектуальної, творчої діяльності, інформація, а також інші матеріальні і нематеріальні блага» [204]. Відповідно до вказаного визначення, такий об'єкт цивільного права, як цінні папери, виникає завдяки господарській діяльності суб'єктів господарювання, які, у відповідності до ГК України «мають права випускати цінні папери та реалізовувати їх, а також мають право придбати цінні папери в інших суб'єктів» [36].

Слід зазначити, що така категорія як «об'єкт» завжди виступала предметом особливої уваги у проведенні цивілістичних досліджень. Щодо питань про «об'єкт цивільних правовідносин», то слід звернути увагу на

те, що в науковій літературі існує велика кількість різних думок та висловлювань. Так, певна група авторів вважають, що «об'єктами цивільних правовідносин» слід розуміти «речі», а інша група науковців вважають, що вказані «об'єкти цивільних правовідносин», слід розуміти як діяльність чи дії суб'єктів цивільного права.

Перша та більш розповсюджена точка зору відносно об'єктів цивільних правовідносин є речі. До числа прихильників «речової» теорії «об'єкта правовідношення» можна віднести В.Д. Базилевича, О.В. Баулу та інших науковців [2].

Сучасні українські науковці відзначають можливість використання категорії «об'єкт» у цивільному праві в певних термінологічних комбінаціях, зокрема: «об'єкти цивільних прав», «об'єкти суб'єктивних прав», «об'єкти правового регулювання» та «об'єкт цивільних правовідносин» [207, с. 42].

При цьому, науковці звертають увагу на те, що судження про тотожність та відмінності у значенні вказаних термінів залежить від розуміння об'єкта цивільних правовідносин, оскільки саме в цьому пункті спостерігається найбільша відмінність у поглядах дослідників даного питання [223, с. 230-239].

Отже, якщо відносно поняття «об'єкти цивільних прав» цивільне законодавство висловлюється досить визначено, то цього не скажеш про поняття «об'єкт правовідносин».

На думку, В.Л. Яроцького, під час розгляду питання тотожності понять «об'єкт цивільних правовідносин» та «об'єкт цивільних прав» слід виходити з того, що цивільні правовідносини, які за своєю суттю є суспільними відносинами, врегульованими правом, не можуть мати об'єктом свого впливу таке явище, яке не є «об'єктом цивільних прав» [224, с. 88-98]. Тому, на думку науковців, «в істотній своїй частині змісту поняття «об'єкт цивільних прав» та «об'єкт цивільних правовідносин», якщо не є тотожними, то вони не повинні суперечити один одному

відносно до аналізу конкретних цивільних правовідносин, так як те, що не є об'єктом цивільних прав, не може бути й об'єктом цивільних правовідносин, і навпаки» [224, с. 88-98].

У літературі існує й інша думка про тотожність категорій «об'єкти цивільних прав» і «об'єкти цивільних правовідносин». Тотожність категорій «об'єкт правовідносин» і «об'єкт цивільних прав» визначив Ю.Є. Ходико [199, с. 52-57].

У своїх дослідженнях Ч.Н. Азімов говорив, що «з метою уникнення плутанини, необхідно раціоналізувати термінологію і вважати об'єктом права те, на що спрямована поведінка зобов'язаної особи, перш за все речі, а поведінку вказаної особи, яка характеризується певними ознаками (передача речі, сплата грошей, виконання певної роботи, утримання від порушення зобов'язань тощо), слід відносити до змісту правовідносин» [1, с.23].

О.С. Яворська визначає цивільні правовідносини як форму, в якій абстрактна норма права набуває свого реального буття, втілюючись у реальних, конкретних суспільних правовідносинах. Правовідносини висловлюють таким чином особливий вид зв'язку права з регульованими ними суспільними відносинами, в якому діалектично поєднується абстрактність норми з конкретністю даних життєвих відносин. Саме тому, на думку О.С. Яворської, проблема правовідносин привертає до себе широку увагу як теорії права, так і теорії цивілістики [221, с. 242-249].

Виходячи з аналізу наведених точок зору слід зазначити, що роль правовідносин у сфері цивільно-правового регулювання досліджуваних відносин забезпечує реальні життєві відносини в регламентуванні суспільних відносин.

Заслуговує на увагу думка, висунута С.І. Шимон, яка визначає об'єктом правовідносин фактичні суспільні відносини. Обґрунтовуючи свою позицію, С.І. Шимон відзначає можливість існування у структурі правовідносин спеціального об'єкта або предмета: «визнання суспільних

відносин в цілому загальним суб'єктом правовідносин не виключає можливості виділення речей і продуктів інтелектуальної творчості як предметів або спеціальних об'єктів правовідносин» [212, с. 24].

З цього приводу О.А. Баранов стверджував, що «так як поведінка людини або її діяльність виражаються в діях або утриманні від цих дій, і мають здатність до певного реагування на правовий вплив, то існує лише один єдиний «об'єкт» правомочностей та обов'язків, а отже, і «об'єкт правовідносин», тобто поведінка, діяльність або дії особи». Він відзначав, що «ні речі, ні так звані особисті нематеріальні блага не здатні до такого явища зовнішнього світу як поведінка осіб, отже, ні речі, ні особисті нематеріальні блага не є об'єктами прав» [4, с. 27].

Узагальнити вищенаведені точки зору можна висловлюванням Ч.Н. Азімова, «з метою уникнення плутанини, краще раціоналізувати термінологію і вважати об'єктом права те, на що спрямована поведінка особи, насамперед речі» [1, с. 49].

Крім вказаної правомірної поведінки як об'єкта правовідносин, яка була обґрунтована С.І. Шимон та О.А. Барановим, слід звернути увагу на зв'язок об'єкта правовідносин та інтересу. Значущість інтересу при визначенні змісту цивільних правовідносин відзначав Є.О. Харитонов [201] та А.С. Катренко [73, с. 97-101]. На думку науковців, «визначаючи зміст цивільних правовідносин за допомогою сукупності правомочності та обов'язку їх суб'єкта, необхідно постійно мати на увазі також інтерес, що охороняється законом і до задоволення якого приводить їх здійснення».

Заслуговують на аналіз висновки, висунуті В.Л. Яроцьким, який визначає, що «у правовідносинах, підставою виникнення яких є цінні папери, останні виступають одночасно одними з правових засобів, які визначають і забезпечують правомірну поведінку суб'єкта досліджуваних правовідносин (тобто є «об'єктами» правової діяльності), водночас вчинення відповідних дій емітентами цінних паперів є об'єктами правових інтересів управомочених осіб» [224, с. 88-98]. Тож, на його думку, цінні

папери підлягають розгляду як двоєдиний об'єкт правовідносин [226, с. 42-45].

На думку В. В. Посполітака, «цінні папери, як об'єкти цивільних прав, не є речами, однак охоплюються поняттям «майно», при цьому в залежності від виду цінних паперів, слід розмежувати їх за визначеною класифікацією: у відносинах з цінними паперами на пред'явника переважають елементи речового права, а отже, цінні папери можна прирівняти до речей; цінні папери ордерні слід також прирівнювати до речей з урахуванням правових наслідків індосаменту; у відносинах з іменними цінними паперами (у різних формах «документарній» і «бездокументарній») переважають елементи зобов'язального права» [119, с. 16].

Виходячи із запропонованого В.Л. Яроцьким підходу, «об'єктами правових інтересів уповноваженого суб'єкта у правовідносинах, що виникають відносно цінного папера, є перш за все зацікавленість у майнових правах, а також зацікавленість у придбанні прав власності на цінний папір, що обумовлено правовим інтересом у набутті такого права, яке складає зміст цінного папера» [223, с. 98].

У цивілістиці цінні папери традиційно розглядаються як об'єкти цивільних прав, таких як матеріальні, однак термінологічне використання категорії «об'єкт» відносно цінних паперів недостатнє, а отже, потребує додаткового дослідження та детального аналізу. Зокрема, В.І. Труба звернув увагу на те, що «цінні папери мають здатність до цивільного обігу, бо останні виступають об'єктом майнових цивільно-правових правочинів» [193, с. 11]. Так, на думку науковця, «цінні папери у зазначеному аспекті слід розуміти як «об'єкт права власності», застави, ренти, спадкування, а разом із тим і як корпоративних і інших категорій суб'єктивного цивільного права, а отже, цінний папір може відчужуватись на підставі відповідного правочину» [193, с. 13].

У цивілістиці цінні папери найчастіше досліджуються як об'єкти цивільних прав. Так, О.І. Виговський, розглядаючи цінні папери як об'єкти цивільних прав, зазначив, що «цінні папери є документами, що засвідчують майнові права, і можуть розглядатись і як документ з інформацією про права, і як особливі об'єкти цивільних правовідносин – об'єкти речових прав» [29, с. 15]. На підтвердження свого визначення, автор зазначає всі необхідні основні ознаки, які притаманні цінним паперам. Так, «предмет щодо якого зацікавлені особи заявляють, що він є цінним папером, повинен: представляти собою документ, тобто бути складеним «з дотриманням встановленої форми і обов'язкових реквізитів»; засвідчувати суб'єктивне цивільне право кредитора і кореспондуючих йому юридичний обов'язок боржника; бути пристосованим до передачі як річ, з метою забезпечення можливості передачі і втілюваного в документі права; забезпечувати збіг суб'єкта речового права на документ із суб'єктом права, вираженого в документі; властивість публічної достовірності; необхідність зарахування документів до категорії цінних паперів законами про цінні папери або у встановленому ними порядку» [29, с. 16].

В.Л. Яроцький підтримуючи відзначені окремими науковцями можливі підходи до розгляду цінного папера як «об'єкта цивільного права» і «об'єкта суб'єктивного права», визначає два різні можливі аспекти використання вказаних термінологій. На думку науковця, «різниця у термінологічних використаннях наведених визначень є незначною і полягає в тому, що під час розгляду цінного папера як об'єкта цивільного права він має значення благ, з приводу яких можливе виникнення (та здійснення, захист і припинення) відповідної категорії суб'єктивного цивільного права; у вказаному аспекті перше визначення слід вживати в широкому розумінні для позначення цінного папера як одного з різновидів матеріального блага, охоплюваного категорією «об'єкт цивільних прав», та має виражений абстрактний характер, а друге підлягає вужчому застосуванню з метою позначення належності цінного папера як об'єкта

суб'єктивного цивільного права конкретного суб'єкта». Також, як виказує науковець, «термінологічне використання словосполучення «об'єкт суб'єктивного права» може виключати абстрактний характер його термінологічного застосування і припускати вказівку на належність охоплюваної ним сукупності правових можливостей, які є мірою можливої поведінки управомочених осіб як суб'єктів цивільного права» [223, с. 92].

В.В. Сухонос розглядає цінні папери як об'єкти цивільних правовідносин, і на його думку, «зазначене дозволить відзначити здатність цінних паперів бути об'єктами різних за своїм характером правовідносин (речових, зобов'язальних, регулятивних, охоронних)» [188, с. 52]. Разом з тим, І.В. Спасибо-Фатєєва цілком слушно пропонує «розглядати цінні папери у вигляді акцій одночасно як об'єктів акціонерних правовідносин та як об'єктів права власності, поєднаних рисами речових та зобов'язальних правовідносин» [188, с. 24].

Цієї ж думки дотримується В.В. Посполітак, у співвідношенні речових та зобов'язальних правовідносин, автор зосереджує увагу на двоякій природі цінних паперів, яка передбачає можливість вирізнення права власності на цінний папір і прав за ним. Автор, здійснюючи аналіз співвідношення речових та зобов'язальних прав у правовій природі цінного папера робить висновки, що «поняття «цінні папери» виступає як загальне визначення, а отже, визначити перевагу речового або зобов'язального права у правовій природі цінного папера в цілому неможливо; у відносинах відносно цінного папера на пред'явників та ордерного цінного папера, в силу найчастіших взаємозв'язків права вимог до боржника-емітента та прав власності на цінні папери переважають речові правовідносини; іменний емісійний цінний папір виступає сукупністю прав вимоги управомочених осіб до емітентів» [119, с. 17].

В.Л. Яроцький теж характеризує цивільні правовідносини, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів наявністю як речових, так зобов'язальних елементів, що складуть їх структуру, зокрема, це

стосовно документарної форми випуску цінних паперів. Для правовідносин, що складаються у сфері функціонування без документарних, елементи речових правовідносин не характерні. Автор ґрунтує свій висновок на аналізі характеру правових зв'язків учасників Національної депозитарної системи, які мають зобов'язальний характер, що обумовлено відсутністю паперового документа як об'єкта речових прав [223, с. 43].

У науковій літературі висвітлюється, що цінні папери вважають специфічними об'єктами цивільного права з певними ознаками та рисами, при цьому, окремі ознаки розглядають в економічній площині, зокрема такі як ліквідність, серійність, прибутковість, цивільний оборот, визнання державою тощо [123, с. 196].

Зробивши аналіз певною мірою визначених О.С. Яворською ознак цінних паперів, В. Л. Яроцький вважає, що «вказані ознаки цінних паперів характеризують їх особливості у правовому аспекті, зокрема, якщо розглядати такі ознаки як «участь у цивільному обороті», то вказані ознаки слід визначати як оборотоздатність, інші ж ознаки дійсно слід розглядати як елементи економіко-правової характеристики, і нарешті, окремі ознаки, такі як «врегульованість» у рамках цивілістики розглядати не доречно» [227, с. 76].

Однак, слід звернути увагу на те, що окремі науковці проводили дослідження правової природи основних ознак цінних паперів, зокрема Шимон С.І. виокремив їх і охарактеризував, надавши їм такі ознаки як легітимність, абстрактність, автономність, презентація, буквальність [108, с. 318]. Так, за визначенням науковця, «буквальність» слід розглядати як можливість надавати цінним паперам право на висування вимог тих, які записані у змісті цінних паперів, тобто буквальні вимоги [212, с.18]. Виходячи із засад легітимації, – зазначав: «право вимагати виконання може мати або особа, на ім'я якої вони написані (іменні папери), або особа, на ім'я якої даний наказ із боку того, на чие ім'я

виправлений папір, із застереженням про надання йому права передавати іншій особі право вимагати від боржника виконання за папером (ордерний папір), або кожний пред'явник (папір на пред'явника)» [213, с. 25].

Абстрактність як ознака цінних паперів, на думку С.І. Шимон, означає її незалежність від підстави, унаслідок якої боржник прийняв на себе виражений в ній обов'язок [212, с. 318]. Абстрактність – це елемент характеристики цінних паперів як об'єкт-інструмент односторонньої формалізації емітентом посвідчених ними майнових прав. Такі юридично значущі, вольові й правомірні дії емітентів спрямовуються на виникнення посвідчених цінними паперами майнових прав, у чому чітко можна простежити можливість їх розгляду як форми правочину. Він укладається емітентом в односторонньому порядку і є одним із юридичних фактів юридичного складу, наявність всіх елементів якого призводить до виникнення посвідчених прав. Про можливість висловлення такого припущення свідчить вимога чинного законодавства України стосовно їх форми (ст. 194 ЦК України). Крім того, саме питання абстрактності або казуальності порушується в цивілістиці лише стосовно правочинів. Таким чином, міркування В. Л. Яроцького з приводу розглянутої ознаки цінних паперів свідчить про особливу інструментальну правову природу [227, с. 90-91].

Щодо автономності як ознаки цінних паперів С.І. Шимон зазначає: «особа, яка придбала цінний папір законним порядком в іншого, має право вимагати незалежно від прав на неї попередника, інакше кажучи, користується своїм правом автономно» [212, с. 38].

Своєю чергою В. Л. Яроцький зазначав, що «автономність» цінних паперів направлена на забезпечення оборотоздатності цінних паперів на рівні обороту речей, тобто іншими словами зазначене є незалежністю прав дійсного власника цінних паперів від колишнього їх власника, шляхом впевненості гарантованого здійснення засвідчення своїх майнових прав

при законному придбанні цінних паперів в особи, яка не була їх емітентом [225, с. 381-396].

Щодо наступної ознаки цінних паперів, такої як «презентація», С.І. Шимон стверджує, що вказана ознака передбачає необхідність пред'явлення цінних паперів зобов'язаній особі, яка зобов'язана виконати засвідченні цінними паперами майнові права [212, с. 41].

Відносно наступної ознаки цінних паперів – «легітимації», яку визначає С.І. Шимон, то слід звернути увагу на те, що вказану ознаку слід розглядати стосовно цінних паперів на пред'явника, в яких виражені права пред'явника, які слід здійснити. Однак при цьому, як зазначає науковець, окрім пред'явлення необхідно застосовувати додаткову «легітимізацію» для окремих видів цінних паперів, тобто різну для кожного з видів вказаних паперів [212, с. 320].

Презентація як нормативно передбачена необхідність пред'явлення документарних цінних паперів для здійснення посвідчених ними майнових прав була детально досліджена В.Л. Яроцьким як одна з основних їх ознак. На його думку, «літеральність зазначає, що цінні папери містять певний обсяг правової інформації, необхідній і достатній для визначення характеру і обсягу виражених у цінних паперах майнових прав, форми та види цінних паперів, особливості їх випуску й обігу тощо» [227, с. 381-396].

На думку В.С. Щербини, будь-який цінний папір характеризується двома ознаками: 1) втіленням у ній певного суб'єктивного цивільного права; 2) необхідністю пред'явлення (презентації) папера для його здійснення. За цими ознаками цінні папери можуть бути відмежовані від деяких інших документів [216, с. 108-119]. Це свідчить про широкий спектр цивільних правовідносин, в яких використовуються цінні папери.

Що стосується окремих видів цінних паперів, зокрема іпотечних цінних паперів, то їх правова природа як об'єктів цивільних правовідносин є беззаперечною. Так, заставна вважається різновидом іпотечних цінних

паперів, при цьому зазначений іпотечний цінний папір посвідчує наявність договірних відносин і опосередковує її оформлення. Згідно речово-правової (документарної) концепції, на основі якої цінний папір, насамперед є об'єктом речового права (документ) слід віднести заставну до зобов'язально-правової (бездокументарної) концепції, представники якої розглядають цінні папери як сукупність прав, засвідчених певним чином, відповідає за своєю правовою природою іпотечна облігація.

У цивілістиці зазначено, що цінні папери разом з більшістю інших об'єктів цивільних прав є об'єктом цивільного обороту, а отже, й є оборотоздатними (ст. 178 ЦК України) [204], що забезпечується за допомогою окремих видів договорів (купівлі-продажу, міни, дарування тощо). Характерними тільки для сфери обігу цінних паперів є форвардні, ф'ючерсні, опціонні та деякі інші правочини.

Крім зазначених вище наявних речових та зобов'язальних елементів у сфері випуску та обігу цінних паперів, слід провести аналіз бездокументарних та документарних цінних паперів у системі об'єктів цивільних прав, так як в українській правовій доктрині йде розмежування стосовно бездокументарних цінних паперів як об'єктів цивільних прав.

Крім вищевикладеного, В.Л. Яроцький підкреслював у своїх дослідженнях специфіку правової природи цінних паперів як документів, які є інструментом забезпечення правового буття [227, с. 33].

Він зазначає, що походження паперових грошей відноситься до області публічного права, а походження цінних паперів – до області приватного права. Цінні папери становляться такими внаслідок права, що полягає в документі. Папір сам по собі не має цінності, робиться лише завдяки тому праву, виразом якого вона є. Тому сутність цінних паперів полягає в тому зв'язку, який існує між даним правом і документом. Дослідник вважає, що зазначене право відноситься до приватного права, а не до публічного. Звідси слідує, що з поняття цінних паперів повинні бути

виключені паперові гроші, так як гроші суть речі, а цінні папери засновані на зобов'язанні [227, с. 35].

Згідно ст. 194 ЦК України цінні папери визначаються об'єктами цивільних прав. Питання чи є цінні папери в дійсності нехай і особливим, але все-таки різновидом речей, по сей день є одним із основних питань теорії цінних паперів. Незважаючи на пряму вказівку сучасного цивільного законодавства про «речовність» цінного папера, питання про правову природу цінного папера не втратив своєї актуальності багато в чому завдяки появі бездокументарних цінних паперів. На сьогодні в літературі склалися дві основні концепції розуміння цінних паперів – паперова (документарна) та електронна (бездокументарна). Представники документарної концепції виходять із того, що цінні папери є документами, тобто науковці визнають цінними паперами лише документарні цінні папери. Зокрема, О. Ф. Дучал зазначає, що «під цінним папером як об'єктом цивільних правовідносин слід розуміти лише документ, однак не втілений у нього суб'єктивне цивільне право» [50, с. 71-74]. Цю думку поділяють і Н.С. Кузнецова, Р.А. Майданик, які вказують, що цінні папери є документами і належать до рухомих речей [202]. В.С. Щербина пропонує розглядати цінні папери як втілене в документі зобов'язання [216, с. 108-119]. В.І. Гостюк визнає цінні папери як документ, пред'явлення якого необхідно для здійснення вираженого в ній суб'єктивного цивільного права [37, с. 51-54].

Посилаючись на дослідження зазначених учених у сфері вивчення теорії цінних паперів, М.В. Старинський та Ж.В. Завальна вважають, що ««бездокументарний» цінний папір у рамках документарної концепції розглядається не як цінний папір, а лише як майнове право або спосіб фіксації права, внаслідок чого не може бути визнаний річчю, а відповідно і об'єктом права власності» [180, с. 88].

Представники «бездокументарної» концепції цінного папера вказують на те, що «поняття цінного папера лише як документ базується

на традиційному розумінні цінного папера, що було розроблено і запропоновано в рамках німецької цивілістики XIX століття, воно не враховує вимог сьогодення, а також не враховує розвитку самого інституту цінного папера, що відбувається в Україні. Але навіть представники класичної цивілістичної думки не абсолютизували документарність цінних паперів. У своїх дослідженнях ще О.І. Виговський зауважував, що найбільш поширеного визначення отримало те, що цінний папір - втілене в документі зобов'язання [27, с. 95-99].

На думку О.І. Виговського, «процес трансформації та зміни обсягу понять властивий багатьом суспільним наукам, і цивілістична наука тут не є винятком» [29, с. 15]. Також науковець зазначив, що «виникнення інституту цінних паперів направлений на полегшення та легалізацію втілених у ньому прав, так як функціональне призначення цінних паперів щодо забезпечення певного механізму змін уповноважених сторін у суб'єктному складі зобов'язальних відносин без обов'язкового застосування матеріальної складової, і є головним».

Розглядаючи положення ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» бачимо, що вказаним положенням визначено: «бездокументарна форма цінних паперів є обліковим записом на рахунку в цінних паперах у системі їх депозитарного обліку» [26, с. 22].

На думку В.Л. Яроцького, «обґрунтований у період становлення та розвитку документарної концепції цінного папера висновок відносно тісного правового зв'язку між документом і засвідченим ним майновими правами сучасних умовах не втрачає актуальності, хоч і підлягає коригуванню відносно «бездокументарної» форми його випуску та обігу» [227, с. 23].

В.С. Щербина зазначає, що «цінні папери як об'єкт речових прав характеризуються наявністю документарної форми, формального характеру і нерозривного зв'язку між документом та засвідченим ним правом» [216, с. 108-119]. Одночасно з цим окремі науковці зазначають,

що відносно бездокументарних цінних паперів, вказані ознаки втрачаються, так як: «оборотоздатність прав без матеріальної складової не опосередковується передачею речових прав, що призводить до застосування альтернативних шляхів забезпечення відокремленості цілісного комплексу суб'єктивних майнових прав та особливий порядок легітимації уповноважених осіб, а передача таких об'єктів цивільних правовідносин не можлива, а отже, й віндикаційний позов у цьому випадку також неможливий; втрачає ознаки формальності, що призводить до трансформації властивостей і достовірності, так як обсяг прав і обов'язків встановлюється зі змісту цінних паперів; зникає зв'язок між правом, вираженим у цінних паперах та документом, що призводить до зникнення ознак презентації, а отже, передача і здійснення прав можливі при пред'явленні цінних паперів» [84, с. 7].

У свою чергу, з пропозицією науковців щодо ототожнення облікового запису та документа не погоджується О. І. Виговський, який пояснює це тим, що, на його думку, «документ є як носієм інформації про наявність та належність права і виконує функцію доказу, так і опосередковує передачу комплексу майнових прав» [27, с. 95-99].

Отже, втрата такої ознаки як «презентація» бездокументарними цінними паперами, на думку окремих вчених, «виводить їх за межі інституту цінних паперів, і визначає, що цінні папери є лише способом фіксації прав» [84, с. 7].

С.М. Бервено наголошує, що «бездокументарні цінні папери є цінними паперами за умови наявності зобов'язальних елементів» [21, 338].

З цього приводу О.І. Виговський зазначив, що «при не підтримці ідей ототожнювання бездокументарних та документарних цінних паперів окремими науковцями, слід звернути увагу останніх на наявні зауваження, зокрема: створення документа не завжди є юридичним фактом наявності цивільних правовідносин; інформаційну функцію виконує зміст документа, тобто запис в обліковій системі; презентація втілюється в

цінних паперах на пред'явника; в цінних паперах іменних, документарних презентація документа нівелюється за рахунок появи елемента посередництва» [27, с. 95-99].

Змістом будь-яких цінних паперів є комплекс прав, які ними засвідчуються, при цьому зміна форми засвідчення виключає можливість особи у передачі цих прав і змінює юридичний склад, необхідний для переходу права власності. Суттєвою ознакою цінних паперів виступає юридична неподільна сукупність прав, яка, на думку О. С. Яворської, характеризує цінні папери як об'єкти зобов'язального та цивільного права [221, с. 242-249].

У свою чергу, О.І. Виговський зазначає, що «позначення сутнісної характеристики змісту цінних паперів як «сукупності майнових прав» не відповідає специфіці цього явища» [29, с. 11]. Так, науковець стверджує, що у такому випадку слід користуватись поняттям «комплекс майнових прав», що відображає сутність явища.

Тут слід погодитись з О.І. Виговським у частині визначення того, що формування цілісності незалежно від форми породжує феномен, відомий як цінні папери, які як об'єкти цивільного права в процесі публічної пропозиції не продаються і не передаються, а тільки виникають у силу самого факту надання інвестором грошових коштів їх емітенту.

Також О.І. Виговський звертає увагу на те, що ««цінні папери» є абстрактним юридичним поняттям, а не предметом матеріальної дійсності за будь-якої форми існування, змістове наповнення якого визначається на нормативному рівні і яке перетворює зазначену абстракцію в реальність цивільного обігу, а тому цілком природно має сприйматися той факт, що у випадку з бездокументарними цінними паперами «юридично неподільний» комплекс майнових прав утворюватиме самостійний об'єкт цивільних правовідносин, що і виступатиме предметом цивільних правовідносин як «цінний папір» [29, с. 14].

Так, на думку В.В. Посполітака, досвід застосування «бездокументарних» цінних паперів ще не виявив суттєвої змістової відмінності від «документарної» форми цінних паперів [119, с. 15]. Але автор досліджував це явище у XX ст., коли ще даний інститут практично був не розвинений і про поняття «бездокументарний цінний папір» не мало жодного нормативного та практичного закріплення в українському законодавстві. В.Л. Яроцький зазначає, що «ті факти, що правова природа «бездокументарного» цінного папера в порівнянні з «документарним» цінним папером характеризується істотною особливістю, не викликаючи сумнівів. Але зазначене не дає підстав розглядати цінні папери як окрему категорію об'єктів цивільних прав» [223, с. 46-47]. У той же час О. І. Виговський підкреслює, що «по суті «бездокументарний» цінний папір слід розглядати в рамках загальноцивільістичної тенденції до використання речово-правових конструкцій відносно зобов'язальних прав» [29, с. 15]. Факти існування об'єктів цивільних правовідносин, таких як «бездокументарні цінні папери», є наслідком визнання здатності до обігу зобов'язальних прав, при цьому, наявність нового об'єкта цивільного обігу не призведе до зникнення традиційного цінного папера, і збережуть способи передачі прав на нього. Так, автор, зважаючи на вказане, робить висновок, що ««цінні папери» (на пред'явника, ордерні) належать до категорії рухомих речей, а «бездокументарні цінні папери» не належать до вказаної категорії без створення фікції, і не вважаються звичайними об'єктами зобов'язального права, а отже, «юридично неподільний» комплекс майнових прав утворюватиме єдиний об'єкт цивільних правовідносин, що і буде предметом цивільних правочинів як «цінні папери» [27, с. 95]. Разом з тим, О.І. Виговський відзначає, що функціональне призначення цінних паперів є головним та полягає в забезпеченні стандартного і спрощеного механізму змін уповноважених сторін суб'єктивного складу вказаної групи зобов'язально-правових

відносин, а отже, таке призначення виконують всі цінні папери [27, с. 95-99].

У свою чергу В. Л. Яроцький вказує, що «обґрунтований у період становлення і розвитку документарної концепції цінного папера висновок відносно тісного правового зв'язку між документом і засвідченим ним майновим правом у сучасних умовах також не втрачає актуальності, навіть за умови здійснення подальшого коригування відносно бездокументарної форми його випуску та обігу» [227, с. 32]. Разом з тим, «цінний папір як об'єкт речових прав слід характеризувати наявністю документарної форми, формального характеру та нерозривного зв'язку між документом та засвідченими ними правами».

О.І. Виговський вважає, що «у випадку «бездокументарних цінних паперів» визначені ознаки втрачаються: по-перше, оборотоздатність прав, які звільнилися від матеріальної оболонки, більш не опосередковуються передачею речового права; фізична передача цих об'єктів цивільних правовідносин є не можливою; віндикаційний позов для захисту прав власності також не застосовується; по-друге, втрата ознаки формальності зумовлена зникненням формального документа з одночасною трансформацією властивостей публічної достовірності, так як обов'язки за цінними паперами встановлюються безпосередньо з їх змісту; по-третє, зникнення нерозривного зв'язку між правом, вираженим у папері, та документом виявляється і в зникненні ознак презентації, що означає здійснення передачі прав при пред'явленні документа» [29, с. 14]. Отже, О.І. Виговський «відносить документарні і бездокументарні цінні папери до категорії об'єктів, що забезпечують досягнення правової мети, і здатні виконувати своє функціональне призначення» [29, с. 14].

На думку О.І. Виговського, ознака публічної достовірності притаманна виключно ордерним та цінним паперам на пред'явника [29, с. 15].

На думку окремих науковців, втрата презентаційної властивості бездокументарними цінними паперами виводить їх за межі інституту цінних паперів, а отже, вказані цінні папери є способом фіксації прав [179, с. 25].

О.І. Виговський, ґрунтуючись на комплексний аналіз «бездокументарного» цінного папера як об'єкта цивільних прав, дійшов висновку, що «змістом будь-якого цінного папера слід вважати комплекс прав, які продовжують виконувати функціональне призначення цінного папера і законодавчо належить до тієї ж категоріальної одиниці, а зміна форми засвідчення виключає можливість фізичної передачі прав та змінює юридичний склад, необхідний для переходу права власності» [27, с. 95-99].

В.Л. Яроцький обґрунтовує інструментальне призначення «документарних» і «бездокументарних» цінних паперів як засіб посвідчення відповідних майнових прав, та які підлягають розгляду як об'єктів цивільних прав [227, с. 132-133].

