

УДК 347.277.5

Н. М. Квіт

ПРАВОВИЙ РЕЖИМ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Аналізуючи чинне законодавство, авторка розглядає правовий режим іпотечних цінних паперів, особливу увагу приділяє правовому регулюванню чотирьох їх видів, а саме: іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, заставних та сертифікатів ФОН (фонду операцій з нерухомістю); вказує на наявність суперечностей між нормами деяких нормативно-правових актів, пропонуючи їх усунути шляхом внесення змін до законодавства.

Ключові слова: *правове регулювання, іпотечні цінні папери, іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставна.*

Анализируя действующее законодательство, автор рассматривает правовой режим ипотечных ценных бумаг, обращая особое внимание на правовое регулирование четырех их видов, а именно: ипотечных облигаций, ипотечных сертификатов, заставных и сертификатов ФОН (фонда операций с недвижимостью); указывает на существование противоречий между нормами некоторых нормативно-правовых актов, предлагая устранить их, внося изменения в законодательство.

Ключевые слова: *правовое регулирование, ипотечные ценные бумаги, ипотечные облигации, ипотечные сертификаты, заставная.*

Analyzing the current legislation, the author considers the legal regime of the mortgage securities, paying special attention to the legal regulation of their four kinds, namely, the mortgage bonds, the mortgage certificates, the mortgage deeds and the certificates of the real-estate transactions fund. The author points out the existence of the contradictions between the norms of some normative-legal acts and proposes to eliminate them by adding amendments to the legislation.

Key words: *legal regulation, mortgage securities, mortgage bonds, mortgage certificates, mortgage deed.*

Постановка проблеми. Поступово в Україні формуються умови для повноцінного функціонування ринку іпотечних інструментів (тобто механізму іпотечного кредитування) – іпотечних цінних паперів. Основне завдання, яке покликані виконувати іпотечні цінні папери, – рефінансування довгострокових іпотечних кредитів. Цей інструмент не тільки сприяє залученню ресурсів для кредитування, а й забезпечує взаємодію суб'єктів іпотечного кредитування, а саме кредиторів,

позичальників, фінансових посередників та інвесторів, тобто формує цілісність системи іпотечного кредитування. Залучення кредитних ресурсів для довгострокового іпотечного кредитування є на сьогодні однією з головних проблем у розвитку системи іпотечного кредитування. Жоден комерційний банк не в змозі формувати кредитний портфель довгострокових кредитів, спираючись на короткострокові джерела. Забезпечені нерухомістю цінні папери (облігації) є унікальним інструментом, характерним саме для іпотечного ринку. Він дає змогу використовувати, по-перше, переваги фінансового ринку – це ліквідність, можливість продажу, передачі чи застави цінних паперів, а по-друге, наявність фактично двох рівнів застави за ними, зокрема у вигляді нерухомості, яка є одним із найліквідніших видів застав [1, с. 78–79].

Стан дослідження. Дослідження правового регулювання іпотечних цінних паперів як важливого інструменту здійснення іпотечного кредитування суттєво активізувалося, починаючи з моменту прийняття основних нормативно-правових актів, що стали базовими і заклали підґрунтя для функціонування системи іпотечного кредитування за допомогою випуску іпотечних цінних паперів. Цій проблематиці приділили увагу багато українських науковців. З-поміж них слід виділити публікації, авторами яких є Л.А. Ключко, К.Г. Отченаш, В.А. Кудрявцев, Е.В. Кудрявцева, А.Т. Євтух, В.І. Савич. Безумовно, в їх працях не вичерпується обсяг правового регулювання, тому-то на основі аналітичного розгляду вже існуючих досліджень спробуємо глибше проаналізувати теоретичні та практичні проблеми правового регулювання іпотечних цінних паперів та запропонувати своє бачення їх розв'язання. Саме це і є **метою** цієї розвідки.

Виклад основних положень. Найбільш узагальнено іпотечні цінні папери, які в англійській літературі називаються MBS (Mortgage-Backed Securities), являють собою права вимог за іпотечними кредитами, забезпеченими заставою об'єктів нерухомості [2, с. 6–7].

