

**Луценко-Миськів Л. І.**

Науково-дослідний інститут публічного права

**Мосьондз С. О.**

ПВНЗ «Університет сучасних знань»

## НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ ОСНОВИ ТРАНСКОРДОННОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

*Стаття присвячена розкриттю нормативно-правових основ транскордонної сек'юритизації активів. Актуальність проведення даного дослідження пов'язане з багатьма факторами, які включають фінансову стабільність, доступ до фінансових ресурсів та управління ризиками не лише на локальному, але й на світовому рівнях. В цілому дослідження нормативно-правових основ транскордонної сек'юритизації лежить в основі забезпечення стабільного розвитку міжнародної фінансової системи, залучення капіталовкладень та дієвого управління капіталом.*

*Зважаючи на динамічні темпи розвитку міжнародних ринків капіталу, можна стверджувати, що на сьогоднішній день існує гостра необхідність у створенні надійних механізмів грошово-кредитної підтримки та управління ліквідністю. В таких умовах транскордонна сек'юритизація активів виступає найскладнішим, однак одним з найбільш перспективних засобів залучення капіталовкладень. Проте законодавчі неузгодженості, колізії в контексті банкрутства, оподаткування та захисту прав інвесторів впливають на створення значних перешкод.*

*Встановлено, що нормативно-правові основи транскордонної сек'юритизації активів є складною системою, що включає в себе міжнародно-правові норми, централізоване міжнародне управління та вітчизняне законодавство. Наведено принципи, яких потрібно дотримуватися для забезпечення легітимності транскордонної сек'юритизації. З'ясовано, що на міжнародному ринку капіталів угоди транскордонної сек'юритизації активів регулюються приватним правом, Регламент ЄС № 2017/2402, принципи IOSCO. В Україні у нормативно-правовому регулюванні сек'юритизації, зокрема транскордонної, немає окремого Закону України, однак перші намагання до регулювання були зроблені через Методичні рекомендації Національного банку України щодо сек'юритизації та Закону України «Про іпотечні облигації». Тому, на даний час існує гостра необхідність у прийнятті Закону України «Про сек'юритизацію активів», що дозволить забезпечити нормативно-правові основи для створення та стабільного розвитку ринку сек'юритизації в Україні. Тому визначено, що транскордонна сек'юритизація в Україні потребує врахування не тільки національних норм, які активно розвиваються, але й прямого використання чи впровадження міжнародних та європейських правових актів. На сьогоднішній день нормативно-правове забезпечення України знаходиться в умовах активної трансформації. Створення стабільного ринку транскордонної сек'юритизації передбачає обов'язкове дотримання синергії між вітчизняним законодавством та наднаціональними регламентами ЄС, що дасть можливість українському бізнесу стати повноправними учасниками світового ринку капіталу.*

**Ключові слова:** нормативно-правові основи, активи, сек'юритизація, транскордонна сек'юритизація активів, міжнародні ринки капіталів.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах розвитку глобального фінансового простору транскордонна сек'юритизація активів вважається одним із найскладніших, проте дієвим механізмом залучення міжнародного капіталу. За її допомогою фінансові інститути та корпорації можуть змінювати активи з низьким ступенем ліквідності

(іпотечні позики, лізингові платежі, дебіторська заборгованість) у високоліквідні цінні папери, що обертаються на провідних фондових біржах. Для нашої держави, яка знаходиться в умовах посиленої євроінтеграції та післявоєнного відновлення, формування надійних нормативно-правових основ сек'юритизації відіграє критично важливу

роль для залучення іноземного капіталу та зменшення вартості кредитних ресурсів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дану проблематику досліджували такі науковці як О. Виговський, О. Тригуб, О. Шейко та інші. Проведений аналіз напрацювань даних науковців вказує на те, що вони зосереджувалися здебільшого на можливості адаптації вітчизняної нормативно-правової бази до європейських вимог, що є визначальною передумовою для повноцінного включення у світове фінансове середовище та використання сек'юритизації в якості дієвого механізму залучення капіталу в умовах післявоєнного відновлення держави.

