

**Мехтієв Е. О.**

Таврійський національний університет імені В. І. Вернадського

## ПРАВОВІ КОЛІЗІЇ У СФЕРІ ТРАНСКОРДОННОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

*Стаття присвячена розкриттю правових колізій транскордонної сек'юритизації активів. Визначено, що динамічні темпи розвитку світового фінансового ринку протягом останніх років обумовлює потребу у використанні дієвих механізмів рефінансування, серед яких важливу роль відіграє транскордонна сек'юритизація. Однак на шляху її реалізації виникає доволі критична проблема, пов'язана із браком стандартизованого міжнародно-правового режиму, що, в свою чергу, зумовлює появу багатьох правових колізій. Відтак, правові колізії у сфері транскордонної сек'юритизації не тільки сприяють підвищенню трансакційних витрат, а й формуванню системних ризиків для міжнародної фінансової стабільності. Тому на даний час існує нагальна потреба в розробці методологічних підходів до гармонізації законодавчої бази на рівні міжнародних стандартів.*

*Встановлено, що транскордонна сек'юритизація активів впродовж останнього часу лишається одним із найбільш юридично обтяжених напрямів через правові колізії, які з'являються в процесі передачі прав на активи між різними юрисдикціями. Визначено, що вітчизняна економіка наражається на чимало проблем, які заважають ефективно розвивати подібну процедуру рефінансування. Актуальною проблемою в контексті впровадження дієвих механізмів сек'юритизації активів у вітчизняну практику досі зостається нерозвиненість законодавства, покликаною впорядкувати різноманітні нормативно-правові акти, які стосуються комплексного регулювання фінансового та корпоративного секторів. Водночас, чинна вітчизняна законодавча база у сфері банкрутства включає в себе положення, що можуть бути підставою для денонсації (розірвання) договору цесії. Така ситуація спричиняє зростання юридичних ризиків та правових колізій для операцій сек'юритизації.*

*Наведено важливі правові колізії в даній сфері, зокрема колізії стосовно «дійсного продажу», колізії у юрисдикційних межах та інституційному спротиві, колізії у регулюванні відступлення прав вимоги, колізії у податковому законодавстві. Визначено, що в цілому, вирішення вище наведених колізій потребує відмови від намагань підпорядкувати транскордонну угоду одному національному праву на користь розробки «інтегрованих мультизаконних структур», що ґрунтуються на міжнародних стандартах та цифровій прозорості.*

**Ключові слова:** активи, сек'юритизація, транскордонна сек'юритизація активів, міжнародні ринки капіталів, транскордонна угода, правові колізії.

**Постановка проблеми.** Протягом останніх років у світовому фінансовому порядку спостерігаються докорінні зміни, де транскордонна сек'юритизація вважається стратегічним засобом акумуляції ресурсів для економічного відновлення та фінансування екологічної модернізації. Однак, не зважаючи на високий рівень технологічності фінансових операцій, їх правова основа досі лишається фрагментарною. Відмінності між національними правовими системами породжують юридичні перешкоди, які не тільки призводять до здорожчання трансакцій, а й формують передумови для неоднозначного тлумачення норм стосовно захисту прав інвесторів. У процесі прагнення нашої держави до інтеграції у єдиний фінансовий ринок

Європейського Союзу, дослідження колізійних питань стає критичним елементом захисту національної економічної безпеки. Пошук оптимальних шляхів подолання цих правових колізій є пріоритетним завданням не тільки для забезпечення юридичної стійкості окремих угод, але й для стабільності світової фінансової системи загалом.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дану проблематику досліджували такі науковці як О. Виговський, А. Герасимович, С. Глібко, О. Дідовець та інші. Невирішеним на даний час лишається питання, пов'язані із адаптацією правових інструментів до сучасних фінансових технологій та поглибленні міжнародного регуляторного співробітництва.