Слід також зазначити обґрунтовану думку В.В. Посполітака, який визначає, що «за своєю правовою природою цінний папір традиційно прийнято відносити до речей, однак на відміну від звичайних речей зазначена властивість цінного папера визначається не природними властивостями, а сутністю зобов'язальних відносин, що дозволяє переводити його з однієї форми в іншу без зміни об'єму прав за ним» [121, с. 92-102].

Відповідно до проведеного аналізу досліджень науковців щодо цінних паперів як об'єктів цивільних правовідносин, слід зазначити, що іпотечні цінні папери також є об'єктами цивільних правовідносин.

Обґрунтовано до іпотечних цінних паперів відносяться іпотечні облігації та заставна. Іпотечні облігації є емісійними цінними паперами, тому за формою випуску є бездокументарними, а заставна не є емісійним цінним папером, тому за формою випуску є документарною. Тому тут немає сумнівів щодо іпотечних цінних паперів як об'єктів цивільних прав,

бо, на нашу думку, слід погодитися з висновками В.Л. Яроцького, В.В. Посполітака, В.І. Виговського, що головне в цінних паперах – це їх функціональне призначення, яке здатні виконувати всі цінні папери незалежно від форми існування. Звісно бездокументарні цінні папери втрачають властивості характерної документарним цінним паперам ознаки як документа, але вона не втрачає головної функції як посвідчення грошового або іншого майнового права, яке визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала) і, власником.

Звертається у вага на те, що іпотечні цінні папери мають ознаки, властиві усім цінним паперам, зокрема: вони виступають як іменні, на пред'явника, та ордерні, їх розміщення може бути публічним та приватним; цінні папери різні за механізмом отримання та сплати доходів їх власникам; цінні папери за формою розміщення є документарними або «бездокументарними» електронними; цінні папери мають специфічні ознаки, притаманні лише їм у зв'язку із наявністю відповідного забезпечення у вигляді застави нерухомого майна.

Так, на думку В.В. Посполітака, форма цінних паперів не впливає на об'єм прав за цінними паперами, а також на зобов'язальні правовідносини. Однак, як зазначає науковець, форма цінних паперів впливає на порядок обліку та передачі прав за ними. Автор обґрунтовано підкреслює, що на практиці у «бездокументарній» формі існують виключно емісійні цінні папери, які забезпечують їх власникам однаковий обсяг прав і умов розміщення на фондовому ринку, при цьому випуск цінних паперів підлягає реєстрації в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку [121, с. 92-102], на відміну від заставних.

Підкреслюється, що в українській правовій доктрині ідея виокремлення електронних цінних паперів від «документарних» здебільшого не знаходить прихильників. Так, на думку В.В. Посполітака, «досвід застосування «бездокументарних» цінних паперів ще не виявив

суттєвої змістової відмінності від «документарної» форми цінних паперів» [121, с. 92-102].

В.І. Труба досліджував цінні папери як різновид об'єкта правового регулювання [194, с. 56].

Як вже зазначалось, правовідносини, які складаються у сфері випуску та обігу цінних паперів, опосередковуються через виникнення та розвиток захисних і регулятивних правовідносин. Це спостереження у повній мірі стосується й іпотечних цінних паперів. Зокрема, В. Яроцький зазначає, що у регулятивних правовідносинах, що складаються у сфері функціонування цінних паперів масових емісій (як документарних, так і бездокументарних), акти застосування права у відповідних випадках забезпечують як їх виникнення, так і припинення, що знаходить вираження у закріпленні чинним законодавством України необхідністю звернення до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку для здійснення як реєстрації, так і анулювання випуску цінних паперів масових емісій. [226, с. 42-45].

Як бачимо, категорія «цінні папери» була предметом спеціальних досліджень. Відносно іпотечних цінних паперів у системі цивільного законодавства має місце лише вивчення окремих аспектів їх обігу.

Протягом тривалого часу поняття «іпотека» та «цінні папери» існувало автономно. З ускладненням фінансово-економічних відносин виникла потреба в їх поєднанні, що привело до появи такого інструменту як іпотечні цінні папери. Перш за все слід звернутися до визначення поняття іпотеки в законодавстві України. Стаття 575 ЦК України дає таке визначення поняття іпотеки: «Іпотекою є застава нерухомого майна, що залишається у володінні заставодавця або третьої особи» [204]. Досліджуючи це питання Є.О. Харитонов зазначає, що «вказане визначення логічно є достатньо суворим з урахуванням того, що у ньому законодавець вказує спочатку на більш широке поняття, яким охоплюється поняття іпотеки, і якщо вказане поняття є видовим, то родовим стосовно

нього є застава». Погоджуємося з думками автора, що «визначення поняття іпотеки, яке наведене в положеннях ст. 575 ЦК України, вказує на наявність двох специфічних ознак як виду застави; цими ознаками є предмет іпотеки (нерухоме майно) і залишення предмета іпотеки у володінні заставодавця (іпотекодавця) або третьої особи».

На думку Є.О. Харитонova, визначення поняття іпотеки, яке дається у ч. 3 ст. 1 Закону України «Про іпотеку», є значно менш вдалим, ніж визначення цього ж поняття в ч. 1 ст. 575 ЦК України [201, с. 520]. Доцільно навести визначення, що «іпотекою слід вважати один з видів забезпечення виконання зобов'язань нерухомим майном, яке залишено у володінні та користуванні іпотекодавця, відповідно до чого іпотекoderжатель набуває право у випадку невиконання, забезпечених іпотекою зобов'язань боржником отримати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки в порядку, встановленому законодавством». Автор вважає, що тут законодавець родовим поняттям стосовно поняття іпотеки визнав категорію забезпечення виконання зобов'язання. До того ж, Є.О. Харитонов, Т.С. Ківалова та О.І. Харитонova, порівнявши поняття іпотеки, яке законодавець закріпив у ЦК України та Закону України «Про іпотеку» дійшли висновку, що «воно невдале, так як поняття іпотеки є видовим відносно застави, а поняття застави є видовим відносно поняття забезпечення виконання зобов'язань». Викладене частково підтверджується положеннями ст. 546 ЦК України, яким визначено неустойку, гарантію, заставу, поруку, притримання, завдаток. Вказавши у визначенні поняття іпотеки в абз. 3 ст. 1 Закону України «Про іпотеку» на забезпечення виконання зобов'язання як родового поняття відносно поняття іпотеки як видового, законодавець виключає можливість використання при тлумаченні вказаного законодавчого положення визначення поняття застави, яке наведене в положеннях ст. 575 ЦК України. Це змусило законодавця визначити «поняття іпотеки на право іпотекoderжателя у випадку невиконання забезпечених іпотекою

зобов'язань боржником отримати за рахунок предмета іпотеки задоволення своїх вимог», тобто законодавець змушений був повторити ознаки будь-якої застави як родового поняття відносно іпотеки. Висвітлене є недостатньо логічним, однак прийнятним з огляду на необхідність виправлення помилок, які були допущені під час вибору родового поняття відносно іпотеки. Отже, родове поняття забезпечення виконання зобов'язань, яке використане для визначення поняття іпотеки, слід замінити на родове поняття «застава», і в цьому випадку визначення поняття іпотеки буде починатись словами: «Іпотека є заставою нерухомого майна...» [201, с. 521].

Отже, Закон України «Про іпотеку» надав поняття «заставної» як іпотечного цінного паперу лише в 2012 році, згідно внесених змін. Цікавими є зміни у визначенні заставної з часів набуття незалежності. Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 року (втратив чинність), у ст. 3 «Види цінних паперів», заставна не є іпотечним цінним папером. З прийняттям Закону України «Про іпотеку» 2003 року, заставна визначалась як борговий цінний папір. У 2006 році набуває чинності Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», а згодом в новій редакції Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринку», який замінює Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» 1991 року. У відповідності з цим законом, у ст. 3 вказано, що заставна – іпотечний цінний папір. Слід зазначити, що протягом певного часу до внесення змін у Закон України «Про іпотеку» заставна визначалась як борговий цінний папір, паралельно з цим Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначив заставну як іпотечний цінний папір. Лише з 2012 року законодавець визначає заставну як іпотечний цінний папір. Отже, розглядаючи положення ч. 1 ст. 20 Закону України «Про іпотеку», «заставною слід вважати 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» [153]. Разом з тим, заставна будучи видом іпотечних цінних паперів, забезпечує випуск інших іпотечних цінних паперів – облигацій (ст. 31 Закону України «Про іпотеку»).

Досліджуючи правову природу іпотечних цінних паперів, маємо деякі відмінності одне від одного. Точніше іпотечні облигації від заставної. Наведене підтверджується ч. 2 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (вказаний закон є новою редакцією Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», яка відбулась 19.06.2020 року): «цінні папери за порядком їх розміщення поділяються на емісійні та неемісійні. Емісійні цінні папери є цінними паперами, які засвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент)» [164].

Відповідно до абз. 4 ч. 6 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» неемісійні цінні папери можуть існувати в паперовій або електронній формі. Відповідно можемо зробити висновок, що заставна відноситься природно, за формою існування – до документарних (паперових). Вітчизняний законодавець вказує, що заставна - це іпотечний цінний папір, та не згадує, яку форму випуску вона має. За своєю суттю та відповідно до вимог Закону України «Про іпотеку» заставна є іменним цінним папером. Але, незважаючи на кваліфікацію заставної як іменного цінного папера, відповідно до ст.25 Закону України «Про іпотеку», застосовуються правила про ордерні цінні папери. Необхідність здійснення індосаменту для передачі прав за заставною суперечить необхідності використання правил про відступлення права вимоги по відношенню до іменних цінних паперів, як це передбачено у ст. 197 ЦК України. Індосамент як спосіб легітимації цінного папера передбачений. ст. 197 ЦК України тільки для власників ордерних цінних паперів. Наприклад, О. Лукомська пропонує поєднати властивості

іменного й ордерного цінного папера в одному документі – заставній, використовувати заставну як «ордерно-іменний іпотечний цінний папір» [92, с. 43-46].

Заставна за українським законодавством віднесена до різних видів цінних паперів, зокрема є іпотечним цінним папером відповідно до ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

М.В. Старинський та Ж.В. Завальна стверджують, що у країнах з розвиненою економікою існує первинний і вторинний ринок заставних. На первинному ринку вони з'являються в результаті оформлення відповідних контрактів між кредитором (як правило, це банк) і позичальником (як правило, це клієнт банку). А за цим спрацьовує механізм їх рефінансування. Наприклад, у країнах ЄС рефінансування банків через механізм випуску іпотечних облігацій під заставу заставних відбувається в три етапи:

1) укладення комерційними банками з юридичними та/або фізичними особами кредитних договорів під заставу нерухомості з оформленням відповідних заставних;

2) викуп емісійно-фінансовими компаніями (іпотечними агентствами) заставних у банків шляхом випуску облігацій, що надалі розміщуються на фондовому ринку;

3) повернення до кредитора грошових коштів, отриманих від розміщення облігацій на фондовому ринку [180, с. 223].

Законом України «Про іпотеку» закріплено юридичні підстави для використання заставної як іпотечного цінного папера та специфічного засобу забезпечення зобов'язання іпотечного договору. З огляду на це можемо вважати, що основні засади відповідних правовідносин законодавчо закріплено. Але проблема застосування інституту заставних і досі має дискусійний характер. Юридична природа заставної дозволяє застосовувати її в досить великому колі правових конструкцій, що, у свою чергу, є приводом до полеміки. Отже, чи доцільно відносити заставну саме

до іпотечних цінних паперів? Чи можна вважати ефективним механізмом випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій через заставну?

На думку Р.В. Карпова, заставну необхідно віднести до певної групи цінних паперів. А саме до групи іпотечних цінних паперів. Крім того, даний цінний папір слід розглядати як первісний іпотечний цінний папір, що має більш тісний зв'язок з іпотекою, ніж емісійні іпотечні цінні папери. Автор у наукових публікаціях висловлює таку позицію щодо співвідношення заставної та іпотечного активу і відзначає, що заставна одночасно є і цінним папером, що забезпечений іпотечним активом, і іпотечним активом, якщо забезпечує випуск інших іпотечних цінних паперів.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» відносить заставну до групи іпотечних цінних паперів та визначає, що «іпотечні цінні папери є цінними паперами, випуск яких забезпечується іпотечним покриттям, та які засвідчують права власників на отримання від емітентів належні їм коштів». Відповідно до ст. 20 Закону України «Про іпотеку», заставна визначена як іпотечний цінний папір, а у ст. 31 того ж закону заставні відсутні в наданому переліку іпотечних цінних паперів. Тому Р.В. Карпов вважає формально неузгодженим питання щодо віднесення заставної до тієї чи іншої групи цінних паперів. На його думку, неузгодженість між згаданими нормами можна усунути, якщо в ч. 1 ст. 31 Закону України «Про іпотеку» додати таке визначення: «заставна – це іпотечний цінний папір, який може забезпечувати випуск інших іпотечних цінних паперів» [70, с. 85].

Дане твердження можна розглядати двояко, так як із суті зазначеної норми «Іпотечні цінні папери», витікає, що заставна є іпотечним цінним папером, а також немає необхідності вказувати, що заставна – це іпотечний цінний папір, бо ст. 20 Закону України «Про іпотеку» вже зазначає заставну як іпотечну. Але варто погодитися з автором, бо на

момент його дослідження застава у ст. 20 зазначеної норми визначалась як борговий цінний папір.

Відомо, що до внесення змін у Закон України «Про іпотеку», застава визнавалась борговим цінним папером, при тому, що відповідно положень Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» її відносять до групи іпотечних цінних паперів. Аналіз прав, які засвідчують іпотечні цінні папери, дає змогу стверджувати, що останні слід вважати підвидом боргових цінних паперів, забезпечених іпотечним покриттям, відповідно і застава має ознаки боргових цінних паперів.

Відповідно до положень п. 2 ч. 7 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» встановлено, що «як боргові цінні папери виступають різноманітні, визначені законодавчими актами облігації (то як корпоративні, державні, місцевих позик, міжнародних фінансових організацій тощо); зобов'язання України, такі як казначейські; банківські сертифікати, такі як ощадні і депозитні; векселі; разом з тим, іпотечними цінними паперами виступають лише заставні та іпотечні облігації» [164].

Р.В. Карпов ставить під сумнів доцільність відокремлення самостійної групи іпотечних цінних паперів. Головним аргументом слід вважати, на його думку, той факт, що критерієм визначення цінного папера як боргового є права, що ним посвідчуються та належать його власникові. Водночас критерієм визначення цінного папера як іпотечного є його забезпечення іпотекою [69, с. 16].

О.В. Лукомська дотримується дещо іншої думку та вважає, що, враховуючи особливості забезпечення випуску (іпотеки та іпотечні активи), абсолютно виправданим видається виділення іпотечних цінних паперів від боргових та виділення їх в окрему групу [93, с. 43-46]. Далі у своєму дослідженні Р.В. Карпов зазначає, що О.В. Лукомська не наводить жодної ознаки, крім забезпечення іпотекою. Дійсно, у своїй роботі О.В. Лукомська не наводить інших ознак іпотечних цінних паперів, крім

того, що їх випуск забезпечується іпотеками та іпотечними активами. Але її твердження, на нашу думку, є справедливим, що зазначена ознака притаманна виключно даному виду цінних паперів і саме завдяки їй можна провести беззаперечне виділення іпотечних цінних паперів від інших видів цінних паперів [70, с. 118].

О.І. Костюкевич зазначає, що «характерною особливістю іпотечних цінних паперів слід розуміти високий рівень їх надійності, якщо порівнювати їх із борговими, тому що виконання зобов'язань за іпотечними цінними паперами забезпечується наявністю реальних матеріальних активів; і разом з тим зазначені види цінних паперів надають інвесторам додаткові можливості відносно здійснення належного захисту від ймовірних втрат під час здійснення діяльності на ринку нерухомості, так як він частіше використовується в інвестиційній діяльності, але не слід забувати, що іпотечні цінні папери виступають різновидом боргових цінних паперів, випуск яких забезпечується іпотечним покриттям» [80, с. 342-349].

Всі іпотечні цінні папери мають дві обов'язкові ознаки: вони посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів; іпотечне покриття є визначальною рисою групи іпотечних цінних паперів і дана ознака базується на забезпеченні виконання зобов'язання. Думка Р.В. Карпова ґрунтується на таких твердженнях: «оскільки основна відмінність групи іпотечних цінних паперів полягає тільки в наявності особливого забезпечення, надана у ч. 5 ст. 3 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» (замінений на Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки») класифікація здається не зовсім коректною з тієї позиції, що використовує різні ознаки цінних паперів» [70, с. 125]. Тож він запропонував розділити цінні папери на три підвиди в залежності від способу забезпечення виконання зобов'язання: цінні папери без забезпечення, забезпечені рухомим майном, забезпечені нерухомим майном (іпотечні) [70, с. 126].

Незважаючи на те, що Закони України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та «Про іпотеку» відносить до іпотечних цінних паперів іпотечні облігації та заставні, деякі науковці у своїх дослідженнях відокремлюють іпотечні облігації від заставних. Слід зазначити, що М.В. Старинський та Ж.В. Завальна розглядають особливості правового регулювання випуску та обігу іпотечних цінних паперів окремо від заставної [180, с. 332].

З прийняттям відповідних змін до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у зміненому Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» завдяки впровадженню інституту іпотечного кредитування законодавець відніс заставну саме до іпотечних цінних паперів, що, на нашу думку, є доцільним, тому що заставна за своєю юридичною природою це дозволяє, крім цього, за сучасним законодавством вона має не тільки статус іпотечного цінного папера, а й може забезпечувати випуск інших іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій.

Відносно питання, чи можна вважати ефективним механізмом випуск іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій завдяки заставній? То слід перш за все зазначити, що заставна займає своєрідне місце серед інших іпотечних цінних паперів. Вона одночасно може самостійно виступати як цінний папір, що забезпечений іпотечним активом, та одночасно відповідно до ст. 31 Закону України «Про іпотеку» забезпечувати випуск інших іпотечних цінних паперів – іпотечних облігацій.

Тому, щоб відповісти на дане питання, розкриємо мету та головні риси заставної. Розглянемо її спочатку як самостійний іпотечний цінний папір без статусу випуску за її допомогою інших паперів зазначених у законі.

Слід зазначити, що в положеннях розділу IV Закону України «Про іпотеку» вказано, що «використання заставних з метою здійснення рефінансування, можна проводити за допомогою відчуження заставних у

спосіб вчинення індосаменту, за допомогою здійснення продажу заставних із зобов'язаннями зворотного викупу, за допомогою передачі заставних у заставу з метою забезпечення виконання зобов'язання перед іншим кредитором та за допомогою емісії іпотечних цінних паперів».

Із зазначеної норми бачимо, що по своїй правовій природі заставну можна використовувати для різних фінансових та економічних операцій, так як з правової сторони законодавець прописав та надав величезний спектр для залучення додаткових коштів.

Необхідно зазначити, що всі вище перелічені функції заставна зможе здійснювати, якщо її видача передбачена іпотечним договором, тобто заставна не може видаватися, якщо це не передбачено іпотечним договором. Саме це на сьогоднішній день є головним питанням, так як з прийняттям незалежності на українському ринку немає досвіду з випуском та подальшим рефінансуванням заставної на фондовому ринку.

Форму і зміст заставної розкривають положення ст. 21 Закону України «Про іпотеку». Відповідно до зазначеної норми, «заставна складається в письмовій формі в єдиному примірнику на бланках визначеної стандартної форми, яка встановлена «Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку» (НКЦПФР). На всіх примірниках оригіналів іпотечних договорів робиться відповідна позначка про факт видачі заставної. Залежно від предметів іпотеки заставні повинні містити візуальні відмінності, встановлені НКЦПФР» [159]. Як для інших видів іпотечних цінних паперів, так і для заставної передбачена наявність обов'язкових реквізитів, визначених Законом України «Про іпотеку», і відсутність будь-якого з них робить її недійсною.

Відповідно до ст. 20 Закону України «Про іпотеку» відомості про видачу заставної, її анулювання, видачу нової заставної підлягають державній реєстрації в порядку, встановленому законодавством.

Тут слід зазначити ст. 4 даного закону, яка має заголовок «державна реєстрація іпотеки», а йдеться в ній про те, що державній реєстрації

підлягає «обтяження нерухомого майна іпотекою». Отже, законодавець вважає тотожними поняття державна реєстрація іпотеки і поняття державна реєстрація обтяження нерухомого майна іпотекою. Така сама ситуація із заставною, із вищезазначеної норми видно, що видача заставної підлягає державній реєстрації, але закон не встановлює порядку державної реєстрації заставної. Тому можемо дійти висновку, що не заставна підлягає реєстрації, а лише відомості про її видачу вносяться в державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень.

Відповідно до ч. 1 ст. 26 Закону України «Про іпотеку», передача заставної не вимагає державної реєстрації. З даного приводу слушною є думка сучасного науковця А.Р. Чанишевої. Розглядаючи іпотечні цивільні правовідносини авторка підкреслює, що це спрощує цивільний обіг даного виду цінних паперів. І на відміну від цього, правочин на відступлення прав за іпотечним договором підлягає нотаріальному посвідченню, а відомості про таке відступлення підлягають реєстрації в Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень [207, с. 42]. Цієї ж думки в питанні доцільності державної реєстрації передачі прав за заставною дотримується Р.В. Карпов та розглядає з двох точок зору. З одного боку, підкреслює автор, державна реєстрація передачі прав потребує зайвого часу та коштів, а з іншого – вона дає додаткові гарантії власникові. Тож на думку Р.В. Карпова, рішення про державну реєстрацію передачі прав за заставною повинно вирішуватися її власником у залежності від його намірів щодо заставної. Та наводить як аргумент у доцільності державної реєстрації передачі прав, якщо новий власник планує утримувати заставну до погашення, анулювати її та виписати нову або використати її як забезпечення випуску емісійних іпотечних цінних паперів [69, с. 17].

Керуючись положеннями ст. 22 Закону України «Про іпотеку», з метою здійснення належної реалізації своїх прав, передбачених заставними, власник цих заставних набуває право звернутись до боржника з письмовою вимогою щодо виконання основних зобов'язань за

заставними. Разом з тим, у разі висунення вимоги боржником пред'явити оригінали заставних, власник вказаних заставних виконує ці вимоги без передачі оригіналів заставних боржнику. Законодавством передбачена можливість надання боржникові оригіналів заставних у разі виконання останнім усіх основних зобов'язань по цим заставним. Отже, якщо в боржника в наявності оригінали заставних, зазначене вказує на виконання останнім основних зобов'язань, а тим самим після цього вказані заставні анулюються. При цьому, якщо заставні знаходяться у третіх осіб, зазначене вказує на те, що боржник ще не виконав основні зобов'язання по заставним. У разі наявності умов виконання обов'язків за заставними частинами, власник заставних після здійснення виконання кожної частини зобов'язань за заставними видає боржнику відповідну квитанцію про зазначене виконання і надає її за вимогою боржника. У випадку виявлення розбіжностей між вказаними вище квитанціями про виконання частини зобов'язань за заставною та між обліком таких квитанцій, самі квитанції будуть мати перевагу.

Крім цього, заставна не може видаватися, якщо іпотекою забезпечене грошове зобов'язання, суму боргу за яким на момент укладення іпотечного договору не визначено і що не містить критеріїв, які дозволяють визначити суму на конкретний момент (ч. 5 ст. 20 Закону України «Про іпотеку») [153].

Отже, характерною особливістю видачі заставної є три умови. По-перше, основне зобов'язання має бути зобов'язанням грошовим. По-друге, при укладенні іпотечного договору повинна бути вказана сума боргу за основним зобов'язанням на конкретний момент або критерії, за допомогою яких можна її визначити. По-третє, сам випуск заставної повинен передбачатися іпотечним договором.

Розглянемо види рефінансування за допомогою заставної, запропоновані законодавцем у ст. 28 Закону України «Про іпотеку»: «відчуження заставної шляхом вчинення індосаменту». Відповідно до

положень ст. 25 Закону України «Про іпотеку» визначено, що «передача заставних здійснюється шляхом виконання по них особами, яким належать ці заставні (індосантами), напису (індосаменту) на користь інших осіб (індосатів), та передачі оригіналів заставних» [153].

Наступний вид, так званого рефінансування за заставними, є продаж заставних із зобов'язаннями можливості зворотного викупу (тобто, виконання операції «репо»). У відповідності до положень ст. 29 Закону України «Про іпотеку», «під продажом заставних із зобов'язанням зворотного викупу слід розуміти договори, відповідно до яких будь-які особи-кредитори зобов'язуються сплатити власникам заставних грошові кошти, а власники заставних зобов'язуються передати заставні вказаним кредиторам і викупити їх за погодженою сторонами договору ціною у визначений строк у майбутньому, однак не пізніше строку повного виконання основних зобов'язань за заставною боржником» [153].

Заставні можуть бути передані в заставу з метою забезпечення виконання зобов'язань їх власниками перед іншими особами-кредиторами. Тут слід звернути увагу на те, що застава заставних здійснюється шляхом вчинення індосаменту, в якому визначається те, що заставні передаються тільки в заставу, та ідентифікуються забезпечені заставними зобов'язання.

Власники заставних зобов'язані письмово повідомити боржників про передачу заставних у заставу, крім випадків включення засвідчених заставними прав до складу іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій.

Отже, відносно того, що заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів, зокрема іпотечних облігацій, у законодавстві України є тільки одна норма, викладена у положеннях ст. 31 Закону України «Про іпотеку», яка визначає, що «емітентом іпотечних цінних паперів можуть бути банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності відповідно до закону», та наступна вказівка: «Порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів

встановлюється законом», але завдяки саме заставним законодавець не описує, а лише вказує на те, що заставні можуть забезпечувати випуск іпотечних цінних паперів, тобто іпотечних облігацій без використання заставної [153].

З огляду на всі нормативні матеріали, які регулюють випуск та обіг іпотечних цінних паперів можемо дійти висновку, що відповідно норми ст. 31 зазначеного закону банки та інші фінансові установи, які мають право на провадження такого виду діяльності, на основі заставних випускають інші іпотечні цінні папери – іпотечні облігації на основі забезпеченого іпотечного покриття (іпотечного пулу). Безумовно з випуском цих паперів подальший їх обіг регулює Закон України «Про іпотечні облігації» [155]. І тут слід зазначити, що до 2019 року вказане регулювання підтримувалось Законом України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» (на даний час втратив чинність), який розкривав поняття іпотечного пулу як об'єднання іпотек за іпотечними договорами, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг.

Справа в тому, що іпотечні кредити – це в основному кредити довгострокові. Для того, щоб масово і довгостроково кредитувати покупку та будівництво приватної нерухомості банки повинні мати можливість рефінансування (залучення додаткових коштів), у тому числі на фондовому ринку.

Вище ми зазначили систему обігу заставних, які пропонує нам законодавець, але за часів незалежності України не було оформлено жодної заставної на основі іпотечного договору.

При консультаціях з фахівцями Державної іпотечної установи, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, та практикуючими юристами провідних банків України, а також при аналізі іпотечного договору було з'ясовано, що в реальності банки та фінансові

установи не оформлюють заставну, що прямо вказано у стандартному іпотечному договорі.

Таким чином, слід зазначити, що в іпотечних договорах є пункт, де вказується, що заставна не оформлюється, відповідно з відсутністю заставних не може бути сформовано іпотечний пул, за відсутністю пулу не може бути випущено іпотечні облігації.

Про істині причини небажання банків та фінансових установ не оформлювати заставні ми можемо лише здогадуватися. Витрати, пов'язані з отриманням дозволу від відповідних державних установ на проведення операцій із заставною, складні правила, що не охоплюють всі аспекти застосування заставної, недостатнє розуміння вигод від використання заставної, брак розуміння вигод використання сек'юритизації як способу залучення фінансування та небезпечні наслідки теперішньої кризи на міжнародних фінансових ринках, відсутність добре функціонуючого вторинного ринку в Україні.

Очевидно, що положення ЦК України як писаного права недостатні для виявлення питання, нормами якого права – речового або зобов'язального – регулюються об'єкти, подібні іпотечним цінним паперам.

На думку Чанишевої А.Р., заставна як і будь-який цінний папір, є об'єктом права власності. Отже, право іпотекодержателя на заставну є речовим. Речове право іпотекодержателя на заставну не впливає на зміст речового права іпотекодержателя на предмет іпотеки, що існувало на підставі іпотечного договору, але змінює його підставу. Раніше такою підставою був іпотечний договір. Авторка вважає, що заставна не впливає на зобов'язальні іпотечні правовідносини між іпотекодавцем та іпотекодержателем. Вона впливає на речові правовідносини щодо іпотеки і на забезпечене іпотекою зобов'язання та аргументує це тим, що зобов'язальні правовідносини виникають між іпотекодержателем, який отримав належно оформлену та зареєстровану заставну та здійснює її

передачу третій особі шляхом вчинення індосаменту, і цією особою та робить посилання на те, що Закон України «Про іпотеку» не містить будь-яких положень, які б поширювалися на правовідносини між іпотекодержателем і третьою особою, в силу яких іпотекодержатель вчиняє індосамент та передає заставну (а отже, – і права на предмет іпотеки) третій особі. Тому ці правовідносини виходять за межі зобов'язальних іпотечних правовідносин [207, с. 72-73].

Досліджуючи, наприклад, правовий механізм заставної, В.Л. Яроцький справедливо відмічав, що в заставній втілені дві типові моделі схеми побудови майнових прав. Одна, виходячи із змістових особливостей іпотекодержателя стосовно предмета іпотеки, ґрунтується на речових правах на чуже майно, друга (право отримання виконання за грошовим зобов'язанням) має суто зобов'язальний характер [227, с. 145].

Загальноприйняте та найбільше значення як в доктрині, так і в законодавстві надається розділенню цінних паперів на папери на пред'явника, ордерні та іменні. Незважаючи на традиційний характер цієї класифікації, основу її не можна вважати цілком з'ясованою.

Пануюча в науці думка наводить цей поділ у залежності від способу позначення у папері уповноваженої по ній особи, зазначеної у ст. 197 ЦК України. З цієї точки зору іменними паперами є папери, складені на ім'я визначеної особи, ордерні папери – складені з наказом визначеної особи та папери на пред'явника – складені на пред'явника папери. Для передачі іншій особі прав, посвідчених цінними паперами на пред'явника, використовується проста передача самого документа. Права за ордерними цінними паперами передаються шляхом вчинення на цьому папері напису (індосаменту), а права посвідчені іменним цінним папером, передаються в порядку, встановленому для права вимоги (цесії) [204].