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 №3480-IV виділяє іпотечні цінні папери як групу цінних паперів, зокрема у п. 3 ч. 5 ст. 3 цього Закону міститься визначення: «іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів». До іпотечних цінних паперів належать: а) іпотечні облігації; б) іпотечні сертифікати; в) заставні; г) сертифікати ФОН.

В Україні іпотечні цінні папери з'явилися після прийняття і введення в дію низки законодавчих актів, зокрема Законів України «Про іпотеку», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» та «Про фінансово-

кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». А саме Закон України «Про іпотеку» передбачив новий вид цінних паперів – заставні та обумовив їх обіг, форму та зміст. Згідно зі ст. 20 цього Закону, «заставна – це борговий цінний папір, який засвідчує безумовне право власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню у грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання – право звернути стягнення на предмет іпотеки». Заставна, як зазначає Д. Журавльов, являє собою «глобально новий інститут і новий вид цінних паперів» і «може впливати на ринок цінних паперів і надати йому нових обертів», створюючи реальні можливості іпотекодержателю (власнику заставної) рефінансування власної діяльності [3, с. 98–99].

Цікавим є питання щодо віднесення заставної до того чи іншого виду цінних паперів. Варто наголосити на тому, що згідно із Законом України «Про іпотеку» заставні не є іпотечними цінними паперами: вони визначені як окремий вид цінних паперів, хоч і забезпечених іпотекою. Відповідно до ст. 20 цього Закону заставна – це борговий цінний папір. І тут ми бачимо чітку невідповідність цієї норми нормам загального Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», оскільки у ст. 3 «Цінні папери та їх класифікація» заставна віднесена до групи іпотечних цінних паперів, а серед групи боргових цінних паперів вона не фігурує. Таку суперечність між цими нормами необхідно усунути шляхом внесення змін до ч. 1 ст. 20 Закону України «Про іпотеку», виклавши її у такій редакції: «Заставна – це іпотечний цінний папір, який засвідчує безумовне право його власника на отримання від боржника виконання за основним зобов'язанням, за умови, що воно підлягає виконанню в грошовій формі, а в разі невиконання основного зобов'язання - право звернути стягнення на предмет іпотеки».

У ст. 1 Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» дано визначення іпотечного сертифікату: «Іпотечний сертифікат – це іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками». У ст. 15 цього ж Закону передбачено два види іпотечних сертифікатів: сертифікати з фіксованою дохідністю і сертифікати участі. Відповідно до ст. 23 цього Закону сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників: а) право на отримання номінальної вартості у передбачені умовами випуску сертифікатів терміни; б) право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів; в) право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань – з вартості іпотечних активів,

що є забезпеченням випуску сертифікатів з фіксованою дохідністю, переважно перед іншими кредиторами емітента.

Відповідно до ст. 24 цього Закону сертифікат участі є іменним цінним папером. Сертифікати участі – це сертифікати, які відповідно до цього Закону забезпечені іпотеками та посвідчують частку його власника у платежах за іпотечними активами. Власник сертифікатів участі має: право на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів; право на задоволення вимог – у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань – з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

Виконання зобов'язань за одним випуском сертифікатів участі можуть забезпечувати один або декілька консолідованих іпотечних боргів.

У ст. 1 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» дано визначення ще одного виду іпотечних цінних паперів: «Сертифікат ФОН – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю». Дехто з науковців вважає, що сертифікати ФОН є видом іпотечних сертифікатів. Саме такої позиції дотримуються К.Г. Отченаш, а також Я. Милейко та А. Поплюйко. Вони переконані, що видами іпотечних сертифікатів є сертифікати з фінансовою дохідністю, сертифікати участі та сертифікати фонді операцій з нерухомістю [4, с. 66; 2, с. 6–7]. З такою точкою зору не можна погодитися з огляду на те, що законом про іпотечні сертифікати не визначено такого виду іпотечних сертифікатів і закон, що регулює питання сертифікатів ФОН не містить такої норми, яка б трактувала сертифікати ФОН як вид іпотечних сертифікатів. Стверджувати можна лише, що сертифікати ФОН є видом іпотечних цінних паперів, що передбачено загальним законом, а саме Законом «Про цінні папери та фондовий ринок», про що вже йшлося.