**Постановка завдання.** Метою статті є розкриття правових колізій транскордонної сек'юритизації активів.

**Виклад основного матеріалу.** На сьогоднішній день глобальний фінансовий ринок знаходиться на етапі найвищої інтенсивності транскордонної мобільності капіталу. Сек'юритизація активів, яка протягом останніх років вважалася важливим механізмом локальних ринків, остаточно стала глобальним інструментом рефінансування. Однак такі зміни активізувала критичну проблему, пов'язану із інституційною неготовністю національних правових механізмів у забезпеченні безперешкодного руху капіталу. В сучасних умовах можна спостерігати парадоксального протиріччя. Так, з однієї сторони, технології дають можливість миттєво оцифрувати та передавати активи для їхнього глобального капітального руху. З іншої – юристи та регулятори змушені діяти працювати в умовах регуляторної фрагментації, де європейські норми неодноразово суперечать правилам США чи вимогам азійських ринків.

Уряди багатьох держав було напрацювали спеціальну законодавчу базу про сек'юритизацію активів, яка стосується, зокрема, питання дійсного продажу, щоб захистити продаж активів в угодах сек'юритизації від ризику перекваліфікації та банкрутства оригінатора. На сьогоднішній день в Україні не існує правозастосовної практики за такими угодами. Разом з тим необхідно відзначити, що вітчизняне право визнає відступлення дебіторської заборгованості, яке здійснюють як з метою продажу, так і з метою забезпечення виконання зобов'язань. Існуюче законодавство не забороняє суб'єктам господарювання керувати своїми зобов'язаннями, в результаті чого в зобов'язаннях двох сторін може з'явитися третя сторона. Отже, сек'юритизація використовує принцип поступки грошової вимоги. Фінансовий актив, права вимоги за яким уступаються третій стороні, служить одночасно джерелом і забезпеченням залученого фінансування, що дозволяє називати сек'юритизацію інструментом фінансування під забезпечення, або інструментом об'єктного фінансування. Функціонування сек'юритизації в тій чи іншій країні залежить від законодавчого та облікового забезпечення інструменту, від існуючої в країні системи права. В Україні на сьогоднішній день сек'юритизація законодавчо не врегульована. Складна природа сек'юритизації зумовлює необхідність створення єдиного законодавчого поля для сек'юритизації в Україні, яке відповідає сучасним вимогам світо-

вих фінансових ринків. А саме прийняття закону, який би регламентував порядок проведення сек'юритизації, права і обов'язки її учасників, а також визначення порядку оподаткування операції з сек'юритизації [2, с. 168].

Однак, попри зусилля виконати сек'юритизацію активів, вітчизняна економіка наражається на чимало проблем, які заважають ефективно розвивати подібну процедуру рефінансування. Актуальною проблемою в контексті впровадження дієвих механізмів сек'юритизації активів у вітчизняну практику досі залишається нерозвиненість законодавства, покликаною впорядкувати різноманітні нормативно-правові акти, які стосуються комплексного регулювання фінансового та корпоративного секторів.

В нашій державі на даний час немає спеціального законодавства у сфері сек'юритизації активів, проте передбачений механізм випуску іпотечних цінних паперів, наприклад іпотечних облігацій. Для інвесторів іпотечні облігації є привабливими у зв'язку з наявністю визначених законодавством умов публічного випуску, забезпеченням зобов'язань і вартості іпотечним покриттям, невключенням до ліквідаційної маси емітента іпотечних облігацій та управителя іпотечним покриттям активів, внесених до складу іпотечного покриття іпотечних облігацій. Установлення значних вимог для емітента та управителя іпотечним покриттям по платоспроможності та розмірах активів, щодо ліцензійних умов, призводять до зайняття провідного місця на ринку щодо випуску іпотечних облігацій банками та пов'язаними з ними фінансовими установами. У зв'язку з цим для усунення зловживань з боку банків доречно не посилювати обмеження в здійсненні діяльності з випуску іпотечних облігацій та управління іпотечним покриттям, а ввести обов'язкові додаткові гарантії для інвесторів з боку третіх осіб за наявності пов'язаних банків та фінансових установ. Необхідно при правовому регулюванні надання фінансових послуг під час випуску та продажу іпотечних облігацій, формування іпотечного покриття, укладання договору управління ввести стандартизацію на рівні нормативних актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [3, с. 119].