Зважаючи на вищевикладені позиції науковців, висловимо свою думку. Так, на нашу думку, цінні папери виникають, а право власності на інвестиційні кошти припиняється у однієї особи (інвестора) і виникає у

іншої (юридичної особи) після настання певної сукупності юридичних фактів: укладення договору про надання інвестицій; фактичної передачі інвестицій. Разом з тим, цінний папір – узагальнене поняття, що існує в цивільному обігу в різних, передбачених законодавством видах. У даний час на фондовому ринку набули поширення емісійні цінні папери, які відображають позикове фінансування і фінансування через участь в основному капіталі, призначення яких – отримання грошових коштів та іншого майна у власність для ведення основної діяльності. Характеристикою емісійних цінних паперів є те, що вони розміщуються в масовому порядку (випусками) і надають своїм власникам рівний обсяг прав, мають єдині терміни здійснення даних прав, тобто емісійні цінні папери характеризуються виключно родовими ознаками. Однак Закон про ринки капіталу та організовані товарні ринки визначає емісійний цінний папір не як документ, а як майнові й немайнові права, які можуть бути засвідчені окремим документом, що не відповідає положенням ЦК України. Тим самим зазначений Закон відмовляється від класичного розуміння цінного папера як документа, замінюючи його комплексом майнових і немайнових прав. Таке розуміння цінного папера характерне для американської моделі правового регулювання фондового ринку, в основі якої лежить поняття «security».

Враховуючи вищевикладене, пропонуємо наступні загальні визначення «цінні папери» та визначення «іпотечне покриття»:

«Цінні папери – документи, що засвідчують виражені в ньому і реалізовані шляхом пред’явлення або передачі майнові права або відносини позики власника цінних паперів відносно емітента, тобто засвідчувальні документи з дотриманням встановленої форми обов’язкових реквізитів, майнові права, здійснення або передача яких можливі тільки при його пред’явленні».

«Іпотечне покриття – це загальна сума грошових коштів, які іпотечні позичальники повинні сплатити кредитор у відповідності до кредитного

договору, включаючи платежі за основним боргом та відсотки, що використовується банком в якості бази для розрахунків можливого обсягу емісії іпотечних цінних паперів».

Разом з тим, пропонуємо загальну класифікацію цінних паперів:

1. Залежно від умов випуску:

- цінні папери емісійні;
- цінні папери неемісійні.

2. Залежно від суб'єктів прав, засвідчених цінним папером:

- цінні папери на пред'явника;
- цінні папери іменні;
- цінні папери ордерні.

3. Залежно від форми випуску:

- цінні папери паперові (документарні);
- цінні папери електронні (бездокументарні).

4. Залежно від роду прав, що засвідчені цінними паперами:

– цінні папери боргові, які засвідчують тільки право грошової вимоги (облігації (державні, МФО, місцевих позик, корпоративні), векселі, банківські ощадні та депозитні сертифікати, казначейські зобов'язання України);

– цінні папери, що засвідчують право на отримання майна (товаророзпорядчі, прості і подвійні складські свідоцтва, коносамент тощо);

- цінні папери, що засвідчують право участі в управлінні господарським товариством (прості акції);

– цінні папери пайові, які засвідчують участь власника (інвестора) у активах емітента (акції, інвестиційні сертифікати, сертифікати ФОН, акції корпоративних інвестиційних фондів);

– цінні папери іпотечні, які засвідчують право власників на отримання коштів від емітента (іпотечні облігації, заставні);

– цінні папери деривативні, які засвідчують право власника вимагати від емітента вчинити певні дії щодо базового активу (кредитні ноти, депозитарні розписки, опціонні сертифікати, фондові варанти, державні деривативи);

5. Залежно від форми власності емітента:

- державні цінні папери;
- приватні цінні папери, (корпоративні);
- міжнародні цінні папери;

6. Залежно від механізму виплати доходів:

- цінні папери з фіксованим доходом;
- цінні папери постійно зі змінюваним (плаваючим) доходом.

Таким чином можна дійти висновку, що цінний папір за своєю суттю має двоїсту природу. Іншими словами, цінний папір, з одного боку, являє собою майнове право, а з іншого – документ, що засвідчує наявність цього майнового права, тобто річ (рухоме майно), та отже, має характеристики, властиві речі.

Також в ході дослідження здійснено аналіз іпотечних цінних паперів як об'єкта цивільних відносин. Доведено, що незважаючи на тривалий розвиток інституту цінних паперів, дотепер так і не склалося єдиного поняття іпотечних цінних паперів, яке відповідало б потребам теорії і практики.

Доведено, що термінологічне використання категорії «об'єкт» відносно цінних паперів є недостатнім, а отже, потребує додаткового дослідження та детального аналізу. При цьому цінні папери слід вважати специфічними об'єктами цивільного права з певними ознаками та рисами, при цьому, окремі ознаки розглядають в економічній площині, зокрема такі як ліквідність, серійність, прибутковість, цивільний оборот, визнання державою тощо. Що стосується окремих видів цінних паперів, зокрема іпотечних цінних паперів, то їх правова природа як об'єктів цивільних правовідносин є беззаперечною. Так, заставна вважається різновидом

іпотечних цінних паперів, при цьому зазначений іпотечний цінний папір посвідчує наявність договірних відносин і опосередковує її оформлення.

Обґрунтовано, що до іпотечних цінних паперів можна віднести іпотечні облігації та заставну. Іпотечні облігації є емісійними цінними паперами, тому за формою випуску є електронними (бездокументарними), а заставна не є емісійним цінним папером, тому за формою випуску є паперовою (документарною). У підрозділі запропоновано загальні визначення «цінні папери» та визначення «іпотечне покриття», а також запропонована загальна класифікація цінних паперів.

2.2. Суб'єкти правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів

Правовідносини, що виникають з приводу випуску та розміщення цінних паперів на сьогодні залишається недостатньо вивченим і як свідчить судова практика, не застосовується на національному рівні. Використання цінних паперів як ресурс заохочення додаткових коштів має дуалістичний характер. По-перше, даний об'єкт цивільних правовідносин як цінні папери являє інтерес як з боку приватних осіб, так і з боку публічно-правових утворень, так як передбачає отримання прибутку, по-друге, всі операції та схеми пов'язані з випуском та обігом зазначених паперів не до кінця є зрозумілим для пересічного громадянина. Так, безумовно, це не стосується усіх видів цінних паперів, зокрема не дослідженим та недостатньо розкритим залишаються іпотечні цінні папери як об'єкт цивільних правовідносин. Тому слід проаналізувати та розкрити правову природу саме процесу створення цінного папера. З цього приводу постає питання: хто і яким чином створюється даний об'єкт цивільного права, хто має право на дану річ і як воно реалізується в подальшому обігу.

Відповідно до положень ст. 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»: «фондовими ринками (ринками цінних

паперів) вважають сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів)» [164].

На думку В.Д. Базилевича, «ринок цінних паперів (фондовий ринок) – це інститут, що забезпечує купівлю-продаж цінних паперів, це система економічних та правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів». Науковець вважає, що «цінний папір як об'єкт угод фондового ринку є своєрідним грошовим документом, який засвідчує відносини співвласності чи позики між власником та емітентом; емітуючи цінні папери та залучаючи на різних умовах вільні фінансові ресурси, суб'єкти підприємницької діяльності формують свій акціонерний та борговий капітал» [2, с. 121].

Суб'єктами цих відносин є держава, особи (юридичні та фізичні), які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку цінних паперів.

Положення Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки, що «під учасниками фондового ринку слід розуміти емітенти, у тому числі іноземні, або особи, які видали неемісійні цінні папери, особи, які надають забезпечення, інвестори у фінансові установи, які набули права власності на цінні папери, адміністратори, професійні учасники ринків капіталу, особи, які проводять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, саморегулювні організації професійних учасників ринків капіталу, номінальні утримувачі, депозитарії-кореспонденти [164].

Отже, згідно положень ст. 4 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначено, що «в якості суб'єктів фондового ринку слід розуміти учасників фондового ринку (емітентів, інвесторів, адміністраторів, професійних учасників ринку капіталів, осіб, які здійснюють діяльність на ринку капіталу тощо); під учасниками ринку

деривативних фінансових інструментів слід розуміти відповідних емітентів та інвесторів, а також професійних учасників ринку капіталів і осіб, які здійснюють діяльність на ринку капіталів; під учасниками грошового ринку слід розуміти також відповідних емітентів і інвесторів, та професійних учасників ринку капіталів та їх об'єднання, і осіб, діяльність яких здійснюється на ринку капіталів» [164].

Незважаючи на те, що протягом багатьох років цінні папери були предметом наукового дослідження вчених-цивілістів на сучасному етапі розвитку науки цивільного права України деякі питання у правому регулюванні відносин, пов'язаних з обігом цінних паперів все ще мають прогалини. Це стосується перш за все окремих питань правового положення суб'єктів права. Правове становище суб'єктів права (фізичної або юридичної особи) є складною категорією права, яка відображає систему зв'язків цієї особи з суспільством і державою. Дане поняття характеризує основні аспекти юридичного буття окремого громадянина або юридичної особи: сукупність його прав і обов'язків, взаємовідношення з державою, його соціальну діяльність тощо. Правове становище розкриває всі сторони закріпленого в праві стану суб'єкта, охоплює всі його юридичні ознаки, якості, а його зміст, як відзначають Г.О. Попадинець та Т.В. Степанова, в кінцевому рахунку визначається економічною і політичною структурою суспільства, тим місцем, яке даний суб'єкт займає в системі суспільних відносин [116, с. 39-42]. Правове становище є постійною характеристикою суб'єкта права. До нього можуть бути віднесені лише невід'ємні властивості громадянина, втрата яких означала б обмеження його прав і свобод та законних інтересів. Слід зазначити, що в юридичній літературі поряд з поняттям «правове становище» вживається як рівнозначне поняття «правовий статус». Цю позицію потрібно визнати обґрунтованою, оскільки термін «статус» означає положення, стан індивіда або групи в соціальній системі. У правовій науці правове становище суб'єктів права розуміється неоднозначно. Однією з поширених точок зору

є розуміння правового становища як сукупності основних прав і обов'язків суб'єкта та його правосуб'єктності (право – і дієздатності). Подібна точка зору була досить широко поширена в юридичній науці.

Однак деякі вчені-юристи вважають, що самі по собі права і обов'язки суб'єкта і його правосуб'єктність не виражають у повній мірі правове становище і пропонують включати в його зміст також інші елементи. Думка вчених з цього питання відрізняється в залежності від тієї епохи, коли ці теоретичні розробки проводились.

Основним визначенням у науковій літературі є те, що суб'єктами правовідносин у сфері іпотечних цінних паперів, пов'язаних з емісією та обігом емісійних цінних паперів, можуть бути будь-які особи, які мають цивільну правосуб'єктність.

У відповідності до положень ст. 2 ЦК України, «учасниками цивільних відносин є фізичні особи та юридичні особи (держава Україна, Автономна Республіка Крим, територіальні громади, іноземні держави та інші суб'єкти публічного права)» [204]. Наприклад, громадяни мають право інвестувати свої або позикові кошти, купуючи цінні папери, емітовані, у свою чергу, різними юридичними особами, тим самим встановлюючи правовідносини, що становлять ринок цінних паперів України, її суб'єкти можуть випускати облігаційні позики. Однак ці суб'єкти мають далеко не рівну правоздатність і дієздатність. Наприклад, емітувати акції можуть тільки юридичні особи, утворені у визначеній організаційно-правовій формі, а саме у формі відкритого або закритого акціонерного товариства. Певною мірою обмежена правоздатність юридичних осіб, що займаються професійною діяльністю на ринку цінних паперів, оскільки вони не мають права її здійснювати без відповідної ліцензії. А громадяни, навіть зареєстровані в установленому законом порядку як фізичні особи підприємці, взагалі позбавлені права займатися професійною діяльністю на фондовому ринку. Подібні особливості можна перераховувати іще, однак видається більш виправданим розглянути

кожного з суб'єктів ринку цінних паперів окремо. Слід зазначити, що українське законодавство не дає визначення поняття «суб'єкт сфери іпотечних цінних паперів», проте воно використовується в нормативних актах.

Згідно зі ст. 24 ЦК України: «фізичною особою є людина, що виступає як учасник цивільних відносин». Так, Є.О. Харитонов вважає, що поняття «фізична особа» і «людина» пов'язані, але не тотожні. Так, за визначенням науковця, «фізичною особою є завжди людина і тільки людина, при цьому остання не завжди є учасником цивільних відносин». Разом з тим, науковець звертає увагу, що людину можна розглядати як суб'єкт права, або як об'єкт впливу в інших системах суспільних зв'язків. Отже, науковець наголошує, «що поняття «фізична особа» в цивілістичному розумінні не завжди збігається з поняттям «людина» (як біологічної істоти), тобто зазначені поняття в окремих випадках тотожні, а в інших випадках поняття «фізична особа» вужче за поняття «людина»» [201, с. 53].

Згідно зі ст. 26 ЦК України, «усі фізичні особи є рівними у цивільних правах та обов'язках, які встановлені Конституцією України та ЦК України, а також інших цивільних правах, які не суперечать законодавству» [204].

Відповідно до ст. 318 ЦК України суб'єктами права власності є Український народ та інші учасники цивільних відносин, визначені вище статтею 2 ЦК України [204]. Усі суб'єкти права власності є рівними перед законом.

Як зазначає В. І. Посполітак, саме емітенти та інвестори є головними учасниками ринку, оскільки емітенту необхідні гроші для діяльності та розвитку, а інвестор ці гроші дає. Саме цих учасників ринку, зазначає автор, мають обслуговувати всі інші учасники, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів [122, с. 115-122].

Для правового аналізу суб'єктів правовідносин у сфері іпотечних цінних паперів, у першу чергу, слід зазначити, що за порядком розміщення, згідно ч. 2. ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», цінні папери поділяються на емісійні та неемісійні. У зазначеній статті вказано, що емісійні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітента). Цінні папери існують в електронній (електронні цінні папери) та паперовій (паперові цінні папери) формах. Електронний цінний папір відображається у вигляді облікового запису на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів. Паперовий цінний папір оформлюється на матеріальному носії як документ, що містить найменування виду цінного папера, а також визначені законодавством реквізити. Відповідно до ст. 91 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»: «емісія цінних паперів – сукупність дій емітента, спрямованих на реєстрацію випуску цінних паперів у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, їх розміщення серед інвесторів у фінансові інструменти, які здійснюються в послідовності. що проводяться в установленій законодавством послідовності» [164].

Відповідно до абз. 7 ч. 2 ст. 4 зазначеного вище закону особами, що видали неемісійні цінні папери, є фізичні або юридичні особи (в тому числі й іноземні фізичні або юридичні особи), які від свого імені видали (заповнили) сертифікати неемісійних цінних паперів і взяли на себе зобов'язання за цими цінними паперами перед їх власниками [164].

Внаслідок цього видача неемісійних цінних паперів не вимагає дотримання процедури емісії, не вимагає ніяких проспектів емісії, реєстрації випусків і затвердження звітів про підсумки випусків. Не потрібно також публічного розкриття інформації про видані цінні папери.

Відтак видача неемісійних цінних паперів не потребує контролю з боку держави у формі державної реєстрації.

Правовідносини, що виникають на сьогодні з приводу випуску та розміщення емісійних цінних паперів, залишаються недостатньо вивченими. Вирішення теоретичних проблем, які пов'язані з виникненням емісійного цінного папера як об'єкта цивільних прав має важливе значення для здійснення практичних завдань вдосконалення чинного законодавства та вироблення єдиної правозастосовної практики в даній сфері. Належна правова регламентація всіх стадій емісійного процесу є неможливою без аналізу приватноправових відносин, що виникають у рамках емісії цінних паперів та встановлення правового статусу основних учасників вказаних правовідносин.

У частині першій ст. 91 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначається поняття «емісія» як сукупність дій емітента, спрямованих на реєстрацію випуску цінних паперів у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, їх розміщення серед інвесторів у фінансові інструменти, які здійснюються в послідовності, згідно чинного законодавства. Поняття емісії цінних паперів охоплює сукупність правочинів, які характеризуються чітко визначеною послідовністю дій і обумовлюють появу нового об'єкта цивільних правовідносин – емісійного цінного папера [164].

Під розміщенням як один з етапів процедури емісії цінних паперів Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» розуміється вчинення емітентом цінних паперів, у тому числі через особу, уповноважену діяти від його імені, правочину, результатом якого є набуття першим власником права власності на такі цінні папери у процесі їх емісії у порядку, встановленому законодавством, та з урахуванням положень проспекту або рішення про емісію. Тому з цього приводу є різні погляди та висновки цивілістів відносно того, що вважати моментом виникнення цінного папера. Сам характер емісійних правовідносин

пов'язаний з виникненням нової речі – емісійного цінного папера. І тут важливе значення має той юридичний факт (правочин, договір чи інше), що є підставою для виникнення такого правовідношення та з яким моментом закон пов'язує виникнення самого цінного папера як об'єкта цивільних правовідносин.

І з цього приводу В.Л. Яроцький вважає, що посвідчене документарним цінним папером майнове право у певний момент уже формалізоване у відповідному документі (що фактично є особливою письмовою формою односторонньої управомочуючого правочину емітента), але права на нього ще не виникли до моменту його випуску в обіг [227, с. 132-133]. Тобто на його думку, існує певний момент у часі, коли посвідчене цінним папером майнове право уже формалізоване у певному документі, але права ще не виникли до моменту його випуску в обіг.

На думку О.С. Яворської, поки цінні папери не розміщені, в цих правовідносинах відсутня друга сторона відносин у сфері цінних паперів – кредитор [221, с. 242-249]. Нерозміщений цінний папір взагалі не є об'єктом цивільних правовідносин через відсутність зобов'язально-правового змісту та не може кваліфікуватися як цінний папір.

Моментом виникнення емісійного цінного папера як об'єкта цивільних правовідносин В. Л. Яроцький вважає момент його розміщення, коли первинне право власності на цінний папір та права, що ним засвідчені, виникають одночасно і в інвестора («першого власника»). На його думку, підставою виникнення речового права на емісійний цінний папір слід вважати правочини (односторонній – складання цінного папера та двосторонній – договір між емітентом та інвестором, що укладається при первинному розміщенні цінного папера), адміністративні акти та внутрішньо корпоративні дії емітента, що в сукупності становлять зміст поняття «емісія цінних паперів» [227, с. 21].

Учасниками ринку іпотечних цінних паперів є учасники у сфері цінних паперів, які мають право розміщувати, провадити емісію, інвестувати в цінні папери, це – емітенти, інвестори, професійні учасники фондового ринку.

Поява заставної на ринку цінних паперів – нове для українського законодавства, тому є одним з найважливіших для практики та найцікавішим для теорії, яка з'явилася у 2004 році з набранням чинності Закону України «Про іпотеку» [153]. Цим Законом визначено основні терміни, поняття та порядок переходу прав за заставною. На даний час визначено, що заставна не є емісійним цінним папером, тому вона не випускається, а видається.

Інші іпотечні цінні папери є іменними, і права, посвідчені такими цінними паперами, передаються в порядку, встановленому для відступлення права вимоги.

Таким чином, заставні займають особливе місце в системі іпотечних цінних паперів. З цивільно-правової точки зору група іпотечних цінних паперів представлена дуже різними видами. Іпотечні облігації віднесені до емісійних цінних паперів та можуть існувати переважно у електронній (бездокументарній) формі, а заставна є неемісійним цінним папером, і форма її існування – виключно паперова (документарна).

Серед правознавців існують розбіжності відносно заставної, різні погляди, одні вважають справедливим відносити заставну до іпотечних цінних паперів, інші спростовують та не погоджуються із законодавцем. Заставна складена в письмовій формі передається боржником особі, яка на момент видачі заставної за іпотечним договором має статус іпотекодержателя – першого власника заставної. За законодавством власник заставної може передати її іншій особі шляхом індосаменту. Новий власник заставної набуває усі права нового кредитора за відповідним договором, при цьому права попереднього власника заставної як первісного кредитора припиняються [153].

У положеннях ст. 197 ЦК України визначено «права за ордерними цінними паперами передаються шляхом вчинення на цьому папері напису «індосаменту» [204]. Отже, враховуючи вищевикладене заставну можна віднести до ордерних цінних паперів.

Положеннями ст. 28 Закону України «Про іпотеку» визначається порядок використання заставної для рефінансування, відповідно до чого: «власники заставних можуть до настання строку виконання боржниками зобов'язань за заставними, проводити операції із належними їм заставними з метою здійснення рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб» [153]. Відповідно до положень вказаного Закону визначено чотири основні способи рефінансування: відчуження; продаж (операція репо); передача заставної в заставу; емісія.

Необхідно зазначити, що перші три види кардинально відрізняються від четвертого способу рефінансування тим, що не передбачає передачі заставної іншій особі взамін грошового відшкодування. Навпаки, особа, що рефінансується, повинна передати інвестору зовсім інші цінні папери – іпотечні облігації. Таким чином, Закон України «Про іпотеку» передбачає два варіанти використання заставної для рефінансування раніше виданих іпотечних кредитів. У першому випадку заставна виступає як самостійний цінний папір тобто об'єкт купівлі-продажу або застави. У другому випадку заставна використовується як забезпечення емісії іпотечних цінних паперів, що надає їй особливе місце у механізмі цивільно-правового регулювання іпотечного обігу. Таким чином, характерною ознакою заставної слід вважати можливість виступати забезпеченням випуску інших іпотечних цінних паперів, що прямо зафіксовано у ст. 31 Закону України «Про іпотеку» [153].

Р.В. Карпов розглядає порядок використання заставної як забезпечення емісії на прикладі випуску звичайних іпотечних облігацій [69, с.11].

Іпотечними облігаціями, згідно Закону України «Про іпотечні облігації» вважаються облігації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям. У вказаному випадку емітентом виступає іпотечний кредитор, який, шляхом іпотечного покриття і іншим майном, на яке може бути звернення стягнення за Законом, несе відповідальність за виконання зобов'язань за вказаними облігаціями. Отже, іпотечне покриття забезпечує виконання зобов'язань емітентом за іпотечними облігаціями, а іпотечний актив надає право висувати вимогу забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника.

Іпотечне покриття є найголовнішим для визначення іпотечних цінних паперів, оскільки воно підкреслює відмінність від інших цінних паперів та характеризує своїми властивостями та ознаками, які відмінні від інших груп цінних паперів.

Положеннями ст. 7 Закону України «Про іпотечні облігації» визначені вимоги щодо включення іпотечних активів до складу іпотечного покриття. З цього приводу Р. В. Карпов висловив свої думки щодо того, що «заставні у вказаному вище випадку виступатимуть як іпотечні активи» [68, с. 125-130]. Обґрунтовуючи свої думки, науковець доводить, що «відповідно до положень ч. 2 ст. 7 Закону України «Про іпотечні облігації» іпотечні активи, що належать емітенту на праві власності, можуть бути включені до складу іпотечного покриття, а також можуть бути відчужені у випадку невиконання зобов'язань за іпотечними облігаціями, при цьому зобов'язання боржників, що забезпечуються іпотекою, підлягають виконанню виключно у грошовій формі, одночасно в порядку, встановленому законодавством, повинні вноситись відповідні відомості до державного реєстру про факт належності емітента до іпотекодержателя за відповідними іпотечними договорами» [70, с. 53]. Разом з тим, підтверджуючи свою позицію, науковець наводить обґрунтування, що «відповідно до норм ч. 2 ст. 7 Закону України «Про іпотечні облігації», іпотечні активи не можуть бути включені до складу іпотечного покриття,

за умови, що останні: перебувають у заставі або обтяжені іншим чином; вирішено звернути стягнення; порушені провадження у справах про банкрутство відносно боржників; умовами іпотечних договорів передбачена можливість заміни або відчуження іпотекодавцем предмета іпотеки без згоди іпотекодержателя; предмет іпотеки не знаходиться на території України та не застрахований; іпотечні активи включені до складу іпотечного покриття іншого випуску іпотечних цінних паперів; основна сума боргу за забезпеченим іпотекою зобов'язанням перевищує 75 % оціночної вартості предметів іпотеки» [70, с. 60].

Таким чином, заставну можна використовувати як самостійний цінний папір або у складі іпотечного покриття інших іпотечних цінних паперів. Зазначена особливість надає заставним спеціальні функції у механізмах рефінансування іпотечних кредитів, та визначає її особливу роль у системі іпотечних цінних паперів. Ринок заставних складає перший рівень у системі іпотечного кредитування і передбачає проведення операцій із продажу, передачі іпотечної позики одним кредитором іншому. Другий рівень у вказаній системі складає механізм трансформації іпотечних кредитів в іпотечні цінні папери. За таким механізмом право вимоги за іпотечними кредитами не видається, а випускаються цінні папери, забезпечені цими кредитами. Таким чином, іпотечні цінні папери будуть виступати як емісійні цінні папери.

Підводячи підсумок відносно кола осіб, які мають право здійснювати операції з заставними, необхідно визначити, що: видати заставну можуть фізичні або юридичні особи, які передають в іпотеку майно для забезпечення виконання зобов'язання перед іпотекодержателем; першим власником заставної є кредитор за основним зобов'язанням.

Відповідно до ст.1 Закону України «Про іпотеку»: «основним зобов'язанням є зобов'язання боржника за договорами позики, кредиту, купівлі-продажу, лізингу, а також зобов'язання, яке виникає з інших підстав, виконання якого забезпечене іпотекою» [153]. Відповідно до

нормативних положень банкам й іншим фінансовим установам належить право здійснення вказаних вище операцій, за умови, що вони отримали відповідні дозволи та ліцензії. Отже, враховуючи викладене можна зазначити, що банки і фінансові установи, які мають дозволи та ліцензії, і є першими власниками заставних, а також виступають суб'єктами рефінансування (ч. 1 ст. 28 Закону України «Про іпотеку»).

Чіткого визначення поняття рефінансування не надано в жодному нормативно-правовому акті, але це можна зрозуміти з ч. 2 ст. 28 Закону «Про іпотеку»: «рефінансуванням іпотечних кредиторів слід вважати залучення додаткових грошових коштів від інших осіб за рахунок розміщення іпотечних цінних паперів». Відповідно до ч. 3 ст. 28 Закону «Про іпотеку», «власник заставної може до настання строку виконання боржником зобов'язань за заставною проводити операції з належними йому заставними для рефінансування власної діяльності шляхом залучення додаткових грошових коштів від інших осіб» [153]. Іншими словами іпотечний кредитор звертається до іншого фінансового ринку або вторинного ринку цінних паперів для залучення додаткових коштів. Іпотечні кредитори мають право вибору – або здійснити операцію з заставною як цінним папером, або використати її для забезпечення випуску іпотечних облігацій.

У свою чергу Р.В. Карпов досліджуючи дане питання дійшов висновку, що заставна, як і інші цінні папери, може бути об'єктом цивільно-правових угод. Першим власником заставної є фінансова установа, що видала боржникові кошти та отримала для забезпечення заставну. Він дуже правильно стверджував, що операції із заставною переслідують головну мету – отримання рефінансування по раніше виданим іпотечним кредитам [72, с. 241-248].

На основі вищевикладеного можемо зазначити, що заставна відіграє особливу роль серед інших цінних паперів та займає значне місце у системі іпотечного кредитування, так як завдяки оформленню заставної,

власник заставної може використовувати її як самостійний іпотечний цінний папір, а може й проводити операції з належними йому заставними для рефінансування власної діяльності. Отже, першим власником при оформленні заставної є іпотекодержатель, якщо її видача передбачена іпотечним договором. Іпотекодержателем, згідно із Законом України «Про іпотеку», є кредитор за основним зобов'язанням, тобто перший етап використання заставної передбачає її видачу. Наступним етапом є використання заставної для рефінансування. Відповідно до зазначеного закону, суб'єктом рефінансування є банки та інші фінансові установи, в тому числі спеціалізована іпотечна установа.

Положеннями ст. 31 Закону України «Про іпотеку» визначено порядок використання заставних для рефінансуванні, відповідно до чого «власник заставної «іпотекодержатель» має право проводити операції із заставними з метою рефінансування власної діяльності самостійно або з залученням спеціалізованих фінансових установ, які у відповідності із відповідним договором надають рефінансування шляхом проведення операцій з іпотечними активами власника заставних, що забезпечує надходження грошових коштів від будь-яких інших осіб-кредиторів» [153]. Схематично це виглядає так: Банк – Заставна – Способи рефінансування: продаж заставної; операція РЕПО; застава заставної; емісія іпотечних цінних паперів.

Іпотечні цінні папери представлені різними за своєю правовою природою призначеннями, що мають такі відмінності: застава – неемісійний, паперовий (документарний), ордерний цінний папір; іпотечні облігації – емісійні, електронні (бездокументарні), іменні цінні папери.

Відповідно іпотечні облігації слід розглядати як емісійні іпотечні цінні папери та розглядати особливості їх правового регулювання окремо від правового регулювання заставної.

Порядок випуску та обігу іпотечних цінних паперів встановлюється відповідними законом та нормативно-правовими актами.

Для іпотечних облігацій такими нормативними актами є Закон України «Про іпотечні облігації»; Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 28.08.2014 року № 1118 «Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій» [147]; Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 року № 1902 «Про затвердження Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій» [144].

Також Законом України «Про іпотечні облігації» визначено: «іпотечними облігаціями слід вважати облігації, за якими виконання зобов'язань емітентом забезпечене іпотечним покриттям; при цьому в якості іпотечного покриття виступають іпотечні активи, й інші активи, які відповідно до законодавства забезпечують виконання зобов'язань емітентом за іпотечними облігаціями; разом з тим, в якості іпотечних активів слід вважати право вимоги грошового зобов'язання боржником, забезпеченим іпотекою» [155]. Отже, відповідно до законодавчого визначення, іпотечні облігації засвідчують внесення власником облігацій грошових коштів і підтверджує зобов'язання емітента щодо відшкодування власникові облігацій номінальної їх вартості, а також і грошових доходів в порядку, встановленому відповідним законодавством України, при цьому, в разі невиконання емітентом зазначених зобов'язань, власник облігацій набуває право задовольнити свої вимоги за рахунок іпотечного покриття.

Випуск іпотечних облігацій здійснюється виключно в електронній (бездокументарній) формі, крім того, іпотечні облігації є іменними цінними паперами.

Л.О. Лукомська висловлює думку, що випуск іпотечних облігацій виключно в бездокументарній формі є позитивним кроком для розвитку

даного виду іпотечних облігацій, так як при втраті інвестором іпотечних облігацій у документарній формі відновити їх буде дуже складно. У бездокументарній формі папери знаходяться на рахунку у зберігача, і з ними нічого не станеться. Крім того, випуску іпотечних облігацій у бездокументарній формі є значно дешевшим, ніж у документарній [91,с. 49-52].

Законодавством України закріплено два види іпотечних облігацій – звичайні та структуровані. У ст. 3 Закону України «Про іпотечні облігації» наведені відповідні визначення для таких облігацій. Так, емітентом звичайних іпотечних облігацій виступає «іпотечний кредитор», який відповідальний за належне виконання зобов'язань за цими облігаціями, іпотечним покриттям та іншим своїм майном, відносно якого може бути звернено стягнення у відповідності до законодавства. Слід звернути увагу, що «іпотечним кредитором» виступають фінансові установи (крім спеціалізованих), які мають право надавати позики, виконання зобов'язань боржників за якими забезпечене іпотекою, або які набули право вимог за забезпеченими іпотекою позиками від інших осіб. У свою чергу, емітентом структурованих іпотечних облігацій слід вважати «спеціалізовані» іпотечні установи (тобто фінансові установи, які несуть відповідальність за виконання зобов'язань лише за іпотечним покриттям. Так, відповідно до положень Закону України «Про іпотечні облігації», «спеціалізованою іпотечною установою вважається фінансова установа, виключним видом діяльності якої є придбання іпотечних активів (їх продаж у випадках, передбачених зазначеним законодавством) та випуск структурованих іпотечних облігацій у порядку, встановленому законодавством» [155].