**Постановка завдання.** Метою статті є розкриття нормативно-правових основ транскордонної сек'юритизації активів.

**Виклад основного матеріалу.** Пересім варто зауважити, що на нашу думку, під сек'юритизацією слід вважати одним з важливих інструментів рефінансування та трансформації в ліквідні цінні папери портфеля активів (наприклад, іпотечних) задля забезпечення ефективного регулювання та перерозподілу кредитних ресурсів. Тому використання фінансового інструменту сек'юритизації дозволить вітчизняним банківським установам наростити масштаби кредитної пропозиції, що зумовить зростання грошової маси, що перебуває в обігу, покращення реальних доходів населення і буде прискорювати темпи економічного зростання тощо.

Нормативно-правові основи транскордонної сек'юритизації активів є складною системою, що включає в себе міжнародно-правові норми, централізоване міжнародне управління та вітчизняне законодавство. До складу міжнародного та європейського регулювання входять:

1. Регламент Європейського парламенту і Ради (ЄС) № 2017/2402 від 12 грудня 2017 року про встановлення загальних рамкових умов для сек'юритизації та створення спеціальної рамки для простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації, та внесення змін до директив 2009/65/ЄС, 2009/138/ЄС та 2011/61/ЄС та регламентів (ЄС) № 1060/2009 та (ЄС) № 648/2012, яким встановлено єдині стандарти для європейських держав стосовно відкритості та утримання ризику від сек'юритизації. Протягом останніх років дані норми вважаються головним орієнтиром для вітчизняних емітентів, які бажають залучити європейський капітал [5].

2. Стандарти Базельського комітету [9–11], якими визначаються нормативно-правові вимоги

до регулятивного капіталу фінансових посередників.

Вітчизняне нормативно-правове забезпечення активно пристосовується до вимог Європейського Союзу в контексті реалізації Угоди про асоціацію. Сюди входить:

1. Цивільний кодекс України [7], який регулює базові аспекти передачі прав кредитора (цесії), що лежить в основі будь-якої сек'юритизації.

2. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який регулює відносини, що виникають під час емісії, обігу, викупу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними, укладання і виконання деривативних контрактів, заміни сторони деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів на ринках капіталу, а також відносини, що виникають під час провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках [4].

3. Нормативні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка встановлює порядок емісії структурованих облигацій та реєстрації відповідних випусків.

З метою забезпечення легітимності транскордонної сек'юритизації потрібно дотримуватися таких трьох принципів:

– принцип дійсного продажу, з який підтверджує повний перехід активів від оригінатора до спеціальної юридичної особи (SPV). При цьому не передбачається включення активів до ліквідаційної маси при банкрутстві оригінатора;

– принцип віддаленості від банкрутства, який передбачає створення спеціальної юридичної особи (SPV), яка матиме обмежену правоздатність. Даний принцип покликаний захищати інвесторів від ризиків третіх сторін;

– принцип податкової нейтральності, який передбачає правове забезпечення уникнення подвійного оподаткування при проходженні грошових потоків від дебіторів через SPV до кінцевих інвесторів у різних юрисдикціях.

Отже, нормативно-правові основи на сьогодні розвиваються у напрямку глобальної інтеграції, де вітчизняні правила стають елементом загальноєвропейського правового середовища, що сприяє мінімізації юридичних ризиків для зарубіжних інвесторів.

Операції з сек'юритизації активів передбачають, що сторони переважно стараються підпорядкувати праву Англії, штату Нью-Йорк або іншій правовій системі, що легалізує механізм сек'юритизації активів, вбачаючи в цьому гаран-

тію незмінності правової сутності операції. Водночас, варто не забувати, що відчуження дебіторської заборгованості та переведення боргу відповідно до договору регулюється правом, що застосовується до договору, яке охоплює: дійсність договору; тлумачення договору; права та обов'язки сторін; виконання договору; наслідки невиконання або неналежного виконання договору; припинення договору; наслідки недійсності договору; відступлення права вимоги та переведення боргу згідно з договором [3].