Відтак, вітчизняне законодавча база немає спеціальних норм у сфері банкрутства, які б регламентували створення сприятливих передумов для реалізації сек'юритизації активів. При цьому винятковим положенням є правове регулювання стосовно формування та управління іпотечним

покриттям. Проте не варто ототожнювати випуск іпотечних облігацій з сек'юритизацією та обмежувати використання тільки прав вимоги, що мають виключно іпотечне обтяження, без допуску інших фінансових інструментів. Водночас, чинна вітчизняна законодавча база у сфері банкрутства включає в себе положення, що можуть бути підставою для денонсації (розірвання) договору цесії. Така ситуація спричиняє зростання юридичних ризиків та правових колізій для операцій сек'юритизації.

Як зазначено у Концепції запровадження законодавчої бази щодо облігацій з покриттям та сек'юритизації в Україні, прийнятої на початку 2023 року, інших правил щодо боргових цінних паперів, забезпечених будь-якими іншими видами кредитів (у тому числі, наприклад, автокредитів чи інших споживчих кредитів) або іншими активами, у тому числі майбутніми надходженнями, не існує. Сам інструмент іпотечних облігацій не користується особливою популярністю, і з 2005 року відбулося тільки 12 випусків звичайних іпотечних облігацій: 2 комерційними банками та 10 спеціалізованими організаціями (Державною іпотечною установою та Агентством по рефінансуванню житлових кредитів).-Емісії структурованих іпотечних облігацій не здійснювались. Отже, ймовірність того, що існуючий механізм придатний для великих масштабів випусків та його можна без істотних змін легко адаптувати до випуску цінних паперів, забезпечених іншими видами активів, низька. У 2007–2008 роках ПриватБанком, одним з найбільших українських банків, було проведено дві транскордонні сек'юритизації іпотечних кредитів та автокредитів. Ці сек'юритизації регулювались іноземним законодавством і ніяк не відбилися на розвитку українського законодавства. Будь-які інші трансакції, подібні до сек'юритизації, досить обмежені [5].

Одним з основних юридичних ризиків, які постають перед сторонами транскордонної сек'юритизації активів, є ризик визнання недійсним правочину купівлі-продажу активів між банком-ініціатором та спеціалізованою установою або його «перекваліфікації» судом як фактичної застави або забезпеченого кредиту із застосуванням правових наслідків удаваного правочину. Ще однією перепорою для сек'юритизації права вимоги за кредитним договором може бути зобов'язання банку за договором робити наступні транші кредиту. У випадку заміни сторони кредитного договору на спеціалізовану установу покладається обов'язок здійснювати такі кредитні

платежі, що аж ніяк не узгоджується з метою створення цієї компанії та всього проекту. Якщо вимога, що відступається банком спеціалізованої установи, з забезпеченою заставою, і відповідне право застави внесене до реєстру обтяжень (це стосується здебільшого нерухомості, транспортних засобів та цінних паперів), необхідно перереєструвати таке обтяження на спеціалізовану установу, щоб ця компанія мала можливість повноцінно реалізовувати права заставодержателя. Під час проведення сек'юритизації особлива увага приділяється правовому статусу спеціалізованої установи [1, с. 74–75].

Питання визначення правового статусу спеціальної цільової організації також потребує особливого регулювання на законодавчому рівні держав. Як зазначалося вище, на сьогодні українське законодавство не містить таких спеціальних норм. Норми у сфері правового статусу юридичних осіб мають імперативний характер. У тому разі, якщо можливість створення тієї чи іншої організаційно-правової форми юридичної особи (організації) безпосередньо не передбачено на законодавчому рівні, суб'єкти права позбавлені можливості самостійно створити таке утворення. Одним із перших запитань є питання щодо організаційно-правової форми спеціалізованої іпотечної установи: чи може вона створюватися у формі товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерного товариства та інших організаційно-правових формах юридичних осіб, що визначаються чинним законодавством. На нашу думку, при розробці спеціального законодавства у сфері сек'юритизації необхідно чітко передбачати організаційно-правові форми, в яких спеціальна цільова організація може створюватися, а також виключення яких норм корпоративного законодавства здійснюється у разі створення спеціальної цільової організації для цілей сек'юритизації. З огляду на зазначене, враховуючи спеціальну правосуб'єктність спеціальної цільової організації, організаційно-правова форма публічного акціонерного товариства не є прийнятною для такого суб'єкта, оскільки в такому разі доступ до управління необмеженого кола осіб суперечитиме меті створення та діяльності спеціальної цільової організації. Крім того, у такому разі фактично будь-яка особа може стати акціонером спеціальної цільової організації, що йде в розріз із особливостями проектів сек'юритизації, відповідно до яких спеціальна цільова організація не може бути пов'язаною особою із ініціатором сек'юритизації та іншими основними учасниками таких проектів [4, с. 59–60].