В.Л. Яроцький виділяє тільки одну відмінність та вказує, що визначені для звичайних та структурованих іпотечних облігацій модельні схеми нормативного конструювання різняться характером відповідальності емітента [227, с. 159]. Р.В. Карпов зазначив у своєму дослідженні, що

В. Л. Яроцький не врахував фактору різного кола осіб, що можуть бути емітентами іпотечних облігацій [68, с. 125-130].

Так, дійсно бачимо, що вони різняться не тільки характером відповідальності, а й колом осіб, які можуть бути емітентом.

Відповідно до положень ст. 7 Закону України «Про іпотечні облігації», «у момент реєстрації випусків іпотечних облігацій іпотечне покриття формується виключно з іпотечних активів, а протягом строку обігу зазначених облігацій у склад іпотечного покриття можливо включити й інші активи у випадках, передбачених зазначеним законом, тобто іпотечне покриття формується після об'єднання іпотечних активів у відповідну сукупність» [155]. Отже, із вказаного вбачається, що у склад іпотечного покриття можуть включатися активи, які не мають іпотечного забезпечення.

Іпотечні активи для включення їх до іпотечного покриття повинні відповідати вимогам, які встановлені Законом України «Про іпотечні облігації». Крім зазначених у Законі вимог, законодавець не забороняє можливості встановлення й додаткових вимог.

О.Л. Лукомська вважає, що значна привабливість іпотечних облігацій для інвесторів полягає в їх високій надійності в порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Зазначена надійність досягається через механізм їх забезпечення. На її думку, перевагою іпотечних облігацій, враховуючи механізм їх забезпечення, є й те, що в разі вибуття іпотечних активів, до іпотечного покриття можуть бути включені державні облігації та грошові суми. У будь-якому разі обсяг іпотечного покриття має бути достатнім для забезпечення відповідних іпотечних облігацій. Тому варто зазначити, що іпотечні активи виключаються зі складу іпотечного покриття виключно у зв'язку з їх заміною. А у разі дефолту емітента, іпотечні активи, що становлять іпотечне покриття, виключаються з ліквідаційної маси [91, с. 49-52].

Тому дійсно переваги іпотечних облігацій забезпечують інвестору впевненість у тому, що в будь-якому разі він зможе повністю відшкодувати свої збитки та отримати очікувані доходи.

На емітента, а також на обслуговуючі установи можуть покладатись обслуговування іпотечних активів у складі іпотечного покриття іпотечних облігацій. У вказаному випадку, обслуговуючою установою є банки чи інші фінансові установи, які мають право виконувати операції, пов'язані з обслуговуванням іпотечних активів у складі іпотечного покриття. Зазначені установи діють на підставі договору про обслуговування іпотечних активів, укладеним з емітентом, і в разі випуску структурованих іпотечних облігацій з управителем (ст. 9 Закону України «Про іпотечні облігації» [155]).

Управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій покладається на адміністратора. Адміністратором може бути особа, яка відповідає вимогам законодавства та яка отримала ліцензію на впровадження діяльності з управління іпотечним покриттям. Адміністратор здійснює свої повноваження на підставі договору з емітентом про управління іпотечним покриттям.

Таким чином, адміністратор за випуском іпотечних облігацій виступає особа, яка отримали ліцензію на провадження діяльності з управління іпотечним покриттям (ст. 15 Закону України «Про іпотечні облігації»).

Так, адміністратором за випуском облігацій іпотечного покриття структурованих іпотечних облігацій може бути банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям, видану Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

На думку, О.Л. Лукомської, недоцільно ліцензувати банківську діяльність, пов'язану з управлінням іпотечним покриттям. Таке ліцензування, на думку автора, має стосуватися виключно небанківських

фінансових установ. Діяльність з управління іпотечним покриттям повинна бути включена до переліку банківських операцій, які банки мають право здійснювати на підставі банківської ліцензії [91, с. 49-52].

Емітент, у разі емісії звичайних іпотечних облігацій, договір про депозитарне обслуговування, а у разі емісії структурованих іпотечних облігацій, вказаний договір укладає управитель (ст. 4 Закону України «Про іпотечні облігації»).

Конструкція іпотечних облігацій змодельована таким чином, що в разі випуску звичайних іпотечних облігацій для кожного випуску формується окреме іпотечне покриття, а в разі випуску структурованих іпотечних облігацій, спеціалізована іпотечна установа може формувати єдине іпотечне покриття для здійснення кількох випусків структурованих іпотечних облігацій з різними умовами випуску.

Окрім єдиної концепції обігу іпотечних облігацій, зазначені види мають відмінності та свої особливості при випуску та розміщенні даних облігацій. Так, при випуску звичайних іпотечних облігацій емітентом виступає іпотечний кредитор, а в разі випуску структурованих іпотечних облігацій емітентом виступає спеціалізована іпотечна установа. Разом з тим, при випуску звичайних іпотечних облігацій, за виконання зобов'язань іпотечного покриття несе відповідальність іпотечний кредитор, а при емісії структурованих іпотечних облігацій таку відповідальність несе спеціалізована іпотечна установа.

У 2007 році відбулась подія, яка стала для держави поштовхом на новий рівень розвитку іпотечного ринку, зокрема 02 березня 2007 року відбулося повне розміщення звичайних іменних іпотечних облігацій ВАТ АБ «УКРГАЗБАНК» серії «В» з фіксованим відсотком. Основними параметрами емісії іпотечних облігацій були: «об'єм випуску за номінальною вартістю; забезпечення облігацій (іпотечне покриття); вид іпотечних облігацій (звичайні); тип облігацій (процентні, іменні); форма цінних паперів (бездокументарна); номінальна вартість 1-ї облігації; спосіб

розміщення (публічний); кількість купонів; купонний період; відсоткова ставка річних; дата погашення; рейтинг за національною шкалою (uaA); та управитель іпотечного покриття (АКБ «ХФБ Банк Україна», який входить до UniCredit Group)» [172].

Безумовно ця подія стала для держави поштовхом на новий рівень розвитку іпотечного ринку, але на сьогодні ми не можемо вказувати, що зазначений фінансовий інструмент новий для нашої держави. На жаль, мало уваги приділялось дослідженню іпотечних облігацій у наукових працях та спеціальних юридичних виданнях, та в їх дослідженнях зазначалось, що єдиним емітентом випуску звичайних іпотечних облігацій в Україні є ВАТ АБ «УКРГАЗБАНК». На сьогодні на ринку іпотечного кредитування з'являються нові фінансові установи, які розробляють нові технології та інструменти рефінансування на основі міжнародного досвіду і це свідчить про надійність та прибутковість іпотечних облігацій. Після прийняття Закону «Про іпотечні облігації» та випуску в 2007 році «УКГАЗБАНК», звичайних іпотечних облігацій, було випущено Державною іпотечною установою в 2008 та 2012 рр.

Крім цього, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку 15 січня 2013 р. зареєстровано випуск звичайних іпотечних облігацій ПАТ «АРЖК» Серія «В» та надано Тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску (Реєстраційний №1/4/2013/Т).

Звичайні іпотечні облігації серії «В» випущені ПАТ «АРЖК» на загальну суму 250 млн грн у кількості 25 тис. штук. Номінальна вартість однієї облігації 10 тис. грн. Термін обігу облігацій 3 роки. Дата початку розміщення облігацій 04 лютого 2013р. По звичайних іпотечних облігаціях встановлюється фіксована ставка доходу 12,50 відсотків річних. Іпотечне покриття сформовано з кредитів, зобов'язання боржників за якими забезпечені іпотекою нерухомого майна жилого призначення. Коефіцієнт іпотечного покриття на дату подання документів до НКЦПФР для реєстрації випуску серії «В» не перевищує 0,85.

Це вже другий випуск звичайних іпотечних облігацій, які випущені ПАТ «АРЖК». Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку 09 жовтня 2012 року було зареєстровано дебютний випуск звичайних іпотечних облігацій ПАТ «АРЖК» Серії «А» на суму 250 млн грн та надано Тимчасове свідоцтво про реєстрацію випуску (Реєстраційний №1/4/2012/Т).

Діяльність ПАТ «АРЖК» направлена на забезпечення системи недержавного рефінансування банків, які здійснюють житлове іпотечне кредитування населення. Виключними напрямками діяльності ПАТ «АРЖК» є придбання у банків прав вимог на іпотечні житлові кредити та випуск звичайних іпотечних облігацій.

Доречно звернути увагу, що для інвесторів іпотечні облігації – це можливість інвестування в новий клас високонадійних інструментів, забезпечених найбільш якісним типом кредитів – іпотекою.

Так, безумовно, як зазначає О.Л. Лукомська, після випуску іпотечних облігацій експертами ВАТ КБ «УКРГАЗБАНК» було виявлено низку суперечностей у сучасному законодавстві, які мають неоднозначне трактування і не зовсім узгоджуються з деякими стандартами та прийнятою практикою. На думку автора, така ситуація є звичайною, хоча й негативною для нашої правової системи, оскільки вони є новим фінансовим інструментом на ринку цінних паперів в Україні. Так, дійсно, після прийняття Закону України «Про іпотечні облігації» та багатьох нормативно-правових актів відносно впровадження розвитку системи іпотечного рефінансування на українському ринку, актуальність у тому, що недоліки є звичайною ситуацією, бо даний механізм тільки появився і суперечності будуть мати місце. Але після прийняття Закону України «Про іпотечні облігації» минуло близько 10 років і за цей період ми не бачимо впровадження даної системи рефінансування на українському ринку, хоча в зарубіжних країнах, це давно працює та має довіру як з боку держави,

так і з боку інвесторів. Фінансові установи зацікавлені в ефективному механізмі залучення довгострокового фінансування [91, с. 49-52].

На сьогоднішній день є й позитивні моменти створення надійного та ефективного механізму фінансування на ринку цінних паперів. 17 лютого 2012 року відбулась державна реєстрація Публічного акціонерного товариства «Агентство по рефінансуванню житлових кредитів». Агентство про рефінансуванню житлових кредитів зареєстроване Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, як фінансова установа та отримало відповідне свідоцтво.

Р.В. Карпов дуже слушно зауважив, що для українського законодавства документарна форма емісійних цінних паперів є нетиповою, тому що держава в останнє десятиріччя перевагу надає фіксації прав власності на електронних реєстрах [69, с. 15]. Міжнародний досвід свідчить, що практично весь світ практикує випуск цінних паперів в бездокументарній формі, це не викликає сумнівів, так як бездокументарна форма вигідніша та надійніша.

Відносини, що складаються між прямими і опосередкованими учасниками Національної депозитарної системи, з одного боку, і Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку – з іншого, побудовані на засадах координації і спрямовані на впорядкування соціально-правових зв'язків, що складаються у сфері випуску та обігу цінних паперів. На думку В.Л. Яроцького, прямими учасниками Національної депозитарної системи є депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів, а опосередкованими – організатори торгівлі цінними паперами, банки, торгівці цінними паперами та емітенти. Автор зазначає, що в техніко-юридичному плані ці відносини забезпечують не тільки здійснення державного регулювання, контролю та інших координуючих дій у сфері випуску й обігу цінних паперів. У певних випадках вони опосередковують забезпечення встановлення прав, що

виникають у зв'язку з упорядкуванням і видачею цінних паперів [228, с. 13].

Крім того, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку виступає «основним регулятором, тобто органами, які надають дозволи та ліцензії на випуск і розміщення цінних паперів, вона разом з тим, має основні завдання, до яких належать комплексне регулювання відносин, які виникають на ринку цінних паперів, а також забезпечення відповідного захисту інтересів громадян і держави, з одночасним запобіганням зловживанню і порушенню у вказаній сфері» [159]. Відповідно до положень Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» [132] державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України, підзвітний ВР України, і до системи якого входять Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку з центральним апаратом і територіальні органи.

Правове становище суб'єктів іпотечних відносин – це визнане державою місце і роль носія прав і обов'язків, пов'язаних із заставою нерухомого майна в системі іпотечних відносин. Воно являє собою комплексну, інтеграційну категорію, яка відображатиме юридичний зв'язок суб'єкта не тільки з іншими учасниками іпотечних відносин, а й з державою в цілому.

Правове становище суб'єкта іпотечних відносин характеризується: законодавчо закріпленими і договірними правами та обов'язками сторін іпотеки; наявністю гарантій прав, тобто механізму, що забезпечує права, що впливають із закону та договору іпотеки. Гарантії не повинні обмежуватися лише можливістю судового захисту, необхідно використовувати і страхування ризиків порушення прав сторін іпотечних відносин.

Охарактеризовано елементи правового статусу суб'єкта іпотечних правовідносин. До елементів правового статусу суб'єкта іпотечних правовідносин віднесено: 1) права й обов'язки суб'єктів іпотечних правовідносин, що випливають із закону та договору іпотеки; 2) цивільну правосуб'єктність суб'єкта іпотечних правовідносин; 3) гарантії прав суб'єкта іпотечних відносин; 4) відповідальність суб'єкта іпотечних правовідносин за порушення умов договору іпотеки.

Враховуючи вищевикладений правовий аналіз, пропонуємо таку класифікацію суб'єктів сфери іпотечних цінних паперів:

1. Оферент цінних паперів (фізична або юридична особа, яка є власником цінних паперів);
2. Індосант – власник ордерного цінного папера;
3. Іпотекодержатель (власник заставної);
4. Іпотекодавець;
5. Держава, особи (юридичні та фізичні), які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку цінних паперів;
6. Емітенти:
 - а) посадові особи емітента;
 - б) емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, в тому числі саморегулятивних організацій професійних учасників фондового ринку;
 - в) емітенти пайових цінних паперів;
 - г) емітенти структурованих іпотечних облігацій («спеціалізовані» іпотечні установи (тобто фінансові установи, які несуть відповідальність за виконання зобов'язань лише за іпотечним покриттям);
7. Іпотечний кредитор;
8. Інвестори:
 - а) кваліфікований інвестор (міжнародні фінансові організації, іноземні держави та їх центральні банки, держава Україна, Національний

банк України, професійні учасники ринків капіталу, банки та страхові компанії, іноземні фінансові установи, що відповідають критеріям, встановленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, юридичні особи, у тому числі створені за законодавством іншої держави, якщо вони відповідають певним критеріям, та особи (клієнти) при дотриманні встановленого законодавством порядку);

б) інвестори, що не були визнанні кваліфікованими;

в) некваліфіковані інвестори;

г) інші особи, які є клієнтами інвестиційної фірми;

д) інвестор («перший власник») (особа, право власності на цінні папери в якій виникло в результаті укладення та виконання договору щодо таких цінних паперів з емітентом чи особою, яка діє від імені цього емітента);

9. Суб'єкти фондового ринку (учасники фондового ринку (емітенти, інвестори, адміністратори, професійні учасники ринку капіталів, особи, які проводять діяльність, пов'язану з ринками капіталу);

10. Суб'єкти ринку деривативних фінансових інструментів (емітенти деривативних фінансових інструментів, відповідні інвестори, професійні учасники ринку капіталів та особи, які проводять діяльність, пов'язану з ринками капіталу);

11. Суб'єкти грошового ринку (емітенти інструментів грошових ринків, відповідні інвестори, професійні учасники ринку капіталів та їх об'єднання, особи, які видали неемісійні інструменти грошового ринку, а також особи проводять діяльність, пов'язану з ринками капіталу);

12. Суб'єкти рефінансування (банки та інші фінансові установи, в тому числі спеціалізована іпотечна установа);

13. Управитель іпотечного покриття звичайних іпотечних облігацій (фінансові установи, які отримали ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів);

14. Управитель іпотечного покриття структурованих іпотечних облігацій (банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям).

15. Оператор БТМ оператор багатостороннього торговельного майданчика

16. Оператор організованого ринку;

17. Оператор організованого торговельного майданчика (оператор ОТМ) (АТ, ТОВ, ТДВ тощо);

18. Оператор регульованого ринку (АТ, ТОВ, ТДВ тощо).

Таким чином, на підставі вищевикладеного, в ході дослідження проаналізовано суб'єкти правовідносин у досліджуваній сфері. У підрозділі окремо присвячено увагу таким суб'єктам правовідносин в сфері іпотечних цінних паперів як держава, особи (юридичні та фізичні), які забезпечують перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками ринку цінних паперів. Встановлено, що суб'єктами правовідносин у сфері іпотечних цінних паперів, пов'язаних з емісією та обігом емісійних цінних паперів, можуть бути будь-які особи, які мають цивільну правосуб'єктність. Запропоновано суб'єктів іпотечних цінних паперів поділяти на дві основні групи, які в подальшому також можна поділяти за різними критеріями: 1) загальні суб'єкти (які передбачені ст. 2 ЦК України); 2) спеціальні суб'єкти. У зв'язку з цим запропоновано узагальнену класифікацію суб'єктів в сфері іпотечних цінних паперів.

2.3. Зміст цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів

Нормативний матеріал, в якому у вигляді своєрідної квінтесенції виражений підхід законодавця до формування системи цінних паперів, міститься у главі 14 ЦК України. У ст. 195 ЦК України законодавець виділяє чотири види цінних паперів: пайові, деривативні, боргові

товаророзпорядчі. При цьому класифікація цінних паперів проводиться їм на підставі подань про суб'єкта права з паперу [204].

Цікаво, що у статті 197 Кодексу пропонується ще одна спроба систематизувати цінні папери, але вже на іншій підставі. Тут за кваліфікаційну підставу пропонується спосіб переходу та набуття прав на цінні папери.

Перші ж труднощі починаються при уважному прочитанні назви статті: «права на цінний папір та права за цінним папером». Як відомо, основна правова аксіома теорії цінних паперів, на якій побудовано всі вчення про цінні папери, звучить так: «... право за папером слідує за правом на папір». Дещо по-іншому формулював теж саме правило А. Смітюх: «право на папір є речовим правом, право за папером є правом приватним» [178, с. 82-87]. Так або інакше, є право на папір як на річ (природно, це речове право), а є права з паперу (вони не обов'язково особисті (зобов'язальні), вони також можуть бути речовими або корпоративними). Однак поняття «право за папером» теорія цінних паперів не знає.

Отже, це неточний вираз законодавця вимагає додаткового аналізу всієї сукупності норм, що містяться у ст. 197 ЦК України. Можна припустити, що вираз «право за папером» синонім до вислова «право на папір» [211].

Зміст правовідносин складають суб'єктивні права й обов'язки, тобто права й обов'язки, що належать суб'єктам у кожних конкретних цивільних правовідносинах. Під суб'єктивним правом розуміється визначена законом міра дозволеної поведінки уповноваженої особи.

Провідні вчені вивчали цивільні правовідносини, зокрема вивченню приділялась увага поняття, змісту та об'єкта цивільних правовідносин, а також співвідношення з нормою права, місцем у системі правового регулювання суспільних відносин. Так, Скакун О. Ф. дійшла висновку, що правовідносини – це сполучна ланка між нормою права і тими суспільними

відноси́нам, які складають предмет правового регулювання [190, с. 111]. Є.В. Білозьоров визначає цивільні правовідносини як форму, в якій абстрактна норма права набуває своє реальне буття, втілюючись в реальному, конкретних суспільних відносинах. Таким чином, правовідносини висловлюють особливий вид зв'язку права з регульованими їм суспільними відносинами, в якому діалектично поєднується абстрактність норми з конкретністю даних життєвих відносин [190, с. 115].

В.Л. Яроцький не заперечуючи самостійної ролі правовідносин у механізмі правового регулювання вважає, що розглядати їх у відриві від конкретного суспільного відношення, вираженням якого вони є, помилково [226, с. 42-45]. В.Л. Яроцький дотримується позиції Є.В. Білозьорова, який розглядає правовідносини і як результат реалізації норми права як абстрактної моделі, і як конкретні суспільні відносини, втілені у правову форму. Зокрема, вчений розглядає співвідношення форми суспільних відносин з його змістом та вважає, що правовідносини являють єдність форми і змісту. Визначаючи власний зміст правовідносин як права та обов'язки його учасників, вони встановлюють якою повинна бути поведінка суб'єктів у даних умовах [226, с. 285].

О.М. Куракін дає таке визначення правовідносин, як засобу «перекладу» загальних приписів юридичних норм у площину суб'єктивних юридичних норм та обов'язків для даних суб'єктів [85, с. 23]. Автор розглядає реалізацію суб'єктивних прав та обов'язків як стадію правового регулювання та вважає, що на даній стадії правове регулювання досягає своєї мети, втілюється в поведінку конкретних осіб. Таким чином, О.М. Куракін досліджуючи механізм правового регулювання встановив три стадії цього процесу: 1) регламентованість суспільних відносин, які потребують правового опосередкування; 2) дії юридичних норм, у результаті яких виникають або змінюються правові відносини (суб'єктивні юридичні права та обов'язки конкретних осіб); 3) реалізація суб'єктивних

юридичних прав та обов'язків, при яких правове регулювання досягає своїх цілей – втілюється в поведінку конкретних осіб. На думку автора, зазначеним вище трьом стадіям процесу правового регулювання відповідають три основні елементи або частини його механізму: 1) юридичні норми; 2) правовідносини; 3) акти реалізації суб'єктивних юридичних прав та обов'язків. Під юридичною нормою вчений розуміє роль головного юридичного засобу, за допомогою якого здійснюється регламентування суспільних відносин. Вони утворюють нормативну основу механізму правового регулювання. Наступним елементом є правовідносини, де вони виступають як форма, в якій існують суб'єктивні юридичні права та обов'язки. Вони виконують роль основного важеля, що забезпечує дію права по відношенню до конкретних осіб. Відносно юридичних фактів, то вони є умовами, з якими норми права пов'язують виникнення або зміну правовідносин. Так, акти реалізації суб'єктивних юридичних прав та обов'язків – це основний засіб, за допомогою якого суб'єктивні юридичні права та зобов'язання перетворюються в життя – втілюються в поведінці конкретних суб'єктів [85, с. 23-24].

На думку В.Л. Яроцького, суб'єктивне право – це право конкретної особи в конкретному правовідношенні. Важливо підкреслити суб'єктивне право втілюване у цінний папір, оскільки тим самим можна говорити про наявність юридичного обов'язку, кореспондуючого цьому праву. Також науковець дійшов висновку, про те, що «у правовідносинах, які виникають відносно цінних паперів, право власності та інші речові права набувають унікального для цивільної сфери відносин інструментального характеру, якщо у речових відносинах право власності визначається правовим зв'язком і має вираз «речі – право», то в емісійних відносинах вона має інший вираз «право – право», так як право «з паперів» завжди слідує за правом «на папери»» [227, с. 220].

Визначаючи зміст правовідносин О.Ф. Скакун підкреслює, що передусім треба визначити зміст суб'єктивних прав та обов'язків, із яких

складаються правовідносини. Таким чином при дослідженнях О.Ф. Скакун зазначає, що якщо суб'єктивне право - це дозволена уповноваженій особі міра можливої поведінки, то суб'єктивний обов'язок - це приписана зобов'язаному міра належної поведінки. А також, якщо міра можливої поведінки надається уповноваженому з метою задоволення його інтересів, то міра належної поведінки наказується зобов'язаному з метою задоволення інтересів уповноваженої [190, с. 123].

Характеризуючи правовідносини, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, В.Л. Яроцький відмічає таке: ці правовідносини виникають починаючи із стадії виникнення суб'єктивних прав і обов'язків емітентів і володільців цінних паперів, і розвиваються протягом всього періоду їх існування як функціональних правових інституцій. Автор також дотримується думки, що зміст правовідносин становлять суб'єктивні права та обов'язки, об'єктом яких є цінний папір, поза їх межами не можуть ні виникати, ні змінюватись, ні припинятись [228, с. 17].

Отже, виходячи із вищевикладеного, аналіз особливостей правовідносин, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів встановлює права та обов'язки учасників досліджуваних відносин у механізмі їх цивільно-правового регулювання та визначає їх роль як об'єктів цивільних прав та обов'язків.

Залежно від особливостей правового режиму цивільні права поділяються на речові та зобов'язальні.

Щодо розуміння змісту цивільно-правових відносин у сфері обігу цінних паперів, то в науковій літературі існують різні підходи. Зокрема, відповідно до думки В. В. Посполітака, «цінними паперами слід вважати папери, що здібні поєднувати в собі одночасно речові та зобов'язальні елементи» [120, с. 67]. Разом з тим, науковець робить такі висновки: «з приводу визначення переваги речових або зобов'язальних прав, які набуваються з цінних паперів, у цілому, таке визначення зробити неможливо», однак при цьому, науковець пропонує «визначати правову

природу цінного папера в окремих групах – то як цінний папір на пред'явника та іменні, і ордерні папери».

Таким чином, аналізуючи дані дослідження, вбачається, що у цінних паперах на пред'явника, у зв'язку з тісним взаємозв'язком прав вимоги емітента до боржників і прав власності на цінні папери, переважають речові цивільні правовідносини. Разом з тим, речові цивільні відносини щодо використання ордерних цінних паперів взаємопов'язані з наявністю особливостей настання певних правових наслідків індосаменту. А отже, емісійні цінні папери «іменні» слід розглядати як права на вимогу певної особи до боржника «емітента-боржника» [119, с. 16].

Досліджуючи правове регулювання обігу емісійних цінних паперів М.В. Старинський поряд з ознаками, які характеризують цінні папери як об'єкт речового права, виділяє й такі ознаки, які свідчать про зобов'язально-правову природу цінних паперів. По-перше, як об'єкт зобов'язального права цінний папір закріплює певні майнові права, які становлять зміст цінного папера. По-друге, майнові права, які засвідчені цінним папером, виступають єдиним комплексом, що являє собою об'єкт цивільного права. Саме ознака юридичної, а не механічної сукупності права, на його думку, є однією з головних ознак цінного папера як об'єкта зобов'язального права. По-третє, з передачею цінного папера переходять всі права, засвідчені ним, у своїй сукупності. Кожне окреме право, засвідчене цінним папером, окремо не є обігоспроможним, право в окремості не є об'єктом цивільних прав, і це є прямим наслідком комплексної єдності таких прав [180, с. 232].

Оскільки іпотека поєднує в собі речові та зобов'язальні правовідносини то в науці триває дискусія стосовно характеру іпотеку. Тому слід зазначити правову природу речових та зобов'язальних правовідносин.

Відповідно до положень ст. 509 ЦК України, «під зобов'язанням слід розуміти правовідношення, в якому одна сторона (боржник) зобов'язана

вчинити на користь другої сторони (кредитора) певне дію (передати майно, виконати роботу, надати послугу, сплатити гроші тощо) або утриматися від вчинення певної дії (негативне зобов'язання), а кредитор має право вимагати від боржника виконання його обов'язку» [204].

А.Р. Чанишева у своїй монографії «Іпотечні цивільні правовідносини» обґрунтовує суть іпотеки, яка полягає в переважному праві іпоткодержателя, тобто у праві речовому. Так, авторка звертає увагу на те, що «зобов'язальні іпотечні правовідносини мають суто допоміжне значення, однак зобов'язальні іпотечні правовідносини не тільки передують речовим, а й є умовою реалізації речових прав «іпотекодержателя»». Разом з тим, науковець поділяє зобов'язальні іпотечні правовідносини на такі види: «зобов'язальні правовідносини, які разом з речовими іпотечними правовідносинами утворюють правову конструкцію іпотеки (суб'єктами є іпотекодавець та іпотекодержатель); зобов'язальні правовідносини, які пов'язані з іпотекою, але виходять за її межі (суб'єктами є іпотекодавець, іпотекодержатель, інші особи (страховик, треті особи на користь яких здійснюється відчуження прав, передбачених іпотечним договором, власник заставної, спеціалізована фінансова установа, покупець предмета іпотеки тощо)» [207, с. 129].

Закон України «Про іпотеку» зазначає, що взаємні права й обов'язки іпотекодавця та іпотекодержателя виникають з моменту державної реєстрації іпотеки. На думку А.Р. Чанишевої, ці права та обов'язки і складають зміст відповідних зобов'язальних правовідносин між цими двома суб'єктами [207, с. 129].

Як стверджує В.Л. Яроцький, «іпотека посідає особливе місце серед інших видів заставних правовідносин, так як її предметом є лише нерухомі речі, які мають значну вартість і споживчу корисність, а отже, підпорядковані особливому правовому режиму» [223, с. 198].

В.Л. Яроцький слушно підкреслює основні ознаки та особливості нерухомого майна. Так, однією із важливих ознак нерухомості є те, що з

плином часу вона не знецінюється, а навпаки зростає в ціні. Крім того, нерухоме майно є більш надійним порівняно з рухомим майном, а також мінімізації ризику його випадкової загибелі, має високу споживчу вартість і особливий споживчий попит, що обумовлює його високоліквідність у майновому обороті. Впевненість іпотекодержателя полягає в можливості забезпечення його майнових інтересів за рахунок реалізації заставленого майна в разі невиконання або неналежного виконання забезпеченого іпотекою зобов'язання [223, с. 199].

Згідно Закону України «Про іпотеку», підставою виникнення іпотеки є договір, закон або рішення суду. Звичайно, найбільш поширена підстава виникнення іпотечних правовідносин є договір [153].

Як зазначає, Є.О. Харитонов у загальноправовому формулюванні договір являє собою узгоджене волевиявлення двох або декількох осіб, спрямоване на досягнення певного результату (встановлення, зміни та припинення прав і обов'язків). На його думку, враховуючи ж умови сьогодення та становлення нової системи економічних відносин, актуальною стає проблема комплексного дослідження загальнонаукових засад договірних відносин, опрацювання проблеми поняття та юридичної природи договору як універсального інструменту регулювання суспільних відносин. Він зазначає, що всі договори відрізняються спеціальними ознаками, обумовленими специфікою регулюючої їх галузі. Оскільки право як систему галузей можна умовно розділити на приватну і публічно-правову підсистеми, найбільш загальним буде розмежування договорів на приватноправові і публічно-правові. До останніх відносяться міжнародні, конституційні, адміністративні, фінансові, податкові й інші договори. Найвиразніший зразок приватноправових договорів – цивільний [200, с. 237-238].