Водночас, право, обране цедентом та цесіонарієм для регулювання їх прав та обов'язків за договором відступлення, може по-іншому визначати допустимість чи порядок відступлення вимоги, ніж право, яке регулює цю вимогу. Під час проведення сек'юритизації особлива увага приділяється правовому статусу  $\text{PVC}$ . Така компанія має бути повністю відокремленою від банку-ініціатора та його групи компаній (тобто не бути дочірньою компанією чи пов'язаною з банком особою, з відокремленою фінансовою звітністю, бюджетом та документообігом, без суміщення ключових управлінських посад тощо). В іншому випадку існує ризик зняття судами «корпоративної завіси» та визнання облигаційної позики  $\text{PVC}$  зобов'язанням банку-ініціатора, що призведе до погіршення економічних показників банку та підвищить вартість обслуговування боргу. В ідеалі банк не повинен мати жодної участі в капіталі  $\text{PVC}$  чи її прямих учасників (отже, не повинно відбуватися «повернення» прибутків від активів у вигляді дивідендів), не мати своїх представників в органах управління  $\text{PVC}$ , не надавати  $\text{PVC}$  додаткових гарантій (крім звичайних гарантій щодо якості активів у договорі купівлі-продажу) чи позик (окрім субординованого кредиту, що іноді надається для підтримки проєкту), жодним іншим чином не бути пов'язаною з  $\text{PVC}$  (навіть подібним найменуванням). Окрім того, банк не повинен виступати в ролі андеррайтера облигаційної позики чи власника облигацій [1, с. 75–76].

Закон України «Про іпотечні облигації» дозволяє проведення на території України як балансової, так і позабалансової сек'юритизації шляхом випуску відповідно звичайних та структурованих іпотечних облигацій. Так, у ст. 3 даного закону зазначається, що емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, який несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та

всім іншим своїм майном. У свою чергу, емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям [2]. Незважаючи на те що Закон «Про іпотечні облигації» набув чинності ще у 2005 р., було створено законодавчу базу для укладання сек'юритизаційних угод, на сьогоднішній день в Україні практика сек'юритизації іпотечних активів не набула широкого розповсюдження. До сьогодні мали місце лише окремі випадки балансової сек'юритизації [6, с. 28–29].

В українській законодавчій практиці термін «сек'юритизація активів» відображається у таких джерелах: «Методичні вказівки з інспектування банків» «Система оцінки ризиків» та «Методичні рекомендації щодо організації та функціонування систем ризик-менеджменту в банках України». Ці законодавчі акти відображають підхід Національного банку України до дефініції «сек'юритизація» з погляду ідентифікації ризиків банку, а саме: «Сек'юритизація активів – перерозподіл ризиків шляхом трансформації активів банку у цінні папери для продажу інвесторам. Банк емітує цінні папери від власного імені або через дочірні установи, однак такі папери «прив'язуються» до конкретних активів банку – сплата доходу та погашення цінних паперів залежить від отримання банком доходу та основної суми кредитів» [8, с. 157–158].

Отже, в процесі проведення даного дослідження, ми дійшли висновку, що проблемне питання в даній сфері полягає в:

- регуляторній обтяженості оформлення сек'юритизаційної угоди, особливо позабалансової, у юридичній площині (існує потреба в укладанні багатьох договорів, наприклад стосовно відчуження іпотечних активів; взаємного погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей);
- значній капіталомісткості процесу сек'юритизації для вітчизняних банків, що обумовлено потребою у використанні послуг експертів у сфері права, страхування тощо;
- дефіциті кваліфікованих кадрів, які володіють практикою чи знаннями стосовно укладання аналогічних угод;
- потребі залучення зарубіжних консультантів;
- браку інституційних інвесторів, що розглядають іпотечні цінні папери українських банківських установ як об'єкти інвестування.