Вітчизняне законодавство передбачає, що діяльність спеціалізованої іпотечної установи має безстроковий характер або до моменту повного виконання емітентом зобов'язань за облігаціями. В той же час згідно із існуючою практикою сек'юритизації активів в інших державах спеціальна цільова організація зазвичай призначена для купівлі активів та випуску цінних паперів під конкретний пул активів. Це є абсолютно обґрунтовано з огляду на те, що задля підвищення кредитного рейтингу емітент зобов'язаний мати бездоганну попередню історію власної діяльності. Проте, брак правового регулювання сек'юритизації активів згідно із вітчизняним правом не виключає можливість виконання транскордонної сек'юритизації активів.

На сьогодні в Україні наявні також законодавчі ініціативи у сфері сек'юритизації активів. Однією із таких ініціатив є проект Закону № 2784 від 06.05.2015 р. «Про облігації, забезпечені відокремленими активами», на основних положеннях якого вважаємо за доцільне зупинитися в рамках цього розділу дисертаційного дослідження [6]. Проект закону регламентує механізм емісії двох видів забезпечених облігацій, а саме стандартних та субстандартних. Емісія субстандартних облігацій, регламентована проектом закону, за своєю правовою природою є подібною до сек'юритизації активів. Зазначене впливає з того, що, передусім у такому випадку передача фінансових активів спеціальній цільовій організації відбувається ініціатором сек'юритизації без права реверсного викупу. При цьому відбувається повна та безумовна цесія прав вимоги. В той же час придбані активи спеціальна цільова організація сплачує коштами, одержаних через розміщення випуску облігацій. Варто зазначити, що законопроект регламентує специфіку правового режиму діяльності спеціалізованої установи, яка є спеціальною цільовою організацією, в процесі здійснення емісії субстандартних облігацій. Так, правовий статус спеціалізованої установи передбачає її діяльність у формі непідприємницького товариства, тобто закріплюється спеціальна організаційно-правова форма для такої установи. Спеціалізована установа здійснює лише один випуск субстандартних облігацій, після чого вона ліквідується. В той же час, забороняється порушувати справи стосовно спеціалізованої установи щодо її банкрутства. Вона здійснює свою діяльність без найманих працівників. Діяльність подібної спеціалізованої установи покладається на роз-

порядника, що охоплює фінансовий супровід, звітування та розпорядження активами. Законопроект також визначається специфічний правовий режим для активів, наприклад на дані активи не поширюються вимоги кредиторів ініціатора, обслуговуючих компаній та спеціальної цільової організації. Законодавством передбачається можливість номінального утримування та ескроу-сервісів, висвітлюючи правовий режим їх застосування. Загалом, в процесі дослідження даного законопроекту, можна зробити висновок, що він включає в себе чимало сприятливих новацій в напрямі формування національного правового забезпечення в сфері сек'юритизації активів, які, в цілому узгоджуються з доктриною та зарубіжною практикою.

**Висновки.** Отже, беручи до уваги все вище наведене можна дійти висновку, що транскордонна сек'юритизація активів впродовж останнього часу лишається одним із найбільш юридично обтяжених напрямів через правові колізії, які з'являються в процесі передачі прав на активи між різними юрисдикціями. Так, серед важливих правових колізій в даній сфері варто використати:

1. Колізії стосовно «дійсного продажу». Різні держави мають відмінні підходи до правової кваліфікації передачі активів як «дійсного продажу» чи як операції із забезпеченням. У випадку перекваліфікації судом юрисдикції оригіатора операції «дійсного продажу» в позику під заставу, активи підлягають поверненню до ліквідаційної маси при його банкрутстві, що нівелює визначальну мету сек'юритизації, яка полягає у віддаленості від ризику банкрутства.