А.Р. Чанишева підкреслює, що укладення іпотечного договору тягне за собою виникнення не тільки зобов'язальних правовідносин між його сторонами (іпотекодавцем і іпотекодержателем), а й речових

правовідносин, сторонами яких є іпотекодержатель та будь-яка третя особа, що пред'являє чи може пред'явити свої вимоги, які зачіпають чи можуть зачіпати переважне право іпотекодержателя, яке випливає із іпотеки. Саме у цьому праві, на думку автора, полягає суть іпотеки. Оскільки суб'єктами правовідносин, до змісту яких входить це право іпотекодержателя, є, з одного боку, іпотекодержатель, а з іншого боку, – невизначено коло осіб, ці правовідносини є абсолютними (речовими). Безумовно автор справедливо зазначає, що звичним є розуміння змісту речових прав як прав володіння, користування, розпорядження, але ж іпотекодержатель не отримує названих прав. Це і стало підставою для заперечення речового характеру іпотеки. Авторка зазначає, що зобов'язальними слід вважати ті іпотечні правовідносини, в яких кредитор (управлена особа) має суб'єктивне право вимагати від боржника, особа якого зарані чітко визначена, здійснення певних дій або утримання від дій. А якщо особі надається суб'єктивне право на певні дії безпосередньо стосовно предмету іпотеки, а цьому праву кореспондує пасивний обов'язок невизначеного кола осіб не перешкоджати діям управленої особи, то таке право автор вважає, існує в рамках речових (абсолютних) правовідносин [207, с. 55-59].

ЦК України закріплює такі положення: «цінний папір як об'єкт цивільних прав, форма існування якого встановлюється законом, посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) та особи, яка має права на цінний папір, передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі іншим особам прав на цінний папір та прав за цінним папером або обмеження такої можливості у випадках та порядку, передбачених законом» [204].

Так, В.Л. Яроцький пише, що змістом самого документа слід розуміти саму інформацію, яка в ньому інкорпорована, відомості, укладені в його реквізитах [228, с. 23].

Іпотечні цінні папери посвідчують заставно-іпотечні права. Заставна є іпотечним цінним папером, неемісійним та випуск такого роду іпотечних цінних паперів не реєструється в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, лише встановлює стандартну форму (ст. 21 Закону «Про іпотеку»).

Відповідно до положень ст. 20 Закону України «Про іпотеку», «після державної реєстрації іпотеки оригінал заставної передається «іпотекодержателю», у випадку, якщо іншого порядку вказаної передачі не встановлено іпотечним договором» [153]. Також законодавчим актом визначено можливість набуття власником заставної права передавати належну йому заставну будь-якій особі за допомогою індосаменту. Разом з тим, особа, яка стала за допомогою вказаного способу наступним власником заставної, набуває усі належні права власника заставної, тобто права іпотекодержателя за відповідним іпотечним договором, яким було передано заставну та договором, який обумовлює основні зобов'язання, при цьому, попередній власник заставної втрачає всі свої права, іншими словами, у цьому випадку права попереднього власника заставних припиняються.

Варто зазначити, що при оформленні заставної предметом іпотеки може бути нерухоме майно та об'єкт незавершеного будівництва, що є відмінним від інших іпотечних цінних паперів. Це передбачено у ст. 13 Закону України «Про іпотечні облігації», в якій зазначено, що «до складу іпотечного покриття, а саме звичайних іпотечних облігацій не можуть включатися іпотечні активи, зобов'язання боржників за якими забезпечені іпотекою об'єктів незавершеного будівництва або іпотекою майнових прав» [155].

Заставна відмінна від інших іпотечних цінних паперів не тільки предметом, а й змістом цивільних правовідносин у сфері обігу зазначених цінних паперів. Порівнюючи всі види іпотечних цінних паперів, ми бачимо, що заставна простіша, але проблемна у зв'язку з необхідністю

консолідації банками значного пулу іпотек, а й недосконалістю правового регулювання іпотеки, крім того законодавство України закріпило заставну як самостійний іпотечний цінний папір і як одним із способів рефінансування через заставну різними способами та саме головне, що заставна не може бути відмінною від іпотечного договору та існувати без неї. Науковці в галузі права відмічають значення заставної серед інструментів не тільки фондового ринку, а й інвестиційного. С. Гірко звертає увагу, що із зазначених законодавством іпотечних цінних паперів, тільки іпотечні облігації є фінансовими інструментами, які можуть одночасно розглядатися як засоби рефінансування та інвестування на ринку фінансових послуг [32, с. 111-112]. Н.М. Квіт порівнюючи іпотечні цінні папери, відмічає, що заставна за визначенням не може бути іпотечним цінним папером, тому що не може забезпечувати рефінансування іпотечних кредитів. На її думку, власне продаж сукупності (пула) заставних рефінансуванням не є, так як його набувачеві переходять права іпотечного кредитора, відбувається заміна осіб у зобов'язанні [74, с. 114-123].

Наступним видом іпотечних цінних паперів є іпотечні облігації. Щоб з'ясувати зміст правовідносин при випуску іпотечних облігацій, слід звернутися до суб'єктного складу учасників та прав і обов'язків, які виникають між ними при таких емісіях цінних паперів. Отже, в першу чергу основними суб'єктами при емісії іпотечних облігацій виступають емітент, адміністратор, управитель, обслуговуюча установа, аудитор, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Першочерговим шагом при здійсненні заходів щодо випуску іпотечної облігації визнається здійснення формування належного іпотечного покриття, за допомогою чого емітент набуває можливості підготувати проспект емісії іпотечних облігацій (зазвичай звичайних). Отже, враховуючи вищевикладене, іпотечне покриття іпотечних облігацій виступає головним забезпеченням виконання визначених ними

зобов'язань. Отже, питанням ролі та визначення іпотечного покриття як об'єкта цивільних прав, слід приділити увагу та провести відповідний аналіз.

У розділу V Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27.12.2012 року № 1902 [115], визначається, що «управління іпотечним покриттям є діяльність, що передбачає виконання управителем моніторингу іпотечного покриття; моніторингу порядку виконання зобов'язань емітента за звичайними іпотечними облігаціями; представництва інтересів власників вказаних облігацій у відносинах з емітентом та іншими особами в судах та у разі звернення стягнення на іпотечне покриття з одночасним обслуговуванням іпотечного покриття і розподілу коштів від нього відповідно до законодавства та проспекту емісії».

Відповідно до положень ст. 10 Закону України «Про іпотечні облігації», «у випадку здійснення заходів щодо випуску іпотечних облігацій (звичайних), то реєстр іпотечного покриття буде здійснювати емітент, а у випадку здійснення заходів щодо випуску іпотечних облігацій (структурованих), то реєстр іпотечного покриття буде здійснювати управитель відповідно до договору про управління іпотечним покриттям» [155]. Зважаючи на це, нормативно-правовими актами передбачено, що договір про управління іпотечним покриттям складається між емітентом та управителем, і умови якого діють в інтересах власника іпотечної облігації. Зазначений договір управління іпотечними облігаціями укладається між емітентом та управителем на строк до строку виконання, а отже, припинення дії заставиза іпотечного покриття, та разом з тим на строк не менший за строк обігу іпотечної облігації.

Відповідно до ст. 15 Закону України «Про іпотечні облігації», «управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій

покладається на адміністратора за випуском облігацій, який в інтересах власників іпотечних облігацій здійснює ряд визначених законодавством функцій, таких як: представництво інтересів власників облігацій, забезпечення обслуговування іпотечного покриття, контроль за станом покриття, за додержанням умов змін іпотечних активів, за своєчасністю та повнотою платежів за облігаціями, забезпечення збереження паперів, пред'явлення вимоги виконання емітентом грошових зобов'язань, та інші заходи, передбачені законодавством та договором» [153].

Аналогічні функції адміністратор виконує й управляючи іпотечним покриттям структурованих іпотечних облігацій. Перелік цих функцій регламентований ст. 22 Закону України «Про іпотечні облігації».

Відповідно до ст. 9 Закону України «Про іпотечні облігації», «обслуговуванням іпотечних активів у складі іпотечного покриття це заходи, спрямовані на забезпечення належної реалізації функцій іпотечного кредитора у взаємовідносинах з боржниками за відповідними іпотечними активами» [153].

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку на підставі відповідних документів, наданих емітентом.

Таким чином бачимо, що при випуску звичайних іпотечних облігацій в емітента виникають правовідносини з адміністратором за випуском облігацій, обслуговуючою установою, аудитором та відповідно емітент укладає такі договори: з управителем про управління іпотечним покриттям, з обслуговуючою установою про обслуговування іпотечних активів.

Звертається увага на те, що у випадку випуску іпотечних облігацій (звичайних), відповідальність за виконання визначених цими облігаціями зобов'язань щодо іпотечного покриття та іншого майна, на яке у відповідності до положень нормативних актів та законодавства може бути застосовано стягнення, буде нести емітент. Одночасно з цим, у випадку

випуску іпотечних облігацій (структурованих), відповідальність лише за виконання визначених цими облігаціями зобов'язань щодо іпотечного покриття буде нести емітент. Отже, у разі випуску іпотечних облігацій (звичайних) інвестор має гарантії погашення вказаних облігацій, а також впевненість щодо отримання прибутку від обігу зазначених цінних паперів.

Законодавством України передбачено, НКЦПФР має права та обов'язки здійснювати державну реєстрацію випусків іпотечних облігацій. З метою здійснення реєстрації випуску іпотечних облігацій до вказаної вище комісії також надаються як проспект емісії вказаних облігацій, так і реєстр іпотечного покриття разом із договором управління іпотечним покриттям. Одночасно проспект емісії іпотечних облігацій підлягає опублікуванню в офіційних друкованих виданнях НКЦПФР.

Звертається увага на те, що саме на підставах укладення договорів, а також закону і рішення суду, виникає іпотека. При цьому, правила щодо іпотеки рівні як для іпотек, які виникають на підставі договору, так і для іпотек, які виникають на підставі закону або рішення суду.

Сам договір іпотеки виступає підставою виникнення іпотечних правовідносин, завдяки якому між учасниками виникають права та відповідно обов'язки. А.Р. Чанишева відзначає, що договір відрізняється від інших юридичних фактів тим, що він дає не лише підставу застосувати ту чи іншу норму права до конкретних правовідносин, а й безпосередньо регулює поведінку сторін, визначає права та обов'язки учасників правовідношення, що породжує [207, с. 85-96]. Автор відзначає, що будучи підставою виникнення, зміни або припинення правовідносин, договір визначає і зміст цих правовідносин, саме договір, на її думку, продовжує існувати і регулює в рамках, встановлених нормами об'єктивного права, поведінку учасників породженого ним правовідношення до тих пір, поки не буде досягнутий результат, на досягнення якого даний договір спрямований. У всі часи існування

породженого договором правовідношення, саме договір є критерієм правомірності поведінки сторін у цих правовідносинах, зразком, з яким має збігатися поведінка сторін [207, с. 85-96].

Відповідно до положень чинного законодавства України, регулюючого сферу цивільних правовідносин тощо, визначається, що «під договором слід розуміти домовленість двох або більше сторін договору, спрямовану на встановлення, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків». Таким чином, використовуючи аналогію, Законом України «Про іпотеку» визначено поняття іпотечного договору, який розуміється як договір зобов'язання.

З цього приводу Р.А. Майданник зазначає, що виникнення іпотеки породжує два види правовідносин: 1) між заставодавцем і заставодержателем; 2) між заставодержателем і третіми особами з приводу належного йому права на предмет застави [98, с. 31-38].

Також автор підкреслює, що, «з одного боку виникають відносні правовідносини між боржниками і кредиторами в особах заставодавців та заставодержателів, а отже, здійснення заходів щодо укладення договору іпотеки виникають встановлені обов'язки та права сторін вказаного договору, і з іншого боку, у зв'язку з виникненням іпотечних правовідносин встановлюються особливі правові зв'язки між заставодержателем і речами, зокрема вказане посилає на розуміння того, що в разі переходу права власності на предмети іпотечного договору від заставодавців до третіх осіб, право іпотеки зберігає свою чинність» [98, с. 31-38].

Разом з тим, науковець звертає увагу на те, що «іпотека встановлюється з метою забезпечення зобов'язання, а отже, іпотека не має самостійного значення, що означає відмінність прав за іпотекою, які є акцесорними до основних зобов'язань за іпотекою від речових прав, і тому змістом іпотеки як речові права виступає безпосереднє панування особи над речами».

На сьогоднішній день так і залишається спірним питання відносно того, чи застава є право речове чи зобов'язальне, так і не був вирішений, що автоматично стосується будь-яких видів застав, у тому числі іпотеки та цінних паперів. Слушною є думка Р.А. Майданика, який дуже переконливо підкреслив відмінність зазначених вище прав. За його висновками, визначальна риса речового права полягає в тому, що речове право негайно дає його носію певні переваги і права стосовно даної речі, в ньому міститься безпосереднє панування над майном. Володілець же цього майно здійснює це право без будь-якого сприяння, тому речове право існує до тих пір, поки існує сама річ. А зобов'язання існує до його виконання [203, с. 33].

На нашу думку, висновки Р.А. Майданика справедливі та обґрунтовані, але слід підкреслити, що доки заставлене майно знаходиться у кредитодавця (заставодавця), доти боржник (заставодержатель) не зможе повноцінно претендувати на заставлене майно.

Згідно законодавства України, керуючим іпотекою є банк, який здійснює обслуговування іпотечних активів. Управителем визначається фінансова установа, яка діє від свого імені, здійснюючи управління іпотечними активами в інтересах власника іпотечних активів та має відповідні ліцензії.

Таким чином, можна дійти висновку, що цивільно-правовий зміст правовідносин з обігу іпотечних цінних паперів дуже різноманітний та багатоаспектний, але не досконалий, велика кількість положень законодавчих актів, які регулюють іпотечні правовідносини, не узгоджені між собою та не являють єдиної системи функціонування. Законодавець спробував створити всі іпотечні цінні папери, які існують у світі і впровадити їх в українську правову систему. Однак українське цивільне право не дає змогу зазначені іпотечні цінні папери реалізувати на іпотечному ринку, без належної правової системи та нормативно-правової

бази, точніше нормативна база існує, але зазначені механізми досконало не працюють.

Зроблено аналіз змісту правовідносин у сфері цінних паперів, що складають суб'єктивні цивільні права і обов'язки.

Визначено, що цивільно-правовий зміст правовідносин з обігу іпотечних цінних паперів дуже різноманітний та багатоаспектний, при цьому не є досконалим, оскільки велика кількість положень законодавчих актів, які регулюють іпотечні правовідносини, не узгоджені між собою та не являють єдиної системи функціонування. Доведено, що цінні папери, в тому числі іпотечні, поєднують в собі речові та зобов'язальні елементи, у зв'язку з чим складно виявити перевагу речових чи зобов'язальних прав.

Розглянуто зміст цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів як суб'єктивних прав та кореспондуючих їм обов'язків, що мають певні особливості (зокрема, пов'язаність із суб'єктом іпотечних правовідносин, тривалий характер правовідносин, можливість трансформації тощо). При цьому акцентується увага на тому, що цивільні правовідносини у сфері обігу цінних паперів виникають ще на стадії виникнення суб'єктивних цивільних прав та обов'язків емітентів та володільців цінних паперів, та розвиваються протягом усього періоду їх існування як функціональних правових інституцій.

РОЗДІЛ 3. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЗА ПОРУШЕННЯ ЦИВІЛЬНИХ ПРАВ ТА ОХОРОНЮВАНИХ ЗАКОНОМ ІНТЕРЕСІВ У СФЕРІ ОБІГУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

3.1. Правові засади здійснення захисту прав на іпотечні цінні папери

Велика кількість законів про створення ринкових цінних паперів та фондові біржі або фондові ринки, існуючі у світі на сьогодні, відіграють у кожній країні ключові ролі для забезпечення ефективності фінансування внутрішніх інвестицій. Неправильне використання ринків цінних паперів привело до необхідності суворих правил регулювання: а) випуску цінних паперів для населення; б) реєстрацію цінних паперів; в) роботи фондових ринків; г) діяльності дилерів, брокерів та інших осіб, учасників індустрії цінних паперів; д) суворих вимог до проспектів емісій, а також до розкриття інформації; е) діяльності публічних компаній.

Відповідно до цивільного законодавства України, «кожній особі надано право на захист своїх цивільних прав, які були порушені, невизнання або оспорювання» (ст. 15 ЦК України) [204].

Положеннями ч. 2 ст. 16 ЦК України визначено перелік основних способів захисту прав і законних інтересів. До таких способів відносять: «визнання права; визнання правочину недійсним; припинення дії, яка порушує право; відновлення становища, яке існувало до порушення; примусового виконання обов'язку в натурі; зміна правовідношення; припинення правопорушення; відшкодування збитків та інші способи відшкодування майнової шкоди; відшкодування моральної (немайнової) шкоди; визнання незаконними рішення, дій чи бездіяльності органів державної влади тощо». Зважаючи на закріплені способи захисту, серед вказаного переліку відсутній такий спосіб захисту цивільних прав як відновлення прав на цінні папери, які були втрачені. Вважається доцільним запропонувати розглядати вказане питання у площі визнання

вказаного способу захисту в якості одного із спеціальних способів захисту суб'єктів цивільних відносин у сфері цінних паперів.

При цьому, така можливість закріплена у ст. 293 ЦПК України, та стосується відновлення прав на втрачені цінні папери на пред'явника та векселі [206]. При цьому стосовно аналогічного захисту прав учасників цивільних відносин у сфері цінних паперів, то можливість такого захисту та процедури може бути передбачена на підставі умов випуску цінних паперів.

Положеннями законодавчих актів України, які регулюють відносини у сфері іпотечних цінних паперів, передбачається, що, «якщо іншого не передбачено законом або іпотечним договором, іпотекодавець набуває зобов'язання за свій рахунок вжити всіх необхідних дій для належного збереження об'єкта іпотеки, ефективного використання та захисту предмета іпотеки від незаконних посягань та вимог третіх осіб» [153].

Іпотекодавець зобов'язаний своєчасно повідомляти іпотекоотримувача про будь-яку загрозу знищення, пошкодження, зіпсування або погіршення стану іпотечних цінних паперів, а також інші обставини, які можуть мати негативний вплив на право власності іпотекоотримувача відповідно до договору іпотеки.

Іпотекоотримувач має право в будь-який час протягом усього терміну дії договору іпотеки та за попереднім письмовим повідомленням іпотекодавця ознайомитись з документами, станом та строками зберігання та використання предмета іпотеки. Іпотекодавець зобов'язаний не створювати перешкод для реалізації права такого іпотекоотримувача, якщо це надається останнім з усіма документами, необхідними для перевірки наявності, стану та строків зберігання та користування предмета іпотеки та, на вимогу іпотекоотримувача, надати йому фізичний доступ до предмета іпотеки. Проведення зазначеної експертизи іпотекоотримувачем не може призупиняти використання предмету іпотеки відповідно до його

призначення або порушувати в інший спосіб права заставодавця або іншої особи, яка використовує предмет іпотеки на тимчасовій основі [153].

У разі невиконання боржником своїх зобов'язань кредитор, який отримує належне забезпечення, набуває право використати визначені засоби захисту своїх прав, такі як набути володіння та отримати відповідний контроль над об'єктами зобов'язань за заставою, вжити заходів щодо здійснення продажу або надання в оренду вказаних об'єктів, отримання доходу від володіння і використання об'єктів застави. Як альтернативний варіант здійснення захисту порушених прав та забезпечених заставними зобов'язань, кредитор, а також і боржник мають право дійти згоди про те, що володіння об'єктом, передбаченим заставним забезпеченням, закріплюється за кредитором, а отже, й закріплює його право на отримання сплати боргу.

Засоби правового захисту, доступні кредиторі по забезпеченим заставою зобов'язанням, не є абсолютними і можуть бути ним використані тільки у випадку, якщо боржник із цим погодиться. Незважаючи на те, що нормативно-правові акти не усюди вказують засоби здійснення захисту порушених прав, та у випадку зловживань кредитором своїми правами, такі способи не висвітлюються, законодавством все ж таки передбачено окремі заходи захисту інтересів боржників. Прикладом таких заходів можуть виступати пред'явлення вимог про те, що засоби захисту кредитора використовуються за наявності відповідної згоди боржників, які останні можуть надати під час укладення договору забезпечення виконання зобов'язань [153].

С.М. Грудницька зазначає, що ринку цінних паперів притаманне застосування таких видів відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів: відшкодування збитків, застосування штрафних санкцій до суб'єктів господарювання, застосування заходів адміністративної та кримінальної відповідальності до громадян та посадових осіб – суб'єктів

господарської діяльності, застосування оперативно-господарських санкцій [41, с. 380-385].

В.Л. Яроцький зазначає, що «виникнення правовідносин із захисту можливе при наявності механізму правореалізації внаслідок вольових дій суб'єктів цивільних відносин у сфері цінних паперів, з одночасною наявністю можливості відступів від нормативних розпоряджень, при фактичній наявності правопорушень». Разом з тим, науковець звертає увагу, що зазначені випадки порушень прав і законних інтересів набувачів прав на цінні папери надають підстави для виникнення захисних емісійно-посвідчувальних правовідносин» [227, с. 448].

Цивільні правовідносини прийнято ділити за різними ознаками, як правило за двома критеріями. Наприклад, як «майнове-немайнове», «абсолютне-відносне», але даний поділ на речові та зобов'язальні має особливе значення, яке дозволяє індивідуалізувати речові та зобов'язальні правовідносини, речові та зобов'язальні права, також на речові та зобов'язальні норми. В.Л. Яроцький вважає, що «захист посвідчених цінними паперами майнових прав полягає у поєднанні речових та зобов'язальних елементів, а проникнення речових елементів правовідносин у зобов'язальні, які виникають між емітентом та власником цінних паперів надає змогу забезпечити їх абсолютний захист» [228, с. 32].

Саме у випадку порушення прав правоволодільця за цінним папером, цей володілець набуває право пред'явити віндикаційний позов щодо захисту своїх прав на цінні папери до будь-якої особи, яка порушила зазначені права. При цьому, абсолютний захист прав власника цінних паперів, з огляду на його тісний правовий зв'язок з посвідченими ним майновими (зобов'язальними, тобто «відносними») правами, поширюється і на останнє [227, с. 449].

Питанням відносно співвідношення речових і зобов'язальних елементів у рамках розгляду цінних паперів, а також визначення правової природи таких елементів, приділяв також увагу В.В. Посполітак, який на

підставі своїх досліджень зробив висновок про те, що: «поняття «цінні папери» слід розглядати у якості загального поняття, а отже, слід визначати, що перевагу речових або зобов'язальних прав у правовій природі цінних паперів у цілому неможливо» [119, с. 10].

Зважаючи на це, науковець висловив свою думку про те, що «визначати правову природу цінних паперів можливо лише окремо по групах, відповідно й надати класифікацію». У відносинах відносно цінних паперів (на пред'явника і ордерних), у силу взаємозв'язку прав вимоги до боржника, переважають речові правовідносини, при цьому іменні емісійні цінні папери виступають у сукупності прав вимог особи до емітента.

Можливість використання віндикації як одного із способів захисту речових прав власника цінних паперів, що порушені, сприятиме реалізації цілей впорядкування відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів. На думку В.Л. Яроцького, мета полягає «в забезпеченні певної довіри з боку всіх учасників цивільних правовідносин у сфері обігу цінних паперів, в якості інструменту фінансової сфери, а також і відсутність у цивільному праві можливості застосування негаторного позову в межах відносин щодо цінних паперів». Але у Цивільному кодексі України, у положеннях ст. 391 розкривається поняття негаторного позову, а саме «власник майна має право вимагати усунення перешкод у здійснення ним права користування та розпоряджання своїм майном». Дана стаття має назву «Захист права власності власника майна», що відповідає вимогам негаторного позову [227, с. 450].

У судовій практиці існують посилання на один із засобів відновлення прав власника, що мають речово-правовий характер, такий як позов про витребування майна з чужого незаконного володіння. Зазначений спосіб отримав назву «віндикаційний позов», тобто позов не володіючого власника до незаконно володіючого не власника з метою відновлення порушеного володіння речами шляхом вилучення їх в натурі.

Віндикаційний позов застосовувався протягом багатьох століть, а отже, існує й велика практика застосування вказаного позову, яка пройшла певне реформування, у зв'язку зі змінами в законодавстві. Так, раніше у Законі України «Про власність» (втратив чинність), зазначалось, що «власник має право вимагати повернення (віндикації) свого майна з чужого незаконного володіння (ч. 1 ст. 50)». Отже, зазначене доводить наявність правової прогалини, так-як не містилось юридичних критеріїв для здійснення повернення майна власнику, а також посилення на можливість віндикації майна. Тому вказана вище законодавча норма виявилася неефективною для застосування у практиці. Тому при вирішенні справ за віндикаційним позовом суди користувались і продовжують користуватись Цивільним кодексом України.

На думку В.Л. Яроцького, «правовідносини, що виникають відносно цінних паперів, порівняно з соціально-правовими зв'язками з приводу інших матеріальних об'єктів цивільних прав – речей, грошей або майнових прав, підставою виникнення і підґрунтям наступного здійснення яким є договір чи інший правочин, мають суттєву сутнісно-змістову специфіку».

Тому, враховуючи її, автор пропонує термінологічно визначити їх як «посвідчувальні» так як «виокремлення їх у майновій сфері обґрунтовано вказує, що відносини є емісійно визначеними, так як вони виникають внаслідок емісії цінних паперів, що має значення юридичного складу, накопичення елементів якого характеризується чіткою послідовністю та в постійному значенні цінних паперів у цивільному обороті як об'єктів засвідчення стандартизованих категорій майнових прав, характер і обсяг яких деталізований у нормативно визначених реквізитах або обліковому записі» [227, с. 9-12].

Відповідно до ст. 389 Цивільного кодексу України, «гроші, а також цінні папери на пред'явника, що існують у паперовій формі, не можуть бути витребувані від добросовісного набувача, ця норма свідчить про неможливість застосування до добросовісних набувачів віндикації» [204].

Відповідно до положень ч. 2 ст. 48 ЦК України, «у разі, якщо особа, яку визнали та оголосили померлою, з'явилась, ця особа набуває право вимагати від осіб, які володіють її майном, повернення у власність вказаного майна, за умови, що майно збереглося і перейшло безоплатно до осіб, після оголошення особи померлою, за винятком грошових коштів та цінних паперів на пред'явника». Зазначені обмеження обумовлюються специфікою цінних паперів на пред'явника, що полягає в оборотоздатності вказаних цінних паперів у полегшеному виді та набуття можливості їх полегшеного вибуття із володіння власника, тобто особи, яку оголосили померлою. Саме визначені властивості обумовлюють у вказаних випадках застосування процедури відновлення прав на цінні папери. Відновлюючи права на цінні папери, суд забезпечує особі здійснення правових можливостей, що становлять зміст посвідченого ними майнового права [204].

Вжиття заходів щодо відновлення майнових прав, засвідчених цінними паперами, відповідно характерні як для цінних паперів ордерних, іменних, так і для цінних паперів на пред'явника. Зазначення відновлення майнових прав на вказані цінні папери здійснюється шляхом видачі дублікатів цінних паперів. У зазначеному випадку необхідність у попередньому законодавчому регламентуванні та здійсненні на практиці процедур відновлення майнових прав на цінні папери, відсутня. Зазначена вказівка, направлення на виключення можливості третім особам скористатись паперами з метою здійснення майнових прав, які засвідчені цінними паперами. Як винятки слугують випадки вчинення протиправних дій щодо підроблення іменних цінних паперів [227, с. 453].

Щодо наявності в осіб майнових прав, засвідчених електронними цінними паперами, така можливість також буде втрачена, а отже, вона підлягає відновленню. При цьому, вважається доцільним розрізняти юридичні і технічні засоби відновлення майнових прав на електронні цінні папери. У разі технічного поновлення майнових прав здійснюється

відновлення облікових записів, інформація про які була втрачена в результаті збою в системі збереження баз даних, або в разі помилки операторів, враховуючи наявність дублюючих засобів, що дає змогу не застосовувати правову процедуру відновлення майнових прав на електронні цінні папери. Отже, повна втрата відомостей, інформації та даних відносно цінних паперів, їх власників тощо, абсолютно і практично виключена.

Визнання правочинів недійсними, як зазначається в науковій літературі, відносяться до окремої групи можливих порушень прав осіб, власників цінних паперів, що пов'язано з передачею прав власності на цінні папері. Положеннями ч. 1 ст. 227 ЦК України визначено, що «у разі, вчинення правочинів юридичною особою, яка не має ліцензії на виконання діяльності та вчинення відповідних правочинів, то такий правочин визнається судом недійсним» [204].

Вказане застосовується до професійних учасників фондового ринку, які повинні мати статус юридичної особи, яка має відповідну ліцензію на здійснення діяльності у сфері торгівлі цінними паперами на фондовому ринку цінних паперів. Крім того, цінний папір може потрапити в цивільний оборот з порушенням інших загальних вимог цивільного законодавства, дотримання яких є необхідною умовою дійсності правочинів (ст. 203 ЦК України).

Однак відповідно положень ст. 389 ЦК України «гроші, а також цінні папери на пред'явника, що існують у паперовій формі, не можуть бути витребувані від добросовісного набувача» [203]. Однак вказане не розповсюджено на іменні цінні папери, так як вони не можуть бути передані шляхом простої передачі.

Створення прозорого, ліквідного, інвестиційно-привабливого національного фондового ринку є одним із пріоритетних напрямів державної влади. Безумовно для досягнення цієї мети, в якій існує ринок цінних паперів, створюють систему його державного регулювання.

Правовою основою формування систем державного регулювання ринку цінних паперів виступають Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», відповідно до якого створено центральний орган виконавчої влади у сфері регулювання ринку цінних паперів – Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку України, а відтепер перейменовано в Національну (НКЦПФР). У зв'язку з цим актуалізується питання діяльності НКЦПФР у сфері реалізації її завдань та функцій, зокрема захист прав інвесторів не тільки на національному рівні, але й питання захисту прав інвесторів при транскордонному розміщенні цінних паперів [159].

На думку О.І. Виговського, – «це пов'язано з глобалізацією ринків капіталів, яке торкнулося і ринків цінних паперів, результатом чого стала можливість розміщення цінних паперів емітентами за межами його національної юрисдикції». Також науковець зазначав, «так як вихід за межі внутрішнього фондового ринку під час первинного розміщення цінних паперів розглядається емітентами як ефективний спосіб залучення додаткового фінансування для реалізації довгострокових програм економічного розвитку» [28, с. 85-89].

Водночас процес транскордонного розміщення цінних паперів, пов'язаний з двома і більше юрисдикціями, обумовлює виникнення складного колізійного питання: «який правопорядок має визначати способи та принципи захисту прав інвесторів, що стали жертвами правопорушень емітентів чи інших відповідальних осіб на ринку цінних паперів?».

У зв'язку з чим, за наявності специфічного характеру правовідносин на ринку цінних паперів, об'єктивно передбачається наявність сприятливих умов для вчинення зловживань майнового характеру. Саме це є причиною, що цивільно-правові засоби впливу на зловживання у країнах ЄС доповнюються кримінально-правовими заборонами. На теперішній час загальні принципи, цілі, задачі, засоби кримінально-правового впливу на

осіб, що вчиняють правопорушення на ринку цінних паперів, передбачені у низці країн ЄС не лише у кримінальних кодексах, а також у цивільному та фінансовому законодавствах цих країн.

Цивільно-правова відповідальність за порушення у сфері цінних паперів – це не простий об’єкт законодавства в наданні юридичного засобу захисту для інвестора, який придбав цінні папери за неправдивим поданням, щоб компенсувати йому збитки.