Відтак, можна стверджувати, що транскордонна сек'юритизація на даний час перебуває

в стадії жорсткої стандартизації. Головним здобутком для вітчизняного ринку є абсолютна орієнтація на Регламент ЄС № 2017/2402. Подальше прийняття стандартів високої якості вважається важливою передумовою для визнання зарубіжними інституційними інвесторами українських активів та одержали належні пільги стосовно капіталу.

В цілому транскордонну сек'юритизацію слід розглядати найбільш ефективним правовим засобом в процесі «розвантаження» банківських балансів. Новітні технічні корективи до європейських капітальних правил дають можливість вітчизняним банківським установам, які інтегровані у європейську фінансову систему, суттєво підвищити власну ліквідність шляхом випуску структурованих облігацій.

На нашу думку, в процесі розвитку транскордонних операцій в Україні найбільш гостро постає проблема, пов'язана з ризиком перекаваліфікації відступлення прав вимоги у заставу. З метою забезпечення високої ефективності угод потрібно законодавчо визначити незалежність SPV та необхідність «дійсного продажу», що гарантує захист активів від банкрутства оригінатора не зважаючи на його юрисдикцію.

Робота Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку орієнтована на створення відкритого наглядового середовища. В даному контексті ми вважаємо, що пристосування вітчизняної законодавчої бази повинне передбачати не просто копіювання зарубіжних директив, але й впровадження спеціальних правових режимів для сек'юритизації активів, пов'язаних із післявоєнним відновленням (зокрема, інфраструктурних проектів). При цьому, варто пам'ятати, що законодавство не буде повноцінним без вирішення проблем з подвійним оподаткуванням в транскордонних структурах та полегшення валютних операцій з метою обслуговування боргів перед нерезидентами. Тому, в даному контексті, на нашу думку, необхідно внести зміни до Податкового кодексу України з метою мінімізації податкового навантаження на рівні SPV.

**Висновки.** Отже, беручи до уваги все вище наведене можна дійти висновку, що нормативно-правові основи транскордонної сек'юритизації активів включають не тільки міжнародне регулювання, але й вітчизняне законодавство. В Україні дана сфера розвивається динамічними темпами, зокрема за рахунок імплементації європейських норм.

На міжнародному ринку капіталів угоди транскордонної сек'юритизації активів регулюються приватним правом (передбачає підпорядкування угод підпорядковуються праву конкретної юрисдикції, що потребує комплексної оцінки колізійних положень, законодавства щодо передачі прав вимог, корпоративного права та права про банкрутство), Регламент ЄС № 2017/2402 (розкриває загальні рамкові умови для сек'юритизації в Європейському Союзі, а також спрямований на уніфікацію європейського ринку сек'юритизації та забезпечення відкритості та стабільності), принципи IOSCO (спрямовані на створення стимулів на глобальних ринках сек'юритизації, наприклад через вимоги до утримання ризиків та забезпечення відповідного розкриття інформаційних даних інвесторам).

В Україні у нормативно-правовому регулюванні сек'юритизації, зокрема транскордонної, немає окремого Закону України, однак перші намагання до регулювання були зроблені через Методичні рекомендації Національного банку України щодо сек'юритизації у 2004 році та Закону України «Про іпотечні облігації» у 2005 році. Тому, на даний час існує гостра необхідність у прийнятті Закону України «Про сек'юритизацію активів», що дозволить забезпечити нормативно-правові основи для створення та стабільного розвитку ринку сек'юритизації в Україні. Варто зазначити, що в нашій державі функціонує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка наділена ключовим значенням у процесі формування політики регулювання. Вона затвердила Концепцію запровадження нормативно-правової бази стосовно облігацій з покриттям та сек'юритизації, що є фундаментальною передумовою для створення повноцінного ринку.