2. Колізії у юрисдикційних межах та інституційному спротиві. Так, на даний час доволі гостро постає проблема, пов'язана з тим, що європейські норми неодноразово суперечать правилам США. Інвестори з Європейського Союзу не можуть придбати американські цінні папери, у випадку коли вони суперечать вимогам європейського регламенту стосовно відкритості та утримання ризику, навіть якщо дані угоди є абсолютно законними в США.

3. Колізії у регулюванні відступлення прав вимоги. Так, з'являється конфлікт між правом держави, де перебуває боржник, і правом держави, яка регулює договір між оригіатором та спеціалізованою установою.

4. Колізії у податковому законодавстві. Так, введення нових правил (зокрема, поправки до розділу 892 Податкового кодексу США) визначають появу проблем для зарубіжних країн та інвес-

торів в процесі структурування інвестицій у боргові активи.

В цілому, вирішення вище наведених колізій потребує відмови від намагань підпорядкувати

транскордонну угоду одному національному праву на користь розробки «інтегрованих мультизаконних структур», що ґрунтуються на міжнародних стандартах та цифровій прозорості.

#### Список літератури:

1. Виговський О. Правові аспекти здійснення сек'юритизації активів. *Юридична Україна. Фінанси, податки, бюджет*. 2016. № 3-4. С. 72–79.
2. Герасимович А. М. Відступлення права вимоги в процесі сек'юритизації активів: обліковий аспект. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2015. Вип. 15. С. 167–169.
3. Глібоко С. Правове регулювання операцій банків з іпотечними облигаціями. *Вісник Національної академії правових наук України*. 2014. № 2. С. 111–121.
4. Дідовець О. М. Правове регулювання транскордонної сек'юритизації активів: дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2019. 216 с.
5. Концепція запровадження законодавчої бази щодо облигацій з покриттям та сек'юритизації в Україні: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14 лютого 2023 року № 139. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0139863-23#top>.
6. Проект Закону України «Про облигації, забезпечені відокремленими активами» від 6 липня 2015 року № 2784. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/JH25C00A?an=3>.

#### Mekhtiev E. O. LEGAL CONFLICT IN THE FIELD OF CROSS-BORDER SECURITIZATION OF ASSETS

*The article is devoted to the disclosure of legal conflicts of cross-border securitization of assets. It is determined that the dynamic pace of development of the global financial market in recent years determines the need to use effective refinancing mechanisms, among which cross-border securitization plays an important role. However, on the way to its implementation, a rather critical problem arises, associated with the lack of a standardized international legal regime, which, in turn, causes the emergence of many legal conflicts. Thus, legal conflicts in the field of cross-border securitization not only contribute to increasing transaction costs, but also to the formation of systemic risks for international financial stability. Therefore, at present there is an urgent need to develop methodological approaches to harmonizing the legislative framework at the level of international standards.*

*It has been established that cross-border securitization of assets has recently remained one of the most legally burdened areas due to legal conflicts that arise in the process of transferring rights to assets between different jurisdictions. It has been determined that the domestic economy faces many problems that prevent the effective development of such a refinancing procedure. An urgent problem in the context of the introduction of effective mechanisms for securitization of assets into domestic practice still remains the underdevelopment of legislation designed to streamline various regulatory legal acts related to the comprehensive regulation of the financial and corporate sectors. At the same time, the current domestic legislative framework in the field of bankruptcy includes provisions that may be grounds for denunciation (termination) of the assignment agreement. This situation causes an increase in legal risks and legal conflicts for securitization operations.*

*Important legal conflicts in this area are presented, in particular, conflicts regarding “effective sale”, conflicts in jurisdictional boundaries and institutional resistance, conflicts in the regulation of assignment of claims, conflicts in tax law. It is determined that in general, the resolution of the above conflicts requires the abandonment of attempts to subordinate a cross-border transaction to a single national law in favor of the development of “integrated multi-law structures” based on international standards and digital transparency.*

**Key words:** *assets, securitization, cross-border securitization of assets, international capital markets, cross-border transaction, legal conflicts.*

Дата першого надходження статті до видання: 11.12.2025

Дата прийняття статті до друку після рецензування: 26.12.2025

Дата публікації (оприлюднення) статті: 30.12.2025