Навіть положення про цивільно-правову відповідальність розраховані скоріше на запобіжні, а не на компенсаційні. І те, й інше за розміром відповідальності – велика кількість осіб, на яких покладається відповідальність, підстави відповідальності та осіб, на користь яких вона поширюється – та в обмеженні сум, що підлягають відшкодуванню.

Але навіть ця мета забезпечення профілактичної пильності та обережності з боку зацікавлених осіб узгоджується лише з або, ймовірно, підпорядкованим іншим об’єктом. Законодавство прагне не тільки забезпечити точність інформації, яку добровільно передають інвесторам, але також, і, можливо, особливо, щоб змусити розкрити суттєві питання, які до цього часу рідко, а можливо й взагалі розкривалися. Цивільно-правова відповідальність накладається переважно як один із відповідних засобів досягнення мети, а не як сама мета, або, з іншого боку, як єдиний засіб.

Загальне деліктне та договірне право, розвинене значною мірою у зв’язку з цим у вирішенні спорів по цінних паперах у судах застосовується частково. Захист інвесторів цінних паперів, як профілактичний, так і виправний, впливає із законодавства, прийнятого суддею. Крім того, інвестор отримує деякий поза правовий захист у вигляді змагання за свої інвестиції та належні йому цінні папери.

Міжнародною організацією комісій із цінних паперів (IOSCO) було визначено «головні цілі і принципи правового регулювання фондового ринку у вигляді захисту інвесторів, забезпечення прозорості та

ефективності ринку, наявності чесних правил торгівлі, зниження рівня системного ризику тощо» [249]. У зв'язку з цим, у випадку розгляду особливостей кримінально-правового захисту ринку цінних паперів у країнах ЄС, необхідно звертатися до нормативно-правових актів, які є безпосередніми джерелами кримінального права.

В європейських правопорядках, зокрема в німецькому та французькому праві, з розвитком земельної власності і системи зміцнення права, нерухоме майно, іпотека трансформувалася у право вимоги продажу обтяженої заставою нерухомості в судовому порядку, тоді як приватний продаж став визнаватися допустимим лише щодо заставлених рухомих речей. Таким чином, стосовно іпотеки сформувався інститут примусового публічного продажу, тобто «особливий судовий процес, який має на меті докладне дослідження умов публічного продажу і, за їх затвердженням та здійсненням, присудження речей одному з учасників на підставах, зазначених приписами закону».

Викликає інтерес питання про захист ринку цінних паперів від злочинних посягань. Так, у Німеччині, де основними джерелами кримінально-правового захисту ринку цінних паперів є: Закон про торгівлю цінними паперами; Закон про банківську діяльність та Кримінальний кодекс.

Зокрема, законом 1994 року «Про торгівлю цінними паперами» визначено, «що окремі види порушення правил торгівлі цінними паперами караються позбавленням волі терміном до 5 років» [245].

Цінні папери не завжди прямо визначаються предметом злочину, як правило йдеться про різні форми фінансового шахрайства. Так, відповідно до положень параграфу 263 КК Німеччини, «кримінальній відповідальності підлягають ті, хто діють із наміром отримати для себе або третіх осіб майнові вигоди, заподіюють шкоду майну інших осіб шляхом повідомлення недійсних фактів або спотворюючи їх, або приховуючи

справжні факти і вводячи в оману потерпілих, або підтримують їх ілюзію» [254].

Так, у Кримінальному кодексі Франції, який одночасно запровадив і модифікував норми відносно майнових злочинів, які містилися в Кодексі Наполеона 1810 року, питання захисту ринку цінних паперів віднайшли своє відображення в загальній нормі відносно шахрайства у книзі III («Злочини проти власності»), розділі III («Про шахрайство та злочині діяння»). Крім цього, у ст. 443-1 до 443-8 закріплено захист цінних паперів у випадку їх фальсифікації, випущених тільки з боку державних органів [238].

О.І. Виговський справедливо зазначає, «у процесі розміщення цінних паперів поєднуються як приватноправові, так і публічно-правові відносини. Публічно-правовими за своїм характером є відносини між емітентом і регуляторними органами держави, тоді як приватноправові є, зокрема, правовідносини між емітентом і інвесторами» [28, с. 85-89]. Щодо відносин з публічно-правовими елементами проблеми, як правило, не виникають, а виникають із визначеннями, що застосовуються до захисту прав інвесторів.

Згідно із Валютно-фінансовим кодексом Франції рівень захищеності осіб, що придбали цінні папери, залежить не тільки від відповідальності за порушення, а й від довіри до фондового ринку в цілому та від інвестиційної привабливості [237].

Серед державних органів контролюючих ринок цінних паперів у зазначеній країні є незалежний орган із регулювання фінансових ринків – *Autorité des marchés financiers* (далі – AMF).

AMF має статус юридичної особи, який забезпечує захист заощаджень, вкладених у фінансові інструменти активи. При виконанні своїх повноважень основною метою є фінансова стабільність у всьому Європейському Союзі та Європейській економічній зоні. Також забезпечує захист інтересів інвесторів на європейському та міжнародному рівні. Слід

зазначити, що функції, цілі та мета АМФ закріплені у Валютно-фінансовому кодексі Франції [237].

Серед основних завдань НКЦПФР відповідно до положень ст. 2 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» визначено й такі як «захист прав та інтересів інвесторів». Шляхом застосування заходів відносно запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень, що в сукупності, безумовно, передбачає захист прав учасників ринку цінних паперів [132].

Випадки недотримання визначених нормами цивільного права заборон є юридичними фактами, тобто неправомірними діями. Ними можуть бути цивільні правопорушення (наприклад, порушення умов договорів про передачу цінних паперів), злочини (факти викрадення, незаконного виготовлення чи підробки), адміністративні й дисциплінарні проступки тощо. Захисні правовідносини забезпечуються механізмом застосування норм права, що можуть застосовуватися відповідними органами в межах їх компетенції. До зазначених органів відносять судові органи, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку тощо.

Разом з тим, розкривається й можливість використання неюрисдикційних способів захисту прав учасників ринку цінних паперів, зокрема спосіб самозахисту, передбачений нормами ст. 19 ЦК України [204].

Специфіка досліджуваної конструкції передбачає застосування унікальних способів захисту прав суб'єктів ринку цінних паперів, таких як відновлення прав на втрачені цінні папери. Вказана процедура здійснюється виключно в судовому порядку, який передбачений ЦПК України, і визначений як «викличне провадження». У межах зазначеної процедури суд може прийняти рішення про заборону емітентові цінних паперів на пред'явника або зобов'язаній за векселем особі здійснювати

виконання за цінними паперами, право на які оспорується. Положення, які закріпили процедуру застосування вказаних заборон, на доктринальному рівні слід визначати як «превентивні механізми» призупинення здійснення цивільних прав і виконання зобов'язань та розглядати її як унікальні заходи забезпечення, які гарантують високий рівень захисту прав, засвідчених цінними паперами. Виходячи з її ефективності, В. Л. Яроцький пропонує «закріпити вказану можливість у межах процедур розгляду спорів відносно обох форм розміщення (видачі) й усіх видових конструкцій цінних паперів, які передбачають майнові наслідки визнання вчинених щодо них правочинів недійсними» [223, с. 23-24].

Необхідно відзначити, що кредитор, права якого порушені, може застосувати будь-який засіб правового захисту на свій розсуд. У багатьох випадках кредитору знадобиться вступити у володіння або отримати контроль над об'єктом іпотечних цінних паперів до його продажу або здачі в оренду іншій стороні.

Таким чином, за результатами вищевикладеного, досліджено як теоретичні, так і практичні аспекти захисту прав на іпотечні цінні папери. Основну увагу приділено способам та порядку захисту прав на іпотечні цінні папери, проаналізовано національне та зарубіжне законодавство врегулювання окреслених правовідносин.

Зазначено, що з метою запобігання порушень у сфері обігу іпотечних цінних паперів на ринку, необхідно запровадити на законодавчому рівні більш суворі правила, що регулюють:

- 1) випуск цінних паперів;
- 2) реєстрацію цінних паперів;
- 3) роботу фондових ринків;
- 4) діяльність дилерів, брокерів та інших учасників індустрії цінних паперів;

5) суворі вимоги до проспектів емісій, а також до розкриття інформації тощо.

Визначено, що захист прав на іпотечні цінні папери здійснюється в передбаченому законом порядку, тобто за допомогою застосування належної форми, засобів і способів захисту. Юрисдикційна форма захисту прав на іпотечні цінні папери полягає у здійсненні відповідних дій у межах визначеної законодавством компетенції судом, органом державної влади, органом місцевого самоврядування, а також нотаріусом. У межах юрисдикційної форми захисту виділяються загальний і спеціальний порядок захисту прав на іпотечні цінні папери, який за загальним правилом здійснюється в судовому порядку.

3.2. Особливості цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів

Недостатня урегульованість ринку іпотечних цінних паперів, неефективний контроль з боку держави у цій сфері створюють сприятливі умови для злочинних проявів на фондовому ринку України. У зв'язку з цим набуває все більшої актуальності дослідження питання щодо попереджень правопорушень на ринку цінних паперів.

Професор Є.О. Харитонов досліджуючи дореволюційні праці відносно питання щодо формування традиції деліктних зобов'язань у римському праві, відзначає, що «правопорушення (delicta) за юридичними наслідками поділялися на публічні (delicta publica) та приватні (delicta private). Відповідно до римського права сувора різниця між ними не проводилась, усе залежало від суду, яким проводилось розслідування правопорушення: якщо судом у кримінальних справах, то публічний delict, а при розгляді справ судами з розгляду цивільних позовів, то приватним. Лише в період імперії почали чітко розрізняти дані види деліктів. На той час публічними правопорушеннями визнавалися злочини проти публічного

або громадського порядку, які, одночасно, могли посягати на інтереси окремих осіб. Тому «*delicta publica*» розглядалися у кримінальних судах за звинуваченням будь-якого громадянина. Винні особи, за таким деліктом, підлягали публічному покаранню у вигляді смертної кари, позбавленні волі чи громадянства, тілесного покарання, позбавлення майна на користь державної казни. Приватні делікти в основному порушували майнові інтереси або особисті права окремих осіб (приватні інтереси). Тому «*delicta private*» розглядалися у цивільних судах за ініціативою самих потерпілих. Публічні делікти не були джерелом зобов'язань. Джерелом зобов'язань були приватні делікти. Делікти стали джерелом зобов'язань лише тоді, коли законом було заборонено помсту» [201, с. 625-625].

Звідси випливає, що зобов'язання зародилося із правопорушень, деліктів. Державна влада у стародавні часи не втручалася у відносини між приватними особами, це була справа особисто ображеного, у всіх випадках потерпілий мстив – нанесенням ран, особистої образи, заподіяння майнової шкоди.

Відповідно до положень законодавства відносно учасників ринку цінних паперів можуть застосовуватися різні види відповідальності, такі як: «а) цивільно-правова; б) господарсько-правова; в) адміністративна; г) фінансова; д) кримінальна».

Відповідальність у цивільному праві визначається як правовідносини, що виникають у зв'язку з порушенням встановлених договором або законом обов'язків, які мають за змістом покладання на осіб, винну у скоєнні цивільного правопорушення та негативних майнових наслідків її поведінки.

Так, професор Є.О. Харитонов відзначає, що «до особливостей цивільно-правової відповідальності» слід відносити:

1) здійснення державного примусу, що відрізняє юридичну відповідальність від інших видів соціальної відповідальності, та характеризує загалом право;

2) несприятливі наслідки майнового характеру (майнові втрати), які настають як відповідальність для суб'єктів цивільних правовідносин;

3) державний і суспільний осуд правопорушника, що виражає останньому докір за порушення ним встановлених державою норм, і дозволяє відмежувати відповідальність від інших випадків настання несприятливих наслідків;

4) пов'язаність її з категорією «юридичний обов'язок» (обов'язок, що виникає вже після порушення, йдеться про обов'язок, який зазначений у санкції правової норми або в договорі);

5) пов'язаність її з реалізацією санкції».

Цивільно-правова відповідальність виконує три функції:

1) превентивну (виховно-попереджувальна);

2) репресивну (каральну);

3) компенсаційну.

Але, на думку автора, «компенсаційна функція є в ній провідною, оскільки цивільно-правова відповідальність застосовується передусім у сфері майнових відносин». Слід зазначити, що цивільно-правова відповідальність може бути договірною і не договірною. Перша з них має місце у разі неналежного виконання або невиконання договору. Друга, не договірна настає у випадках завдання шкоди незалежно від існування договору між тим, хто заподіяв шкоду, і потерпілим [200, с. 267-269].

У літературі цивільно-правовій відповідальності властиві різні підстави класифікацій у залежності від самої форми договірної або не договірної, від виду порушення договору, від розподілу відповідальності між кількома боржниками, від відповідальності за свої дії і відповідальності за дії інших осіб.

Розглядаючи відповідальність у разі вчинення порушень на ринку цінних паперів, бачимо, що в цьому випадку настає «цивільно-правова» відповідальність, зокрема за вчинення порушення виконання договірних

зобов'язань, і яка існує у визначених цивільним законодавством формах «стягнення збитків» та «неустойки».

Положеннями цивільного законодавства України визначено, що: «кожна особа, у випадку виявлення порушення своїх цивільних прав, що призвело до шкоди у вигляді збитків, набуває право на відшкодування завданої шкоди та збитків». Відповідно до положень ст. 22 ЦК України визначено види «збитків» у вигляді: «1) втрат, пов'язаних із знищенням чи пошкодженням речей, або пов'язаних із вимушеним поновленням особою своїх порушених прав, тобто зазначене можна висловити одним виразом – «завдання особі реальних збитків»; 2) доходів, які за звичайних обставин могла отримати особа, однак у зв'язку із порушенням її прав, остання ці доходи не отримала, тобто одним виразом вказане можна зазначити як «упущена вигода особи, права якої були порушені»[204].

Відповідно до визначення, викладеного у ст. 549 ЦК України «неустойкою вважається грошова сума чи інше майно, які особа – боржник повинна передати особі – кредиторів, за умови порушення першою особою визначених зобов'язань»[211].

Щодо господарсько-правової відповідальності, то на думку А.В. Попової, «одним з основних видів юридичної відповідальності за порушення суб'єктами господарювання правил діяльності на ринку цінних паперів, є господарсько-правова відповідальність» [118, с. 143-149].

Науковець дійшла висновків та умовно поділила порушення вимог законодавства про професійних учасників ринку цінних паперів на такі групи: «1) порушення правил діяльності на РЦП;

2) порушення ліцензійних умов;

3) порушення вимог законодавства з питань запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом;

4) порушення вимог правил саморегулювальної організації» [117, с. 159-164].

Господарсько-правова відповідальність полягає в застосуванні до суб'єктів, що вчинили правопорушення, господарських санкцій. Згідно положень ч. 2, 3 ст. 217 Господарського кодексу України у сфері господарювання застосовуються такі санкції як: відшкодування збитків, штрафні, оперативно-господарські, адміністративно-господарські [36].

На нашу думку, застосування «оперативно-господарських», а також «адміністративно-господарських» санкцій відносно професійних учасників ринку цінних паперів буде і є одними із основних. При цьому, якщо говорити про перший вид відповідальності, то в цьому випадку санкції у вигляді відшкодування збитків та накладення штрафів мають ті самі значення, які притаманні «цивільно-правовій» відповідальності. Отже, слід почати розгляд та дослідження саме вказаних видів санкцій. У випадку, якщо говорити про можливість та доцільність застосування «адміністративно-господарських» санкцій відносно вказаних вище суб'єктів за порушення ними правил здійснення господарської діяльності встановлених законодавством, то застосування таких санкції регулюється нормами ч. 1 ст. 238 ГК України [36].

На думку науковця А.В. Попової, «санкція у вигляді попередження має всі ознаки господарських санкцій, а саме адміністративно-господарських санкцій, які застосовуються до суб'єктів господарювання, зокрема відносно професійних учасників ринку цінних паперів, за порушення ними правил здійснення господарської діяльності, за порушення ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, уповноваженими органами державної влади, в особі Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку» [117, с. 159-164]. Також науковець доводить, що сама норма вказаної санкції (оперативно-господарської) має мету припинення або попередження здійснення повторних порушень зобов'язань, закріплених у ст. 235 ГК України [40].

Адміністративно-господарська санкція у вигляді припинення дії ліценції на здійснення суб'єктом господарювання окремих видів господарської діяльності, передбачена нормами ст. 239 Господарського кодексу України. У вказаній нормі визначені загальні підстави та порядок застосування визначених санкцій відносно суб'єктів господарювання, які здійснюють певні види господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню відповідно до вимог Закону України «Про ліцензування видів господарської діяльності» [156].

Відносини у сфері запобігання та протидії запровадженню легального обігу доходів, одержаних протиправним, злочинним шляхом, регламентуються Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» [139]. Згідно норм ст. 1 Закону визначено: «фінансова операція – це будь-які дії щодо активів клієнта, вчинені за допомогою суб'єкта первинного фінансового моніторингу, серед яких виділяються і професійні учасники ринків капіталу, крім осіб, які провадять діяльність з організації торгівлі фінансовими інструментами».

Закон надає визначення «фінансовий моніторинг» як сукупність заходів, що вживаються суб'єктами фінансового моніторингу у сфері запобігання та протидії, що включають проведення державного фінансового моніторингу та первинного фінансового моніторингу [139], іншими словами необґрунтованих активів, або протидії фінансуванню тероризму, що включає проведення державного та первинного фінансових моніторингів. Згідно зазначено закону визначено, що «суб'єктами первинного фінансового моніторингу виступають професійні учасники ринку ринків капіталу». Певні функції щодо регулювання та нагляду за діяльністю юридичних осіб, які забезпечують здійснення фінансових операцій, покладені на центральні органи виконавчої влади, Національний банк України та Державну службу фінансового моніторингу України.

Відповідно до положень Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 № 1925 «Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників ринків капіталу» визначено, що «зокрема саморегулювні організації «професійних учасників ринків капіталу, їх органи управління мають визначені зобов'язання надавати та розкривати інформацію, а також шляхом подання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, відповідної інформації відносно санкцій, застосованих відносно членів СРО. У даному рішенні зазначено, що СРО створюється з метою захисту інтересів своїх членів, які здійснюють професійну діяльність на цьому ринку щодо здійснення торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарної діяльності, крім депозитаріїв, утвореного відповідно до вимог встановлених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку критеріїв» [145]. Також, відносно учасників ринків капіталу можуть застосовуватися й заходи дисциплінарного впливу у вигляді оголошення попередження, тимчасового припинення членства у складі об'єднання, та виключення з його складу.

Так, на думку науковця А.В. Попової, «характер санкцій, які можуть застосовуватися саморегулятивними організаціями відносно професійних учасників ринку цінних паперів, свідчить про те, що згідно з чинним законодавством саморегулятивні організації при порушенні вимог правил цих організацій мають право притягати професійних учасників ринку цінних паперів до господарсько-правової відповідальності» [117, с. 159-164].

На підставі вищевказаного, можна дійти висновку, що дослідження А. В. Попової у сфері господарсько-правової відповідальності професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків втрачає актуальність, так як сучасне чинне законодавства за провадженням відповідних реформ змінилось, і з'явилися інші нормативно-правові акти

відносно регулювання порушення та застосування санкцій на ринку цінних паперів.

О.П. Подцерковний слушно зауважує, що поняття штрафних санкцій (ст.ст. 230-234 ГК України) не можна плутати з поняттям адміністративно-господарського штрафу (ст. 241 ГК України). Адміністративно-господарський штраф застосовується уповноваженими органами державної влади або місцевого самоврядування, а штрафні санкції – за ініціативою інших учасників відносин у сфері господарювання. Адміністративно-господарський штраф стягується в дохід державного або місцевих бюджетів, а штрафні санкції – в дохід приватних бюджетів учасників господарських відносин. Також, адміністративно-господарський штраф застосовується виключно за порушення тих правил здійснення господарської діяльності, які встановлені в законах України. У той же час штрафні санкції застосовуються, перш за все, за порушення господарських зобов'язань, встановлених у договорах, та лише в окремих випадках – за порушення правил здійснення господарської діяльності, встановлених в локальних актах та законодавстві [114].

Так, на думку В.С. Щербини, можна виділити два рівні попередження господарських правопорушень: загальносоціальний та спеціальний. Спеціальна профілактика спрямована на попередження господарських правопорушень у певній сфері господарських відносин. Як один із різновидів спеціальної профілактики можна виділити попередження правопорушень на РЦП [216, с. 108-119].

Слід зазначити, що інститут штрафних санкцій виник у цивільно-правових нормах. Саме цивільне право традиційно визнає відшкодування збитків та стягнення неустойки як найважливіших заходів захисту цивільних прав. Дана санкція відображена у ст. 22 Цивільного кодексу України та ст. 224 Господарського кодексу України [204; 36].

Відповідно до положень ст. 49 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків»

визначено: комісія відповідно до вимог цього Закону з метою виконання завдань щодо державного регулювання та нагляду, може здійснювати заходи правозастосування, до яких належать коригувальні заходи, заходи раннього втручання та заходи впливу контрольного характеру [132].

Заходами впливу контрольного характеру згідно ст. 49 зазначеного Закону є: публічне попередження; застосування фінансової санкції (штрафу); анулювання ліцензії на провадження діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках; анулювання свідоцтва про включення до Реєстру осіб, уповноважених надавати інформаційні послуги на ринках капіталу та організованих товарних ринках, Реєстру торгових репозиторіїв; анулювання свідоцтва про включення до Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств; анулювання свідоцтва СРО; зупинення дії ліцензії на провадження діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках; зупинення дії свідоцтва про включення до Реєстру осіб, уповноважених надавати інформаційні послуги на ринках капіталу та організованих товарних ринках, Реєстру торгових репозиторіїв; зобов'язання припинити протиправне діяння (дії або бездіяльність) та утримуватися від такого діяння у майбутньому; заборона здійснення операцій з фінансовими інструментами; заборона на період до п'яти років здійснювати публічну пропозицію цінних паперів та/або подавати проспект цінних паперів на затвердження Комісії; зобов'язання щодо відшкодування у порядку, встановленому Комісією, збитків, зокрема упущеної вигоди, завданих інвесторам (учасникам товарних спот-ринків) у результаті порушення профільного законодавства; заборона бути учасником торгів на організованих ринках капіталу та організованих товарних ринках; заборона використання права голосу власником участі у професійному учаснику ринків капіталу (крім банків) та організованих товарних ринків; заборона використання власником голосуючих акцій (особою, якій належать права голосу за акціями) права голосу в акціонерному товаристві; скасування результатів голосування на загальних зборах учасників (акціонерів) загалом

або в частині голосування конкретного учасника (акціонера), що може мати наслідком визнання недійсним рішення загальних зборів; заборона виконання управлінських функцій в учаснику ринків капіталу (крім інвестора у фінансові інструменти, який не є інституційним інвестором, не належить до інших категорій учасників ринків капіталу, не є професійним учасником організованих товарних ринків) або у професійному учаснику організованих товарних ринків особі, яка виконує такі управлінські функції; зобов'язання акціонерного товариства щодо прийняття рішення про зміну типу товариства з публічного на приватне [132].

За правопорушення на ринку цінних паперів, які зазначені у ст. 49 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», до юридичних осіб застосовуються санкції, передбачені цією статтею[132]. Згідно ст. 37 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» метою розгляду справ про порушення профільного законодавства є: захист осіб, які не вчиняли порушень профільного законодавства, від притягнення до відповідальності; притягнення до відповідальності осіб, які вчинили порушення профільного законодавства; застосування належних правових процедур врегулювання наслідків вчинення порушень профільного законодавства. Комісія за результатами здійснення нагляду, проведення інспекцій або розслідувань на ринках капіталу та організованих товарних ринках має право притягати до відповідальності осіб, винних у порушенні профільного законодавства.

Відповідно до визначеного, комісія має право застосовувати відносно юридичних осіб такі санкції:

- 1) за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів – санкцію попередження;
- 2) за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів – санкцію зупинення, на визначений термін, розміщення (продажу) та обігу цінних паперів емітента;

3) за порушення Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» та вимог законодавства щодо цінних паперів – санкції зупинення, на визначений строк, дії ліцензії, виданої Комісією;

4) за порушення вимог законодавства щодо цінних паперів, – санкції анулювання дії ліцензії, виданої Комісією;

5) за правопорушення, зазначені у ст. 49 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» – санкції анулювання свідоцтва про реєстрацію об'єднання як саморегулятивної організації фондового ринку, яке було видано такому об'єднанню [132].

Слід зазначити, що законодавець розглядає справи про правопорушення щодо юридичних осіб та порушення справи щодо громадян чи посадових осіб. Якщо мова йде про правопорушення юридичних осіб, то уповноважена особа приймає рішення у справі. Рішення уповноваженої особи у справі оформлюється у вигляді постанови. У справі про адміністративні правопорушення уповноважена особа приймає рішення або відносно накладання санкції за правопорушення на ринку цінних паперів, або відносно закриття справи.

У випадку виявлення того, що адміністративне правопорушення вчинено громадянином чи посадовою особою, особою, яка розглядає адміністративну справу, складається відносно правопорушників протокол про адміністративне правопорушення. Після аналізу доказів та розгляду адміністративної справи, уповноважена особа приймає рішення по справі, яке оформлюється постановою, в якій зазначаються рішення або про накладення відносно правопорушника адміністративного стягнення, або про закриття адміністративної справи.

За порушення порядку проведення емісії цінних паперів особа може притягатися не лише до адміністративної, а й до кримінальної відповідальності. Так, ст. 223¹ КК України, за внесення уповноваженою

особою в документи, які подаються для реєстрації випуску цінних паперів, завідомо неправдивих відомостей, якщо це заподіяло значну матеріальну шкоду інвесторові в фінансові інструменти, який набув права власності на цінні папери карається штрафом або позбавленням права обіймати певні посади чи займатися певною діяльністю на певний строк.

Так само карається й невнесення службовою особою емітента чи професійного учасника ринку капіталу та організованих товарних ринків змін або внесення завідомо недостовірних змін до системи реєстру власників іменних цінних паперів або до системи депозитарного обліку, а так само інше порушення порядку ведення реєстру власників іменних цінних паперів, якщо воно призвело до втрати системи реєстру (її частини).

Як бачимо, відповідальність чимала, а чітких критеріїв для визначення межі штрафу в тій чи іншій ситуації Закон не передбачає.

Відповідно ст. 71 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» «особи, винні у порушенні вимог у провадженні професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках, несуть цивільно-правову, адміністративну або кримінальну відповідальність згідно із законом» [164].

У підрозділі аналізується поняття цивільно-правової відповідальності, яке багато років є спірним в юридичній науці. У процесі дослідження виділено деякі специфічні риси цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів, що дозволяють відмежувати її від інших видів юридичної відповідальності й підкреслюють її цивільно-правовий характер (зокрема, майновий характер, застосування рівних за обсягом заходів відповідальності тощо). Зазначено, що цивільно-правову відповідальність можна класифікувати за різними критеріями, зокрема, від самої форми, виду порушення, розподілу відповідальності між кількома боржниками, відповідальності за свої дії і відповідальності за дії інших осіб тощо. При

цьому за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів настає цивільно-правова відповідальність, яка існує у визначених цивільним законодавством формах стягнення збитків та неустойки.

ВИСНОВКИ

У Висновках викладено найбільш вагомі наукові результати дослідження, до яких належать такі:

1. Інститут іпотечного кредитування та тісно пов'язаний з ним економічно-правовий механізм випуску та обігу іпотечних цінних паперів набуває не абиякої важливості в сучасному житті країни. За своєю суттю іпотечні цінні папери повинні відігравати важливу роль у рефінансуванні довгострокових кредитів, але в реальності фінансові установи до цього економіко-правового інструменту майже не звертаються, що зумовлює необхідність вдосконалення його правового регулювання.

2. Для світової економіки важливе значення має залучення додаткових коштів, у тому числі завдяки випуску цінних паперів. Привабливість іпотечних цінних паперів полягає в тому, що права таких володільців забезпечені двічі – заставою іпотечного покриття та нерухомим майном, під заставу якого було видано кредити позичальникам. Тому, насамперед, зазначені папери можуть бути цікаві інвесторам в цінні папери, інституційним інвесторам, яким було б вигідно вкладати свої кошти в довгострокові кредити, що забезпечені іпотечним покриттям та нерухомим майном. У свою чергу фінансові установи повинні бути зацікавлені в залученні додаткових коштів через довгострокові кредити. Але, на жаль, на сьогоднішній день іпотечні цінні папери не користуються попитом.

3. Для того, щоб ринок іпотечних цінних паперів зазнав подальшого розвитку, необхідно прийняти Закон України «Про іпотечні цінні папери», в якому чітко визначити поняття, види, держане регулювання, нагляд та контроль у сфері іпотечних цінних паперів. Крім цього, необхідно прийняти Закон України «Про сек'юритизацію», яким закріпити статус суб'єктів господарювання, державну реєстрацію випуску іпотечних цінних паперів, зобов'язання за якими виконуватимуться виключно за рахунок прав вимоги та їх придбання інвесторами, виконання спеціальною юридичною особою

зобов'язань за іпотечними цінними паперами за рахунок прав вимоги та інші питання.

4. Відповідно до ст. 177 ЦК України цінні папери визначаються як об'єкти цивільних прав та є річчю. Незважаючи на пряме визначення в законодавстві щодо речовності цінних паперів, питання про правову природу цінних паперів не втратило своєї актуальності значною мірою завдяки появі бездокументарних цінних паперів, які варто визнавати об'єктами. В епоху цифровізації та впровадження електронних систем сама форма цінного папера не має значення. Якщо цифровий цінний папір був емітований та внесений до бази даних відповідно до законодавства, між суб'єктами ринку цінних паперів виникають цивільні правовідносини, тому бездокументарні цінні папери виступають об'єктами цивільних прав.

5. Враховуючи, що більшість іпотечних цінних паперів бездокументарні, зокрема, іпотечні облігації, а іпотека – це вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном, то іпотечні цінні папери є об'єктами як речово-правових, так і зобов'язальних правовідносин.

6. Іпотечним цінним паперам як об'єктам цивільних прав властиві ознаки, які виокремлюють їх від інших об'єктів цивільних прав та надають їм особливого статусу. Іпотечні цінні папери забезпечені іпотечним покриттям у вигляді іпотечних активів. Вони наділені ознакою оборотоздатності, це дозволяє володільцям іпотечних цінних паперів укладати договори купівлі-продажу, а також здійснювати інші операції, які не суперечать емісії випуску. Не менш важливою ознакою є те, що вони емісійні, крім заставної, що дозволяє емітенту розмістити ці папери серед їх перших власників. Крім цього, вони наділені певними вимогами щодо форми, обов'язкових реквізитів і порядку оформлення та передачі прав іншим особам згідно з чинним законодавством. Іпотечні цінні папери мають свій строк обігу (номінальну вартість, дохідність), який залежить від строку існування забезпечувальних іпотечних активів та строку відчуження іпотечних активів, крім заставної, вона не має строку та може передаватися її власником будь-якій особі

шляхом вчинення індосаменту. Наступний власник заставної набуває всі права іпотекодержателя. Відповідно до чинного законодавства емітентом іпотечних цінних паперів може бути лише суб'єкт цивільного права зі спеціальним статусом фінансової установи.