Таким чином, транскордонна сек'юритизація в Україні потребує врахування не тільки національних норм, які активно розвиваються, але й прямого використання чи впровадження міжнародних та європейських правових актів. На сьогоднішній день нормативно-правове забезпечення України знаходиться в умовах активної трансформації. Створення стабільного ринку транскордонної сек'юритизації передбачає обов'язкове дотримання синергії між вітчизняним законодавством та наднаціональними регламентами ЄС, що дасть можливість українському бізнесу стати повноправними учасниками світового ринку капіталу.

**Список літератури:**

1. Виговський О. Правові аспекти здійснення сек'юритизації активів. *Юридична Україна. Фінанси, податки, бюджет*. 2016. № 3-4. С. 72–79.
2. Про іпотечні облігації: Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15#Text>
3. Проміжнародне приватне право: Закон України від 23.06.2005 № 2709-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2709-15#top>
4. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
5. Регламент Європейського парламенту і Ради (ЄС) № 2017/2402 від 12 грудня 2017 року про встановлення загальних рамкових умов для сек'юритизації та створення спеціальної рамки для простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації, та внесення змін до директив 2009/65/ЄС, 2009/138/ЄС та 2011/61/ЄС та регламентів (ЄС) № 1060/2009 та (ЄС) № 648/2012. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984\\_033-17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_033-17#Text)
6. Тригуб О. В. Сек'юритизація іпотечних активів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні. *Економіка та держава*. 2009. № 1. С. 27–30.
7. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
8. Шейко О. П. Сек'юритизація фінансових активів – інноваційний механізм рефінансування та управління ризиками. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2011. Вип. 2. С. 154–160
9. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.
10. Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs165.pdf>.
11. Basel IV: The Output Floor. London: Price water house Coopers. URL: <https://www.pwc.co.uk/financial-services/assets/pdf/hot-topic-basel-iv-the-output-floor.pdf>.

**Lutsenko-Myskiv L. I., Mosondz S. O. REGULATORY AND LEGAL BASIS OF CROSS-BORDER ASSET SECURITIZATION**

*The article is devoted to the disclosure of the regulatory and legal basis of cross-border asset securitization. The relevance of this study is associated with many factors, including financial stability, access to financial resources and risk management not only at the local but also at the global levels. In general, the study of the regulatory and legal basis of cross-border securitization is the basis for ensuring the stable development of the international financial system, attracting investments and effective capital management.*

*Given the dynamic pace of development of international capital markets, it can be argued that today there is an urgent need to create reliable mechanisms for monetary support and liquidity management. In such conditions, cross-border asset securitization is the most difficult, but one of the most promising means of attracting investments. However, legislative inconsistencies, conflicts in the context of bankruptcy, taxation and protection of investor rights affect the creation of significant obstacles.*

*It is established that the regulatory framework for cross-border asset securitization is a complex system that includes international legal norms, centralized international management and domestic legislation. The principles that must be followed to ensure the legitimacy of cross-border securitization are presented. It is found that in the international capital market, cross-border asset securitization transactions are regulated by private law, EU Regulation No. 2017/2402, IOSCO principles. In Ukraine, there is no separate Law of Ukraine in the regulatory regulation of securitization, in particular cross-border, but the first attempts at regulation were made through the Methodological Recommendations of the National Bank of Ukraine on Securitization and the Law of Ukraine "On Mortgage Bonds". Therefore, at present there is an urgent need to adopt the Law of Ukraine "On Securitization of Assets", which will provide a regulatory framework for the creation and stable development of the securitization market in Ukraine. Therefore, it has been determined that cross-border securitization in Ukraine requires taking into account not only national norms, which are actively developing, but also the direct use or implementation of international and European legal acts. Today, the regulatory framework of Ukraine is in a state of active transformation. The creation of a stable cross-border securitization market requires mandatory compliance with the synergy between domestic legislation*

*and supranational EU regulations, which will enable Ukrainian businesses to become full participants in the global capital market.*

**Key words:** *regulatory framework, assets, securitization, cross-border securitization of assets, international capital markets.*

Дата першого надходження статті до видання: 05.12.2025

Дата прийняття статті до друку після рецензування: 26.12.2025

Дата публікації (оприлюднення) статті: 30.12.2025