7. Заставна являє собою документарний, ордерний, іпотечний цінний папір, який виступає як самостійний цінний папір або як забезпечення випуску емісійних іпотечних цінних паперів. Застосування заставної для випуску інших іпотечних цінних паперів на практиці є недоцільним, тому що законодавець надав можливість випускати іпотечні облігації без участі заставної як забезпечувального засобу. Підтвердженням цього виступає проект Закону України «Про іпотечні цінні папери», який і на сьогоднішній день так і не вступив у дію, але необхідно зазначити, що законодавець ще в 2005 році зазначив у цьому законі тільки іпотечні облігації та іпотечні сертифікати як види іпотечних цінних паперів.

8. Іпотечними облігаціями варто вважати облігації або емісійні цінні папери, за якими шляхом забезпечення іпотечним покриттям здійснюється виконання зобов'язань емітента. Обіг облігацій у вигляді звичайних або структурованих іпотечних облігацій здійснюється виключно у бездокументарній формі. Особливість звичайних іпотечних облігацій полягає в тому, що іпотечний емітент несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облігаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення.

9. Законодавець не дає визначення рефінансування, але аналізуючи зміст ст. 28 Закону України «Про іпотеку» можна дійти висновку, що рефінансування іпотечних кредиторів здійснюється суб'єктами рефінансування за рахунок грошових коштів, які були отримані в результаті розміщення іпотечних цінних паперів. Відповідно до вказаного законодавчого акту процес рефінансування здійснюється за такими способами: відчуження заставних шляхом вчинення індосаментів з одночасною компенсацією індосанту вартості заставних у визначеному

учасниками розмірі; продаж заставних із зобов'язанням зворотного викупу; передача заставних у заставу з метою здійснення забезпечення виконання основних та визначених зобов'язань перед іншими кредиторами; емісія іпотечних цінних паперів.

10. У правовому статусі суб'єкта іпотечних правовідносин доцільно виділяти такі елементи: 1) права й обов'язки суб'єктів іпотечних відносин, що випливають із закону та договору іпотеки; 2) цивільну правосуб'єктність суб'єктів іпотечних правовідносин; 3) гарантії прав суб'єктів іпотечних правовідносин; 4) відповідальність суб'єкта іпотечних правовідносин за порушення умов договору іпотеки;

11. Цінні папери за своєю суттю мають подвійну природу. Інакше кажучи, цінними паперами, з одного боку є майновими правами, а з іншого боку є документами, які посвідчують наявність вказаних майнових прав, тобто речі (майно), а отже, мають характеристики, властиві речам.

12. «Іпотечне покриття – це загальна сума грошових коштів, які іпотечні позичальники повинні сплатити кредитору у відповідності до кредитного договору, включаючи платежі за основним боргом та відсотки, що використовується банком в якості бази для розрахунків можливого обсягу емісії іпотечних цінних паперів».

13. За порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних застосовується не тільки цивільно-правова відповідальність. Особи, винні у порушенні вимог у провадженні професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках, несуть цивільно-правову, адміністративну або кримінальну відповідальність (ст. 71 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»). Цивільно-правова відповідальність за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів має специфічні риси, що дозволяють відмежувати її від інших видів юридичної відповідальності й підкреслюють її цивільно-правовий характер (зокрема, майновий характер, застосування рівних за обсягом заходів відповідальності тощо). Цивільно-правову

відповідальність можна класифікувати за різними критеріями, зокрема, від самої форми, виду порушення, розподілу відповідальності між кількома боржниками, відповідальності за свої дії та відповідальності за дії інших осіб тощо.

14. Іпотека завжди виступає не тільки правовим механізмом, але й відіграє важливу соціальну роль. Тому її розвиток має здійснюватися під постійним контролем державної влади та за її участю. Крім того, іпотечні кредитні установи можуть і повинні створюватися в різних формах, конкуренція між якими буде сприяти поліпшенню умов кредитування. При цьому успішність розвитку іпотеки залежить від стану справ у фінансовій сфері, рівня інфляції, розвиненості ринку банківських послуг. Стабільність економіки є основною умовою успішної реалізації класичної моделі іпотечного кредитування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азімов Ч.Н. Забезпечення виконання зобов'язань: навч. посібник. Х.: Нац. юрид. акад. України ім. Я. Мудрого, 1995. 280 с.
2. Базилевич В. Д. Цінні папери. К.: «Знання», 2011. 1094 с.
3. Базилевич В.Д., Погорельцева Н.П. Іпотечний ринок. К.: «Знання», 2008. 717 с.
4. Баранов О.А. Теоретико-методологічні основи правового забезпечення інформаційної сфери України: автореф. дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.07. Харків, 2015. 40 с.
5. Баула О.В. Еволюція поглядів на роль ринку цінних паперів в економіці. *Історія народного господарства та економічної думки*. 2007. Вип. 39-40. С. 313-320.
6. Баурда М.М. Недоліки правового регулювання обігу іпотечних цінних паперів в Україні. *Сучасна цивілістика*: мат. IX Міжн. наук. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Одеса, 23-24 березня 2014 р.) Одеса: Юридична література 2014. С. 8–10.
7. Баурда М.М. Деякі питання щодо обігу іпотечних облігацій. *Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції*. мат. Міжн. наук.-практ. конф. (м. Одеса, 20 травня, 2016). Одеса: Юридична література, 2016. С. 473–476.
8. Баурда М.М. Застава як інститут римського приватного права. *Тези наукових робіт учасників VII Міжнародної цивілістичної наукової студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика»* (м. Одеса, 30 березня, 2012 р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 53–55.
9. Баурда М.М. Заставні відносини у праві Великого Князівства Литовського. *Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку державності та права*: мат. Міжн. наук.-практ. конф., присвяченої 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-річчю Одеської школи права (м. Одеса, 30 листопада, 2012р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 530–532.

10. Баурда М.М. Огляд наукових досліджень у сфері правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Римське право і сучасність*: мат. Міжн. наук. конф. (м. Одеса, 11 травня 2012 р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 93-94.

11. Баурда М.М. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: розгляд окремих наукових досліджень. *Наукові записки Міжнародного гуманітарного університету*: мат. щорічної звітної конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету присвяченої 10-річчю заснування Міжнародного гуманітарного університету (м. Одеса, 18 травня 2012 р.). Одеса: Міжнар. гуманіт. ун-т, 2012. Вип. 16. С. 25–28.

12. Баурда М.М. Деякі питання щодо змісту цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 5. С. 501–505.

13. Баурда М.М. Особливості випуску іпотечних облігацій в Україні. *Теоритичні та практичні проблеми реалізації норм права*: мат. X Міжн. наук.-практ. конф. (м. Кременчук, 5-7 грудня 2024). Львів-Торунь: Liha-Pres, 2024. С. 477-480.

14. Баурда М.М. Законодавче закріплення застави у джерелах римського права. *Актуальні проблеми держави і права*. 2012. № 2. С. 332-337.

15. Баурда М.М. Правова природа заставної: недоліки її застосування для рефінансування. *Форум права*. 2015. № 4. С. 6–10.

16. Баурда М.М. Правові аспекти застосування іпотечних сертифікатів на фондовому ринку України. *Часопис Київського університету права*. 2015. № 3. С. 134–137.

17. Баурда М.М. Проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів в Україні. *Юридичний вісник*. 2014. № 1. С. 209–213.

18. Баурда М.М. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів. *Право і суспільство*. 2014. № 3. С. 47–53.

19. Безклубий І.А. Банківські правочини: монографія. К.: Вид. дім «ІнЮре», 2007. 456 с.
20. Безклубий І.А. Цінні папери: поняття, зміст, юридичні характеристики. *Право України*. 2001. № 9. С. 33-38.
21. Бервено С.М. Проблеми договірного права України: монографія. К.: Юрінком Інтер, 2006. 392 с.
22. Бережна І. Іпотека як зона підвищеної уваги для системи нотаріату. *Юридичний журнал*. 2007. №2. Ст. 22-24.
23. Бершадська І. Предмет застави при заставі цінних паперів. *Підприємництво, господарство і право*. 2006. № 6. С. 17-20.
24. Бураковський І., Плотніков О. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України. Х.: Фоліо, 2009. 299 с.
25. Буряк С. Іпотека – це актуально. *Діловий вісник*. 2004. №1. Ст. 22.
26. Виговський О.І. Теоретичні аспекти виникнення емісійного цінного паперу. *Адвокат*. 2008. № 4 (91). С. 22-25.
27. Виговський О.І. Бездокументарні цінні папери в системі об'єктів цивільних прав. *Право України*. 2010. № 12. С. 95-99.
28. Виговський О.І. Питання захисту прав інвесторів при транскордонному розміщенні цінних паперів. *Юридична Україна*. 2010. № 11 (95). С. 85-89.
29. Виговський О.І. Правове регулювання застави цінних паперів в Україні: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.03. К., 2005. 19 с.
30. Внукова Н.М., Бажанов О.Є. Іпотечний ринок: теорія та практика: монографія. Х.: ВД «Інжек», 2008. 148 с.
31. Геєць В. Формування і розвиток фінансової кризи 2008-2009 років в Україні. *Економіка України*. 2010. № 4. С. 5-15.
32. Гірко С. Правове регулювання операцій банків з іпотечними облігаціями. *Вісник Національної академії правових наук України*. 2014. № 2 (77). С. 111-121.

33. Глущенко С.В. Кредитний ринок: інститути та інструменти. К.: Вид. дім «Києво-Могилянська академія», 2010. 153 с.
34. Горбачук А. Звернення стягнення на предмет іпотеки. Застереження про задоволення вимог іпотекодержателем. Іпотека – практика застосування. Харків: Страйд, 2004. 526 с.
35. Гордієнко Д.С. Листи В. Бузескула до М. Бережкова. Давнина. Харківський історико-археологічний щорічник. Т. 12. 2013. С. 311-317.
36. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 436-18. Ст. 163.
37. Гостюк В.І. Природа прав, посвідчених цінними паперами. *Науковий вісник Чернівецького університету: Збірник наук. праць*. 2004. Вип. 227. С. 51-54.
38. Гречана А.А. Іпотечне кредитування у фінансовому забезпеченні будівництва житла. *Фінанси України*. 2001. №7. Ст. 22.
39. Гришук Н.В. Правове регулювання іпотеки землі за законодавством України та ФРН: порівняльно-правовий аналіз: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.06. К., 2007. 35 с.
40. Грудзевич Я., Лабєцька Л. Економічна природа та правові аспекти іпотеки. *Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2008. №7. Ст. 149.
41. Грудницька С.М. Відповідальність за правопорушення на ринку цінних паперів. *Проблеми правознавства та правоохоронної діяльності. Збірник наукових статей*. 2001. № 2. С. 380-385.
42. Деякі питання виконання підготовчих і будівельних робіт: Постанова Кабінету Міністрів України від 13.04.2011 № 466. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/466-2011-%D0%BF#Text>
43. Деякі питання Державної іпотечної установи: Постанова Кабінету Міністрів України від 18 грудня 2019 року № 1054. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1054-2019-%D0%BF#n13>

44. Деякі питання державної реєстрації речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень: Постанова Кабінету Міністрів України від 05 вересня 2012 року № 824. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/824-2012-%D0%BF#Text>

45. Дзера О.В., Кузнєцова Н.С., Луць В.В. та ін. Зобов'язальне право: теорія і практика. К.: Юрінком Інтер, 1998. 634 с.

46. Директива Європейського парламенту і ради 2014/17/ЄС від 4 лютого 2014 року про кредитні договори для споживачів, що стосуються житлової нерухомості, і внесення змін до Директив 2008/48/ЄС та 2013/36/ЄС та до Регламенту (ЄС) № 1093/2010С від 04.02.2014 № 2014/17/ЄС. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_004-14#Text

47. Дмитренко В.Ю. Юридичні аспекти змісту та сутності поняття іпотеки. *Економіка. Фінанси. Право*. 2003. №10. Ст. 23

48. Дорошенко І.В. Причини й наслідки кризи Єврозони: уроки для України. *Фінанси України*. 2010. № 12. С. 58-68.

49. Дучал О.Ф. Розвиток правового регулювання заставної за законодавством США та Німеччини. *Економіка та право*. 2014. № 1. С. 100-102.

50. Дучал О.Ф. Суб'єктний склад правовідносин з видачі заставних за участю державних та комунальних підприємств. *Форум права*. 2015. № 3. С. 71-74.

51. Дякович М.М. Іпотека – інструмент для боржника і кредитора. Львів, 2004. 512 с.

52. Єфімов А. Правові аспекти цінних паперів як інвестиційних інструментів. *Юридичний радник*. 2007. № 5. С. 47-57.

53. Жуков А. Питання, що виникають при застосуванні Закону України «Про іпотеку». *Юридичний радник*. 2005. №4. С. 61.

54. Журавель А.В. Історія розвитку інституту іпотеки в Україні. *Південноукраїнський правничий часопис*. 2008. № 2. Ст. 66.

55. Журавель А.В. Розвиток інституту іпотеки в Україні: історичний досвід, проблеми та перспективи: автореф. дис. канд. юрид. наук: 12.00.01. Х., 2009. 20 с.
56. Завальна Ж.В. Щодо питання про юридичну природу зобов'язання. *Часопис Київського університету права*. 2012. № 2. С. 147-150.
57. Запорожець С.В. Особливості функціонування ринку іпотечних цінних паперів в Україні. *Фінансовий простір*. 2016. № 4. С. 21-28. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fin_pr_2016_4_5.
58. Зарічук О.Є. Становлення ринку іпотечних цінних паперів. *Фондовий ринок*. 2003. № 47. С. 28-30.
59. Заставне право. Практикум спецкурсу для студентів юридичного факультету. Львів: Юридичний факультет Львівського національного університету імені Івана Франка. 2007. 18 с.
60. Зельцер Є.Р. Ринок іпотечних цінних паперів в Україні. *Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин*. 2009. Вип. 21. С. 13-20.
61. Земельний кодекс України: Закон України від 25 жовтня 2001 р. № 2768-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2002. № 3-4. Ст. 27
62. Знаменський Г.Л. Господарське законодавство України: формування і перспективи розвитку. К.: Наук. думка, 1996. 56 с.
63. Зобов'язальне право: підручник. За ред. Є.О. Харитонова, Н.Ю. Голубєвої. К.: Істина, 2011. 848 с.
64. Іванілов О.С. Іпотечне кредитування у країнах Західної Європи, США та України. *Фінанси України*. 2007. №4. С. 28-35.
65. Іванова К.В. Стан фондового ринку в період світової фінансової кризи і його подальший розвиток. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 4. С. 173-178.
66. Ільченко В. Практика застосування іпотечних договорів. *Правовий тиждень*. 2008. № 6. С. 23.

67. Карлін М.І., Івашко О.А. К-21 Фінансові системи Австралії, країн та залежних територій Океанії. Луцьк: Волин. мистецька агенція Терен, 2019. С. 180. URL: <https://core.ac.uk/pdf/aaa153582897.pdf>
68. Карпов Р.В. Забезпечення іпотечних цінних паперів. *Юридичний вісник*. 2011. № 2. С. 125-130.
69. Карпов Р.В. Заставна в системі іпотечних цінних паперів: автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Одеса, 2011. 21 с.
70. Карпов Р.В. Заставна в системі іпотечних цінних паперів: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Одеса, 2011. 197 с.
71. Карпов Р.В. Заставна як забезпечення іпотечних цінних паперів. *Актуальні проблеми держави і права*. 2011. Вип. 58. С. 321-326. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/apdp_2011_58_50
72. Карпов Р.В. Особливості використання заставних. *Актуальні проблеми держави і права*. 2011. № 56. С. 241-248.
73. Катренко А.С. Інтерес як категорія цивільного права. *Часопис цивілістики:наук.-практ. журн. НУ «Одеська юридична академія»*. Одеса: Фенікс 2018. Вип. 29. С. 97-101.
74. Квіт Н.М. Правовий режим іпотечних цінних паперів. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ*. 2009. № 1. С. 114-123.
75. Кізлова О.С. Застава в цивільному праві України (концептуальні засади та правова природа): автореф. дис. ... док. юрид. наук : 12.00.03. Одеса, 2011. 40 с.
76. Кізлова О.С. Основні елементи договору іпотеки за законодавством України. *Науковий вісник Ужгородського університету: Серія ПРАВО*. 2008. Вип. 9. С. 285-287.
77. Ковальова О. Місце посвідчення угод про відчуження або заставу нерухомого майна за участю фізичних осіб. Іпотека – практика застосування. Х.: Страйк, 2004. 526 с.

78. Конституція України: Закон України від 28 червня 1996 р. № 254к/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 30. Ст. 141.
79. Костюкевич О.І. Теоретичні аспекти функціонування іпотечного ринку. *Економіка та держава*. 2009. № 1 (73). С. 24-26.
80. Костюкевич О.І. Іпотечні цінні папери як головний інструмент рефінансування іпотечних кредитів. *Наукові записки*. Серія «Економіка». 2010. Вип. 13. С. 342-349.
81. Кравчук І.С. Еволюція підходів до виникнення цінних паперів. *Наука молода*. 2015. № 23. С. 64-72.
82. Красуцький В.В. Застава бездокументарних цінних паперів майновим поручителем. *Прикарпатський юридичний вісник*. 2021. Вип. 1. С. 37-41. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv_2021_1_10.
83. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування. К.: Юрінком Інтер, 1998. 528 с.
84. Кулик М.М. Емісія бездокументарних цінних паперів як підстава їх виникнення. *Теорія і практика правознавства*. 2015. Вип. 1. URL: <https://dspace.nlu.edu.ua/handle/123456789/9064>
85. Куракін, О.М. Механізм правового регулювання: теоретико-правова модель: автореф. дис. ... д-ра юрид. наук: 12.00.01. Харків, 2016. 40 с.
86. Левченко Н.М. Світова практика державного регулювання іпотеки земель сільськогосподарського призначення. *Теорія та практика державного управління*. 2010. № 3 (30). С. 1-9.
87. Лісовий В.П., Отченаш К.Г., Токар В.В. Торгівля цінними паперами: навч. посіб. К.: КНЕУ, 2012. 369 с.
88. Лозовицький О. Солон. Політична енциклопедія. К.: Парламентське видавництво, 2011. 808 с.
89. Лукомська О.В. Правова природа іпотечних цінних паперів та рухомих речей. *Вісник Київського національного університету імені Тараса*

Шевченка. *Юридичні науки*. 2011. Вип. 87. С. 79-81. URL http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Yur_2011_87_23.

90. Лукомська О.В. Співвідношення іпотечних цінних паперів та рухомих речей. *Віче*. 2011. №10. С.12-14. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/viche_2011_10_6

91. Лукомська О.В. Іпотечні облигації в Україні. *Юридична Україна*. 2008. № 10 (70). С. 49-52.

92. Лукомська О.В. Перехід прав за іпотечними цінними паперами. *Підприємство, господарство і право*. 2008. № 3. С. 115-118.

93. Лукомська О.В. Поняття та значення іпотечних цінних паперів. *Юридична Україна*. 2007. № 11 (59). С. 43-46.

94. Луцкевич О.В. Кваліфікування комплаєнс-ризиків в процесі обігу цифрових цінних паперів. *Фінансові дослідження*. 2019. № 2. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/find_2019_2_21

95. Льовушкіна С. Особливості іпотеки незавершеного будівництва. *Іпотека – практика застосування*. Х.: Страйк, 2004. С. 526

96. Любунь О.С. Іпотечне кредитування: Теоретичні основи іпотеки, інструменти і моделі фінансування та рефінансування житлового будівництва: навч. посібник. О.С. Любунь, О.І. Кіреєв, В.М. Домрачев, М.П. Денисенко, В.Р. Костюк, Л.І. Жук, В.Г. Кабанов. 2-ге вид., перероб. і доп. К.: вид-во Європ. ун-ту, 2006. 299 с.

97. Лютий І., Юрчук О. Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр.: деякі чинники та уроки. *Вісник Національного банку України*. 2011. № 1. С. 10-16.

98. Майданик Р.А. Правова природа інституту іпотеки. *Юридичний вісник*. 2009. № 1 (10). С. 31-38.

99. Майданик Р.А. Іпотека житла: поняття, природа, підстави виникнення. *Наукові праці Національного авіаційного університету. Серія: Юридичний вісник «Повітряне і космічне право»*. 2008. № 2 (7). С. 54-60.

100. Марченко В. Загальна характеристика іпотечного договору та рекомендації щодо застосування його на практиці. *Іпотека – аналіз, коментарі, практика застосування*. Х.: Страйк, 2006. 526 с.
101. Маслов А.О. Сучасна економічна криза в Україні і світі у контексті інформаційної економічної теорії. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. № 6. С. 31-40.
102. Мацюк Р. Окремі аспекти набуття права власності на об'єкти незавершеного будівництва у світлі останніх новел законодавства України. *Проблеми державотворення і захисту прав людини в Україні: матеріали XV регіональної науково-практичної конференції*. 4-5 лютого 2009 р. Львів, 2009. 419 с.
103. Мендрул О.Г., Шевчук І.А. Ринок цінних паперів: навч. посібник. К.: КНЕУ, 1998. 152 с.
104. Миронець І. Законодавчі особливості будівництва в Україні. *Економіка. Фінанси. Право*. 2003. № 3. С. 34.
105. Міщенко М.В. Інститут іпотеки: загальна характеристика. *Приватноправовий метод регулювання суспільних відносин: стан та перспективи розвитку*: 36. тез Міжнародної наукової конференції студентів та аспірантів (25-26 листопада 2005 р.). Хмельницький: Вид-во Хмельницького університету управління та права, 2005. С. 40.
106. Міщук М.С., Бутко Р.С. Деякі питання правового регулювання обігу цінних паперів. *Legal bulletin ["KROK", University. University of economics and human sciences in Warsaw]*. 2022. Iss. 6. С. 48-53. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/legbul_2022_6_9
107. Онікієнко С.В. Базельські угоди: протиріччя регулювання. *Економіка та держава*. 2013. № 9. С. 29–31.
108. Опришко В.Ф., Шульженко Ф.П., Шимон С. І. Правознавство: Підручник. К.: КНЕУ. 2003. 767 с.
109. Павленко В., Сигидин В. Про задоволення вимог іпотекодержателя. *Правовий тиждень*. 2009. № 8. С. 6

110. Пелех О. Внесення змін і доповнень до іпотечного договору. Іпотека – практика застосування. Х.: Страйд, 2004. 526 с.
111. Петренко О.І. Сучасний стан та тенденції розвитку фондового ринку України. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*. 2013. № 37. С. 103-110.
112. Питання прийняття в експлуатацію закінчених будівництвом об'єктів: Постанова Кабінету Міністрів України від 13.04.2011р. № 461. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/461-2011-%D0%BF#Text>
113. Підпригора О.А. Основи римського приватного права: навчальний посібник. К., 1990. 314 с.
114. Подцерковний О.П., Квасніцька О.О., Смітюх А.В. Господарське право: підруч. Х.: Одісей, 2010. 640 с.
115. 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. *Офіційний вісник України*. 2013. № 8. Ст. 306.
116. Попадинець Г.О. Особливості правового статусу суб'єктів господарювання у сфері господарських правовідносин. *Актуальні проблеми вітчизняної юриспруденції*. 2018. № 2. Том 1. С. 39-42.
117. Попова А.В. Господарсько-правова відповідальність професійних учасників ринку цінних паперів. *Університетські наукові записки*. 2005. № 3 (15). С. 159-164.
118. Попова А.В. Попередження правопорушень на ринку цінних паперів України. *Вісник господарського судочинства*. 2009. № 3. С. 143-149.
119. Посполітак В.В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні: автореф. дис. канд. юрид. наук: спец. 12.00.03. К., 2001. 20 с.
120. Посполітак В.В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) : дис... канд. юрид. наук: 12.00.03. К., 2001. 226 с.

121. Посполітак В.В. Правове визначення поняття цінних паперів. Ознаки та класифікація цінних паперів. *Юридичний журнал*. 2005. № 1. С.92-102.
122. Посполітак В.В. Учасники ринку цінних паперів. *Юридичний журнал*. 2005. № 1. С.115-122.
123. Правове регулювання обігу цінних паперів: навч. посібник. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2015. 336 с.
124. Приказюк Н. Механізм інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку іпотечних цінних паперів. *Підприємство, господарство і право*. 2006. № 1. С. 95-98.
125. Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність: Закон України від 21 грудня 2017 року № 2258-VIII. *Відомості Верховної Ради України*. 2018. № 9. Ст. 50. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19#Text>
126. Про аудиторську діяльність: Закон України від 22.04.1993 № 3125-XII. *Відомості Верховної Рада України*. 1993. № 23. Ст. 243.
127. Про виконавче провадження: Закон України від 2 червня 2016 року № 1404-VIII. *Відомості Верховної Ради України*. 2016. № 30. Ст. 542. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1404-19#Text>.
128. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів: Закон України від 19.06.2020 р. № 738 - IX. *Офіційний вісник України*. 2020. № 67. Ст. 2145
129. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо тимчасового накладення обмежень на деякі операції в сфері іпотечних та заставних відносин з метою мінімізації наслідків світової фінансової кризи: Проект Закону України від 11.06.2009 р № 4654. *Відомості Верховної Ради України*. 2009. № 45. Ст. 41. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF3LA00B.html

130. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 вересня 2019 року № 79-IX. *Відомості Верховної Ради України*. 2019. № 44. Ст. 277.

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>

131. Про депозитарну систему України: Закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 39. Ст. 517. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text>

132. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1996. № 51. Ст. 292. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text>

133. Про державну іпотечну установу: Постанова Кабінету Міністрів України від 17 липня 2009 р. № 768. *Офіційний вісник України*. 2009. № 55. Ст. 1916 (втратила чинність на підставі Постанови Кабінету Міністрів України № 1054 від 18.12.2019)

134. Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень: Закон України від 1 липня 2004 р. № 1952-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2004. № 51. Ст. 553. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1952-15>

135. Про деякі питання практики вирішення спорів, пов'язаних із застосуванням Закону України «Про заставу»: Роз'яснення Вищого арбітражного суду України від 24.12.1999 р. № 025/602. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v_602800-99#Text

136. Про облік прав власності на іменні цінні папери та депозитарну діяльність: Указ Президента України від 2 березня 1996 року № 160/96. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/247/94#Text>

137. Про електронні документи та електронний документообіг: Закон України від 22 травня 2003 року № 851-IV. *Відомості Верховної Ради*

України. 2003. № 36 Ст. 275. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/851-15#Text>

138. Про запобігання впливу світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва: Закон України від 25 грудня 2008 р. №800-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2009. № 19. Ст. 257. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/800-17#Text>

139. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: Закон України від 06 грудня 2019 року № 361-IX. *Відомості Верховної Ради України*. 2020. № 25. Ст.171. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/361-20#Text>

140. Про заставу: Закон України від 2 жовтня 1992 р. № 2654-XII зі змінами та доповненнями. *Відомості Верховної Ради України*. 1992. № 47. Ст. 642. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2654-12#Text>

141. Про затвердження класифікатора державного майна: Наказ Фонду державного майна України від 15.03.2006 р. № 461. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0461224-06#Text>

142. Про затвердження переліку документів, за якими стягнення заборгованості провадиться у безспірному порядку на підставі виконавчих написів нотаріусів: Постанова Кабінету Міністрів України від 29.06.1999 р. № 1172. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1172-99-%D0%BF#Text>

143. Про затвердження Положення про вимогу до стандартної (типової) форми бланка заставної: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 28.10.2014 року № 451. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1458-14#Text>.

144. Про затвердження Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 № 1902. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0160-13#Text>

145. Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників ринків капіталу: Рішення НКЦПФР від 27.12.2012 № 1925. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13#Text>

146. Про затвердження Положення про порядок проведення аукціонів (публічних торгів) з реалізації заставленого майна: Постанова Кабінету Міністрів України від 22 грудня 1997 року № 1448. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1448-97-%D0%BF#Text>

147. Про затвердження Положення про порядок реєстрації випуску звичайних іпотечних облігацій, проспекту емісії, звіту про результати розміщення іпотечних облігацій, погашення та скасування реєстрації випуску іпотечних облігацій: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 28.08.2014 № 1118. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1143-14#Text>

148. Про затвердження Порядку використання даних Реєстру прав власності на нерухоме майно, Єдиного реєстру заборон відчуження об'єктів нерухомого майна, Державного реєстру іпотек та Державного реєстру обтяжень рухомого майна: Наказ Міністерства юстиції України від 14.12.2012 року № 1844/5. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2102-12#Text>.

149. Про затвердження Порядку вчинення нотаріальних дій нотаріусами України: Наказ Міністерства юстиції України від 22.02.2012 року № 296/5. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0282-12#Text>.

150. Про затвердження Правил визначення вартості будівництва: Наказ Державного комітету будівництва, архітектури та житлової політики України від 27.08.2000 р. № 174. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0174241-00#Text>

151. Про затвердження Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства про ринки капіталу та організовані товарні ринки, застосування санкцій або інших заходів впливу: Рішення НКЦПФР від

28.07.2020 № 405. *Офіційний вісник України*. 2020. № 81. Ст. 2649. (втратило чинність на підставі Рішення НКЦПФР №639 від 22.05.2024)

152. Про інформацію: Закон України від 2 жовтня 1992 року № 2657-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1992. № 48. Ст.650. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2657-12#Text>

153. Про іпотеку: Закон України від 5 червня 2003 року №898-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 38. Ст. 313. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text>

154. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати: Закон України від 19.06.2003 р. № 949-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2004. №1. Ст. 1. (втратив чинність на підставі Закону № 79-IX (79-20) від 12.09.2019)

155. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 16. Ст. 134. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15#Text>

156. Про ліцензування видів господарської діяльності: Закон України від 02 березня 2015 року № 222-VIII. *Відомості Верховної Ради України*. 2015. № 23. Ст.158. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/222-19#Text>

157. Про ліцензування певних видів господарської діяльності: Закон України. *Відомості Верховної Ради України*. 2000. № 36. ст. 299. (втратив чинність на підставі Закону № 222-VIII (222-19) від 02.03.2015)

158. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України 10 грудня 1997 року № 710/97-ВР. *Відомості Верховної Ради України*. 1998. № 15. Ст.67 (втратив чинність на підставі Закону № 5178-VI від 06.07.2012)

159. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Указ Президента України від 23 листопада 2011 року № 1063/2011. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011#Text>

160. Про нотаріат: Закон України від 2 вересня 1993 р. № 3425-XII зі змінами та доповненнями. *Відомості Верховної Ради України*. 1993. № 39. Ст. 383. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3425-12#Text>

161. Про обов'язковий примірник документів: Закон України від 9 квітня 1999 року № 595-XIV. *Відомості Верховної Ради України*. 1999. № 22-23. Ст.199. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/595-14#Text>

162. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12 липня 2001 р. №2658-III. *Відомості Верховної Ради України*. 2001. № 47. Ст. 251. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14#Text>

163. Про податок з доходів фізичних осіб: Закон України від 22 травня 2003 р. № 889-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 37. Ст. 308. (втратив чинність на підставі Кодексу № 2755-VI (2755-17) від 02.12.2010)

164. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

165. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19.06.2003 року № 978- IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 52. Ст. 377. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text>

166. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 № 1201-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 38. Ст. 508. (Закон втратив чинність на підставі Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV від 23.02.2006)

167. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. Ст. 268. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Закон був змінений на Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки » № 3480-IV від 23.02.2006)

168. Пучковська І.Й. Договір про задоволення вимог іпотекодержателя. *Іпотека – практика застосування*. Х. : Страйд, 2004. 526 с.
169. Пучковська І.Й. Іпотека: застава нерухомості. Харків: Консум, 1997. 220 с.
170. Ревуцька Н. Іпотечне кредитування: зарубіжний досвід і перспективи розвитку в Україні. *Цінні папери України*. 2004. №2. С. 22-23.
171. Рибачок А.А. Становлення інституту іпотеки та механізму оформлення іпотечних договорів за часів римського права. *Часопис Київського університету права*. 2009. № 5. С. 150-156.
172. Розвиток фондового ринку і небанківських фінансових інститутів в Україні: ключові перешкоди і пріоритетні напрями подальшого реформування Офіційна позиція Світового банку і Місії USAID. 10-й Міжнародний форум учасників ринку капіталу, Алушта, Крим, 21 вересня 2007 року. URL: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:3drNRUqbHwUJ:documents.worldbank.org/curated/pt/297711468314068988/473790WP0UA0UK101PUBLIC10Box334131B.doc+&cd=3&hl=ru&ct=clnk&gl=ua>
173. Салатюк Д. Позасудове звернення стягнення на предмет іпотеки. *Юридична газета*. №11. 2009. С. 13.
174. Саутенко Н. Іпотека – задоволення вимог іпотекодержателя. *Іпотека – практика застосування*. Х.: Страйд, 2004. 526 с.
175. Саутенко Н., Гаврилова С. Задоволення вимог іпотекодержателя за рахунок предмета іпотеки – позасудове врегулювання. Внесення змін до іпотечних договорів. *Мала енциклопедія нотаріуса*. 2009. № 5 (47). С. 34
176. Семенова С.В. Проблеми іпотеки об'єктів незавершеного будівництва. *Молодь у юридичній науці*: Зб. тез доповідей Міжнародної наукової конференції молодих вчених. Хмельницький: ХУУП, 2004. 289 с.
177. Скаржинський М. Іпотека незавершеного будівництвом житла (цивільноправові аспекти). *Юридична Україна*. 2006. №9. С. 40.
178. Смітюх А. Акція як символічний оборотоздатний об'єкт прав. *Національний юридичний журнал: Теорія і практика*. 2015. № 24. С. 82-87.

179. Спасибо-Фатєєва І.В. Цивільно-правові проблеми акціонерних правовідносин: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Харків, 2000. 31 с.

180. Старинський М.В., Завальна Ж.В. Правове регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні: навч. посіб. Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. 405 с.

181. Статути Великого князівства Литовського: У 3 т. – Том І. Статут Великого князівства Литовського 1529 року. За ред. С.В. Ківалова. П. Музиченка, А. Панькова. Одеса: Юридична література, 2002. 464 с.

182. Статути Великого князівства Литовського: У 3 т. – Том ІІ. Статут Великого князівства Литовського 1566 року. За ред. С.В. Ківалова. П. Музиченка, А. Панькова. Одеса: Юридична література, 2003. 560 с.

183. Статути Великого князівства Литовського: У 3 т. Том ІІІ. Статут Великого князівства Литовського 1588 року: У 2 кн. Кн. 2 / За ред. С.В. Ківалова. П. Музиченка, А. Панькова. Одеса: Юридична література, 2004. 568 с.

184. Степанова Т.В. Щодо співвідношення поняття «правового статусу» та суміжних категорій. *Правова Держава*. 2015. № 19. С. 35-40.

185. Стимулювання іпотеки: 80 річний досвід США. URL: https://expla.bank.gov.ua/expla/news_0200.html

186. Стосовно питання укладення договорів щодо звернення стягнення на предмет іпотеки шляхом позасудового врегулювання та реєстрації прав власності на майно, що було предметом іпотеки: Лист Міністерства юстиції України від 01.06.2012 р. URL: <http://old.minjust.gov.ua/4766>.

187. Суржинський М. Теоретичні та практичні аспекти застосування іпотеки. *Юридичний журнал*. 2004. № 6 (24). С. 51.

188. Сухонос В.В., Завальна Ж.В., Старинський М.В. Правове регулювання цінних паперів в Україні: навч. посіб. Суми: Університетська книга, 2004. 327 с.

189. Табала О. Заставна. Іпотечні цінні папери. Іпотека – аналіз, коментарі, практика застосування. Х.: Страйд, 2006. 526 с.
190. Теорія держави та права: навч. посіб. За заг. ред. С.Д. Гусарєва, О.Д. Тихомирова. К.: НАВС, Освіта України, 2017. 320 с.
191. Тригуб О. В. Сек'юритизація іпотечних активів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні. *Економіка та держава*. 2009. № 1 (73). С. 27-30.
192. Тригуб О.В. Механізм використання іпотечних цінних паперів як інструмент регулювання грошово-кредитного ринку. *Підприємство, господарство і право*. 2007. № 4. С. 92-94.
193. Труба В.І. Правове регулювання цінних паперів в Україні: автореф. дис. ...канд.. юрид. наук: 12.00.03. К., 1999. 16 с.
194. Труба В.І. Правове регулювання цінних паперів в Україні: дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.03. Одеса, 1998. 198 с.
195. Уманців Ю., Ємець В. Економіка України в координатах глобальних фінансових дисбалансів. *Вісник Національного банку України*. 2009. № 5. С. 32-39.
196. Федоров А.Ф. Торговое право. Одеса: «Славянская типография» Е. Хрисоголос, 1911. 910 с.
197. Фріс І. Питання нотаріального посвідчення договорів іпотеки. Іпотека – практика застосування. Х.: Страйд, 2004. 526 с.
198. Ходаківська В.П., Данілов О.Д. Ринок фінансових послуг: навч. посібник. Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. 501 с.
199. Ходико Ю.Є. Співвідношення об'єкта цивільних правовідносин (прав) та об'єкта цивільно-правового договору. *Питання розвитку приватного права. Юридична Україна*. 2009. № 3. С. 52-57.
200. Цивільне законодавство України: навч. посібник. Авт.: Є.О. Харитонов, Т.С. Ківалова, О.С. Кізлова [та ін.]; за ред. д.ю.н., проф. Є.О. Харитонова, К.Г. Некіт. Одеса: Юридична література, 2013. 392 с.

201. Цивільне право України (традиції та новації): монографія. Авт. кол.; за заг. ред. Є.О. Харитонова, Т.С. Ківалової, О.І. Харитонової; наук. ред. Н.Ю. Голубєва. Одеса: Фенікс, 2010. 700 с.
202. Цивільне право України. Загальна частина: підруч. за ред. О.В. Дзери, Н.С. Кузнецової, Р.А. Майданика; 3-тє вид. К.: Юрінком Інтер, 2010. 1176 с.
203. Цивільне право України. Особлива частина: підручник. За ред. О.В. Дзери, Н.С. Кузнецової, Р.А. Майданика. 4-тє вид., стереотипне. К.:Юрінком Інтер, 2014. 1176 с.
204. Цивільний кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 р. №435-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 40-44. Ст. 356.
205. Цивільний кодекс України: Науково-практичний коментар. Видання 3-є перер. та доп. Х.: ТОВ «Одіссей», 2006. 1200 с.
206. Цивільний процесуальний кодекс України: Закон України від 18.03.2004 р. № 1618-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2004. № 40-41, 42. Ст. 492.
207. Чанишева А.Р. Іпотечні цивільні правовідносини: монографія. Одеса: Фенікс, 2009. 148 с.
208. Четвергова Є. Реалізація предмета іпотеки на прилюдних торгах. *Іпотека – практика застосування* Харків: Страйд. 2004. Ст. 126-128.
209. Шалімова Л.М. Перспективи становлення ринку іпотечних цінних паперів у структурі фінансового ринку сучасної України. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*: зб. наук. праць. 2004. Т. 9. С. 272-278.
2010. Шершун Л., Стус О. Несприятливі правові обставини як перешкода стягнення кредитів банками. *Правовий тиждень*. №14. 2009. С.17.
211. Шимон С.І. Право власності на бездокументарні цінні папери з погляду сучасних концепцій власності. *Правове регулювання економіки*. 2018. № 17. С. 158-169. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/a01b52a7-abe3-412fa5e8-5e924572b007/content>

212. Шимон С.І. Теорія майнових прав як об'єктів цивільних правовідносин: монографія. К.: Юрінком Інтер. 2014. 664 с.
213. Шимон С.І. Цивільне та торгове право зарубіжних країн. Навчальний посібник. К.: КНЕУ. 2004. 220 с.
214. Шкрум Т.С. Застава як речово-правовий спосіб забезпечення зобов'язань за законодавством України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.03. К., 1996. 23 с.
215. Щербина В.С. Проблеми попередження господарських правопорушень в умовах становлення ринкової економіки: дис. на здобуття наук. ступеня д-ра юрид. наук: 12.00.04. К., 1996. 232 с.
216. Щербина В.С. Цінні папери як об'єкти цивільних прав. Цивільне право України: підручник у 2 кн. за ред.: О.В. Дзера, Н.С. Кузнєцова. Київ: Юрінком Інтер, 1999. Кн. 1. С. 108–119.
217. Щодо порядку державної реєстрації прав власності на об'єкти незавершеного будівництва: Лист Міністерства юстиції України від 10.05.2006 року № 19-32/1. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v32_1323-06#Text
218. Щуревич О.І. Удосконалення механізму регулювання ліквідності комерційних банків України. *Вісник Одеського національного університету. Економіка*. 2016. Вип. № 7 (49). С. 164–168.
219. Юргелевич С. Основні принципи іпотеки та іпотечного кредитування. *Вісник НБУ*. 2002. №1. С. 33.
220. Юридична енциклопедія. В 6 т. Редкол.: Ю.С. Шемшученко (голова редкол.) та ін. Т.4: Н-П.-К.: Українська енциклопедія. 2002. 720 с.
221. Яворська О.С. Цінні папери як об'єкти цивільних прав. *Вісник Львівського університету*. 2004. Вип. № 40. С. 242-249.
222. Яковенко С.М. Перспективи розвитку ринку іпотечних цінних паперів в Україні. *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка*. 2006. № 83. С. 41-43.

223. Яроцький В.Л. Цінні папери. Цивільне право: підручник у 2 т. За ред.: В.І. Борисова, І.В. Спасибо-Фатєєва, В.Л. Яроцького. Харків: Право, 2011. Т. 1. 656 с.

224. Яроцький В.Л. Категорія «об'єкт»: проблеми термінологічного використання у сфері дослідження правової природи цінних паперів. *Вісник Академії правових наук України*. Х.: Право, 2004. № 2 (37). С. 88-98.

225. Яроцький В.Л. Механізми поновлення і захисту майнових прав, засвідчених цінними паперами. *Харківська цивілістична школа: захист суб'єктивних цивільних прав і інтересів*: монографія. За заг. ред. І.В. Спасибо-Фатєєвої. Х.: Право, 2014. С. 381-396.

226. Яроцький В.Л. Правовідносини, які виникають з приводу цінних паперів, як елемент механізму цивільно-правового регулювання. *Підприємництво, господарство і право*. 2004. № 3. С. 42-45.

227. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції): монографія. Харків: Право, 2006. 544 с.

228. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин: автореф. дис... д-ра юрид. наук: 12.00.03. Х., 2007. 40 с. URL: <http://www.irbis-nbuv.gov.ua/aref/20081124057213>

229. «Your Equal Credit Opportunity Rights». Consumer Information. US Federal Trade Commission. January 2003. Retrieved April 6, 2018. URL: <https://consumer.ftc.gov/articles/credit-discrimination>

230. Baurda M.M. Regarding the definition of features and types of mortgage certificates. *Knowledge, Education, Law, Management*. № 1 (37). Vol. 2. 2021. С. 36-21.

231. Baurda M.M. On the issue content of civil legal in the field of mortgage securities. *International scientific conference The latest law developments*: Conference Proceedings (Wloclawek, Republic of Poland, April 3-4 2024). Riga, Latvia: Baltija Publishing, 2024. P. 325-239.

232. AnsFuG (Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz). URL: <https://gisweb.vwd.com/sparda/lexikon.htn?u=5364971&seite=fonds&alphabet=A&id=6766&sektion=lexikon&kunde=20265ext>
233. Banking union. URL: https://finance.ec.europa.eu/banking/banking-union_en
234. Baurda M.M. The legal nature of mortgage bonds. *Legea si Viata*. 2016. № 9. S. 14-17.
235. Bekanntmachung über die Abkommen zur Vereinheitlichung des Wechselrechts vom 22. Juni 1933 (RGBl. II S. 377). URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/wg/index.html>
236. Code de la consommation. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000022425822/2024-04-19
237. Code monétaire et financier. URL: <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006072026>
238. Code penal. URL: <http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006070719>
239. Commercial code of France, as of 1st July 2013. URL: https://www.legifrance.gouv.fr/code_commerce_part_L_EN_20130701
240. Das Handelsgesetzbuch (HGB). URL: <https://www.gesetzeiminternet.de/hgb/index.html>
241. Das Hypothekendarlehenbankgesetz (HBG). URL: <https://www.gesetzeiminternet.de/pfandbg/index.html>
242. Das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG). URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/wphg/index.html>
243. Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (PDF/details) as amended in the GPO Statute Compilations collection. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-8925/pdf/COMPS-8925.pdf>
244. Federal National Mortgage Association (Exact name of registrant as specified in its charter) Fannie Mae. URL: <https://www.fanniemae.com/media/46276/display>

245. Gesetz über den Wertpapierhandel. URL: <http://www.gesetze-im-interne.de/wphg/>

246. Homer C. Rural credit in Germany. *Ohio State University*. 1913. P. 30. URL: <https://archive.org/details/cu31924014050490>.

247. Josipović T. Njemački model refinanciranja hipotekarnih kredita izdavanjem vrijednosnih papira s pokrićem u hipotekarnim tražbinama / Tatjana Josipović // Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu. 2006. Posebni broj, Vol.56. Str. 218-314.

248. National housing act [Public Law 479, 73d Congress; 48 Stat. 1252; 12 U.S.C. 1716 et seq.] [As Amended Through P.L. 117–286, Enacted December 27, 2022]. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-10343/uslm/COMPS-10343.xml>

249. Objectives and Principles of Securities Regulation. *International Organization of Securities Commissions June 2010*. URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>

250. Rhodes P. J. A commentary on the Aristotelian Athenaiion politeia. Oxford: Oxford University Press, 1993. 809 c.

251. Schwarcz S.L. The Conundrum of Covered Bonds. *Business Lawyer*. 2011. №. 66. P. 561-586.

252. Securities act of 1933 [References in brackets are to title 15, United States Code] [As Amended Through P.L. 117–263, Enacted December 23, 2022]. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>

253. Securities exchange act of 1934 References in brackets are to title 15, United States Code [As Amended Through P.L. 117–328, Enacted December 29, 2022]. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf>

254. Strafgesetzbuc. URL: <http://www.gesetze-im-internet.de/stgb/>

255. The federal national mortgage association charter act. URL: https://www.fhfa.gov/SupervisionRegulation/FannieMaeandFreddieMac/Documents/Fannie_Mae_charter_Act_N508.pdf

ДОДАТКИ

Додаток А

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧКИ

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1. Баурда М.М. Законодавче закріплення застави у джерелах римського права. *Актуальні проблеми держави і права*. 2012. № 2. С. 332–337.
2. Баурда М.М. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів. *Право і суспільство*. 2014. № 3. С. 47–53.
3. Баурда М.М. Проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів в Україні. *Юридичний вісник*. 2014. № 1. С. 209–213.
4. Баурда М.М. Правові аспекти застосування іпотечних сертифікатів на фондовому ринку України. *Часопис Київського університету права*. 2015. № 3. С. 134–137.
5. Баурда М.М. Правова природа заставної: недоліки її застосування для рефінансування. *Форум права*. 2015. № 4. С. 6–10.
6. Баурда М.М. Деякі питання щодо змісту цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 5. С. 501–505
7. Baurda M.M. The legal nature of mortgage bonds. *Leges et Vita*. 2016. № 9. S. 14–17.
8. Baurda M. M. Regarding the definition of features and types of mortgage certificates. *Knowledge, Education, Law, Management*. 2021. № 1 (37). Vol. 2. С. 36–41.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

9. Баурда М. М. Заставні відносини у праві Великого Князівства Литовського. *Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку державності та права: мат. Міжн. наук.-практ. конф., присвяченої 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-*

річчю Одеської школи права (м. Одеса, 30 листопада 2012 р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 530–532.

10. Баурда М. М. Застава як інститут римського приватного. *Тези наукових робіт учасників VII Міжнародної цивілістичної наукової студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика»* (м. Одеса, 30 березня 2012 р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 53–55.

11. Баурда М. М. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: розгляд окремих наукових досліджень. *Наукові записки Міжнародного гуманітарного університету: мат. щорічної звітної конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету присвяченої 10-річчю заснування Міжнародного гуманітарного університету* (м. Одеса, 18 травня 2012 р.). Одеса: Міжнар. гуманіт. ун-т, 2012. Вип. 16. С. 25–28.

12. Баурда М. М. Огляд наукових досліджень у сфері правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Римське право і сучасність: мат. Міжн. наук. конф.* (м. Одеса, 11 травня 2012 р.). Одеса: Фенікс, 2012. С. 93-94.

13. Баурда М. М. Недоліки правового регулювання обігу іпотечних цінних паперів в Україні. *Сучасна цивілістика: мат. IX Міжн. наук. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених* (м. Одеса, 23-24 березня 2014 р.). Одеса: Юридична література, 2014. С. 8–10.

14. Баурда М. М. Деякі питання щодо обігу іпотечних облігацій. *Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції. мат. Міжн. наук.-практ. конф.* (м. Одеса, 20 травня, 2016 р.). Одеса: Юридична література, 2016. С. 473–476.

15. Баурда М.М. Особливості випуску іпотечних облігацій в Україні. *Теоритичні та практичні проблеми реалізації норм права: мат. X Міжн. наук.-практ. конф.* (м. Кременчук, 5-7 грудня 2024 р.). Львів-Торунь: Liha-Pres, 2024. С. 477-480.

16. Baurda M.M. On the issue content of civil legal in the field of mortgage securities. *International scientific conference The latest law developments: Conference Proceedings* (Wloclawek, Pepublic of Poland, April 3-4 2024). Riga, Latvia: Baltija Publishing, 2024. P. 325-239.

ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЇ

Результати дисертаційного дослідження підготовлено й обговорено на кафедрі цивільного права, а також на засіданні фахового семінару кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія». Основні результати дисертаційного дослідження доповідалися на наукових, науково-практичних конференціях, зокрема: щорічній звітній конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету присвяченої 10-річчю заснування МГУ (м. Одеса, 18 травня 2012 року); Міжнародній науковій конференції професорсько-викладацького складу, присвяченій 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-річчю Одеської школи права (м. Одеса, 20-21 квітня 2012); Міжнародній науковій конференції «Римське право і сучасність» (м. Одеса, 2012 року); VII Міжнародній цивілістичній науковій конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика» (м. Одеса, 2012 року); Міжнародній науково-практичній конференції ім. Ю. С. Червоного «Актуальні проблеми цивільного права та процесу» (м. Одеса, 13 грудня 2013 року); інтернет-конференції: Цивілістичні читання присвячені пам'яті І. В. Шерешевського «Цивільний кодекс України досвід 10 років застосування» (м. Одеса, 6 грудня 2013 року); IX Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасна цивілістика» (м. Одеса, 28-29 березня 2014 року); Міжнародній науково-практичній конференції «Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції» (м. Одеса, 20 травня 2016 року); International scientific conference «The latest law developments» (Wloclawek, Republic of Poland, April 3–4, 2024); X Міжнародній науково-практичній конференції «Теоретичні та практичні проблеми реалізації норм права» (м. Кременчук, 5-7 грудня 2024 року).



АКТ

про впровадження наукових розробок дисертаційного дослідження
Баурди Марії Михайлівни на тему: «Іпотечні цінні папери в цивільному
праві України» в практичну діяльність
Київського районного суду м. Одеси

Комісія у складі: суддів Тішка Дмитра Анатолійовича, Цирфи Костянтина Анатолійовича та Куриленко Оксани Михайлівни, склала цей акт з приводу того, що результати дисертаційного дослідження Баурди Марії Михайлівни на тему «Іпотечні цінні папери в цивільному праві України» за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук використовуються в практичній діяльності суду.

Комісія вважає, що викладені у публікаціях пропозиції та висновки заслуговують практичного використання у діяльності Київського районного суду м. Одеси. Рекомендовано до використання наступні публікації:

1. Баурда М.М. Законодавче закріплення застави у джерелах римського права. *Актуальні проблеми держави і права*. 2012. № 2. С. 332–337.
2. Баурда М.М. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів. *Право і суспільство*. 2014. № 3. С. 47–53.
3. Баурда М.М. Проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів в Україні. *Юридичний вісник*. 2014. № 1. С. 209–213.
4. Баурда М.М. Правові аспекти застосування іпотечних сертифікатів на фондовому ринку України. *Часопис Київського університету права*. 2015. № 3. С. 134–137.
5. Баурда М.М. Правова природа заставної: недоліки її застосування для рефінансування. *Форум права*. 2015. № 4. С. 6–10.
6. Баурда М.М. Деякі питання щодо змісту цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. *Юридичний науковий електронний журнал*. – 2023. – № 5. – С. 501–505
7. Baurda M.M. The legal nature of mortgage bonds. *Legeasi Viata*. 2016. № 9. S. 14–17.

8. Baurda M.M. Regarding the definition of features and types of mortgage certificates. *Knowledge, Education, Law, Management*. № 1 (37). Vol. 2. 2021. С. 36–41.

9. Баурда М.М. Заставні відносини у праві Великого Князівства Литовського. *Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку державності та права*: мат. Міжн. наук.-практ. конф., що присвяченої 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-річчю Одеської школи права. Одеса. 2012. С. 530–532.

10. Баурда М.М. Застава як інститут римського приватного права. *Тези наукових робіт учасників VII Міжнародної цивілістичної наукової студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика»*. Одеса, 2012. С. 53–55.

11. Баурда М.М. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: розгляд окремих наукових досліджень. *Наукові записки Міжнародного гуманітарного університету*: мат. щорічної звітної конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету присвяченої 10-річчю заснування Міжнародного гуманітарного університету. Одеса. 2012. С. 25–28.

12. Баурда М.М. Огляд наукових досліджень у сфері правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Римське право і сучасність*: мат. Міжн. наук. конф. Одеса. 2012. С. 93–94.

13. Баурда М.М. Недоліки правового регулювання обігу іпотечних цінних паперів в Україні. *Сучасна цивілістика*: мат. IX Міжн. наук. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. Одеса. 2014. С. 8–10.

14. Баурда М.М. Деякі питання щодо обігу іпотечних облігацій. *Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції*. мат. Міжн. наук.-практ. конф. Одеса. 2016. С. 473–476.

15. Баурда М.М. Особливості випуску іпотечних облігацій в Україні. *Теоретичні та практичні проблеми реалізації норм права*: мат. X Міжн. наук.-практ. конф. Кременчук. 2024. С. 477–480.

16. Baurda M.M. On the issue content of civil legal in the field of mortgage securities. *International scientific conference The latest law developments*: Conference Proceedings (Wloclawek, Republic of Poland). Riga, Latvia: Baltija Publishing, 2024. P. 325–239.

Суддя Київського районного суду м. Одеси



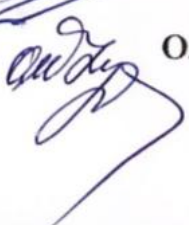
Д.А. ТІШКО

Суддя Київського районного суду м. Одеси



К.А. ЦИРФА

Суддя Київського районного суду м. Одеси



О.М. КУРИЛЕНКО

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
 Ректор Національного університету
 «Одеська юридична академія»
 О. Тодосак
 « 10 » _____ 2025 р.



АКТ

**про впровадження наукових розробок дисертаційного
 дослідження Баурди Марії Михайлівни
 на тему: «Іпотечні цінні папери в цивільному праві України» в
 навчальну та науково-дослідну діяльність
 Національного університету «Одеська юридична академія»**

Комісія у складі: *голови* – проректора з наукової роботи Національного університету «Одеська юридична академія», професора М. Аракеляна, *членів комісії*: проректора з навчальної роботи Національного університету «Одеська юридична академія», професора Г. Ульянової, начальника навчально-методичного відділу Національного університету «Одеська юридична академія», Л. Кузнецової, декана факультету цивільної та господарської юстиції Національного університету «Одеська юридична академія», доцента Є. Хижняка, завідувача кафедри цивільного права Національного університету «Одеська юридична академія», професора Є. Харитонова, склала цей акт про те, що результати дисертаційного дослідження Баурди Марії Михайлівни на тему: «Іпотечні цінні папери в цивільному праві України» на здобуття наукового ступеня кандидата юридичних наук за спеціальністю 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право використовуються у навчальному процесі Національного університету «Одеська юридична академія» при викладанні навчальних дисциплін «Цивільне право», «Сучасні проблеми цивільного та цивільно-процесуального права», «Практичні аспекти договірному права», а також у науково-дослідній роботі студентів, аспірантів, науковців.

Так, були враховані положення дисертації про необхідність розширити обсяг матеріалу, що викладається у рамках навчальних дисциплін «Цивільне право», «Сучасні проблеми цивільного та цивільно-процесуального права», «Практичні аспекти договірному права» зокрема, включити питання щодо розширеного визначення цінних паперів, в тому числі іпотечних цінних паперів в цивільному праві України, в тому числі особливостей виникнення, трансформації та припинення цивільних правовідносин, що виникають у зв'язку з обігом іпотечних цінних паперів,

а також відповідальності за порушення цивільних прав та охоронюваних законом інтересів у сфері обігу іпотечних цінних паперів.

При розробці програми навчальних дисциплін «Цивільне право», «Сучасні проблеми цивільного та цивільно-процесуального права», «Практичні аспекти договірного права», були враховані висновки дисертаційної роботи, зокрема, щодо проблем визначення правової природи іпотечних цінних паперів, щодо визначення особливостей правовідносин, що виникають у зв'язку з обігом цінних паперів в Україні, щодо визначення змісту правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів, а також щодо особливостей цивільно-правової відповідальності за порушення законодавства у сфері обігу іпотечних цінних паперів в сучасному законодавстві України, які необхідно розширити, доповнити та запропонувати внести зміни у чинне законодавство України.

Крім того, рекомендовано до використання у навчальному процесі 16 наукових праць, основними з яких є наступні публікації:

1. Баурда М. М. Законодавче закріплення застави у джерелах римського права. *Актуальні проблеми держави і права*. 2012. № 2. С. 332–337.

2. Баурда М. М. Проблемні аспекти функціонування ринку іпотечних цінних паперів. *Право і суспільство*. 2014. № 3. С. 47–53.

3. Баурда М. М. Проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів в Україні. *Юридичний вісник*. 2014. № 1. С. 209–213.

4. Баурда М. М. Правові аспекти застосування іпотечних сертифікатів на фондовому ринку України. *Часопис Київського університету права*. 2015. № 3. С. 134–137.

5. Баурда М. М. Правова природа заставної: недоліки її застосування для рефінансування. *Форум права*. 2015. № 4. С. 6–10.

6. Баурда М. М. Деякі питання щодо змісту цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів. *Юридичний науковий електронний журнал*. – 2023. – № 5. – С. 501–505

7. Baurda M. M. The legal nature of mortgage bonds. *Leges si Viata*. 2016. № 9. S. 14–17.

8. Baurda M. M. Regarding the definition of features and types of mortgage certificates. *Knowledge, Education, Law, Management*. № 1 (37). Vol. 2. 2021. С. 36–41.

9. Баурда М. М. Заставні відносини у праві Великого Князівства Литовського. *Теоретичні та практичні проблеми забезпечення сталого розвитку державності та права*: мат. Міжн. наук.-практ. конф., що присвяченої 15-річчю Національного університету «Одеська юридична академія» та 165-річчю Одеської школи права. Одеса. 2012. С. 530–532.

10. Баурда М. М. Застава як інститут римського приватного права. *Тези наукових робіт учасників VII Міжнародної цивілістичної наукової студентів, аспірантів та молодих вчених «Сучасна цивілістика»*. Одеса, 2012. С. 53–55.

11. Баурда М. М. Правове регулювання ринку цінних паперів в Україні: розгляд окремих наукових досліджень. *Наукові записки Міжнародного гуманітарного університету*: мат. щорічної звітної конференції професорсько-викладацького складу Міжнародного гуманітарного університету присвяченої 10-річчю заснування Міжнародного гуманітарного університету. Одеса. 2012. С. 25–28.

12. Баурда М. М. Огляд наукових досліджень у сфері правового регулювання ринку цінних паперів в Україні. *Римське право і сучасність*: мат. Міжн. наук. конф. Одеса. 2012. С. 93-94.

13. Баурда М. М. Недоліки правового регулювання обігу іпотечних цінних паперів в Україні. *Сучасна цивілістика*: мат. IX Міжн. наук. конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. Одеса. 2014. С. 8–10.

14. Баурда М. М. Деякі питання щодо обігу іпотечних облігацій. *Правові та інституційні механізми забезпечення розвитку держави та права в умовах євроінтеграції*. мат. Міжн. наук.-практ. конф. Одеса. 2016. С. 473–476.

15. Баурда М.М. Особливості випуску іпотечних облігацій в Україні. *Теоритичні та практичні проблеми реалізації норм права*: мат. X Міжн. наук.-практ. конф. Кременчук. 2024. С. 477-480.

16. Baurda M.M. On the issue content of civil legal in the field of mortgage securities. *International scientific conference The latest law developments*: Conference Proceedings (Wloclawek, Republic of Poland). Riga, Latvia: Baltija Publishing, 2024. P. 325-239.

Використання зазначених результатів дозволило більш повно та ґрунтовно викласти матеріали вказаних навчальних дисциплін та надати студентам Національного університету «Одеська юридична академія» відомості про поняття та правову природу іпотечних цінних паперів та особливостей їх обігу в Україні. На основі вищезазначених публікацій запропоновано шляхи вдосконалення положень в сфері іпотечних цінних паперів в цивільному праві України.

Голова комісії:



Мінас АРАКЕЛЯН

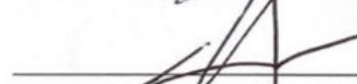
Члени комісії:



Галина УЛЬЯНОВА



Людмила КУЗНЕЦОВА



Євген ХИЖНЯК



Євген ХАРИТОНОВ