На нашу думку, для уникнення будь-яких непорозумінь із віднесенням сертифікатів ФОН до того чи іншого виду цінних паперів необхідно внести зміни до ст. 1 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» і викласти її у наступній редакції: «Сертифікат ФОН – це іпотечний цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю».

Ще один важливий правовий акт у цій сфері – Закон України «Про іпотечні облігації» від 5 грудня 2005 р., яким були визначені правові засади випуску та обігу іпотечних облігацій, вимоги до їх іпотечного покриття, а також особливості державного регулювання і

нагляду у цій сфері. У ч. 1 ст. 3 цього Закону під іпотечними облигаціями розуміються облигації, виконання зобов'язань емітента за якими забезпечене іпотечним покриттям у порядку, встановленому цим Законом. Іпотечні облигації іменні цінні папери. Іпотечна облигація засвідчує внесення грошових коштів її власником і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цієї облигації та грошового доходу в порядку, встановленому цим Законом та проспектом емісії, а в разі невиконання емітентом зобов'язань за іпотечною облигацією надає її власнику право задовольнити свою вимогу за рахунок іпотечного покриття. Відповідно до ч. 2 ст. 3 можуть випускатися два види іпотечних облигацій – звичайні та структуровані. Цією ж статтею передбачено, хто може бути емітентом іпотечних облигацій та межі їх відповідальності за виконання зобов'язань за іпотечними облигаціями.

Отже, емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. А емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям. Необхідно розшифрувати ці визначення. У цьому Законі під іпотечним кредитором (ст. 1) розуміється фінансова установа, крім спеціалізованої іпотечної установи, яка відповідно до законодавства має право надавати кредити (позики), виконання зобов'язань боржників за якими забезпечене іпотекою, та/або яка набула право вимоги за забезпеченими іпотекою кредитами (позиками) від інших осіб. Відповідно до ст. 18 цього Закону, спеціалізована іпотечна установа – це фінансова установа, винятковим видом діяльності якої є рефінансування іпотечних активів (їх продажу у випадках, передбачених цим законом і проспектом емісії) та випуск структурованих іпотечних облигацій у порядку, встановленому цим Законом. Особливостями виконання зобов'язань за звичайними іпотечними облигаціями є те, що відповідно до ст. 16 Закону емітент виконує грошові зобов'язання за звичайними іпотечними облигаціями за рахунок доходів від іпотечного покриття та за рахунок іншого свого майна. Право емітента використовувати доходи від іпотечного покриття та кошти, отримані від розміщення звичайних іпотечних облигацій, на будь-які цілі і на власний розсуд не обмежується за умови, що емітент продовжує належним чином виконувати зобов'язання за звичайними іпотечними облигаціями.

Науковці вказують на недосконалість правового регулювання іпотечних облигацій, адже законодавець оминув увагою питання

набуття самих іпотечних активів. У випадку з випуском звичайних іпотечних облігацій проблем нема, оскільки банк може віднести до іпотечних активів і видані ним іпотечні кредити. А от при випуску структурованих іпотечних облігацій єдиним способом набуття активів є укладання договорів уступки права вимоги [5].

У цьому контексті доцільно проаналізувати правову природу заставної. Законодавством Російської Федерації застава визначається як іменний цінний папір. У Казахстані – це ордерний цінний папір. У Швейцарії є два види заставних: застава на основі іпотечної заставної та на основі заставної за рентою на нерухомість. Заставні в цій країні оформляються у формі сертифіката з ознаками цінного паперу. Наявність цього сертифіката дозволяє уступати права іпотечного кредитора за спрощеною процедурою [6, с. 219]. У Німеччині застава має назву іпотечного свідоцтва. Вона передається кредитору дільничним судом у випадку оформлення іпотечних угод за зворотною іпотекою. У цій країні є й інша форма іпотечних угод, так званих забезпечувальних, за умовами яких іпотечне свідоцтво не оформляється. Останні іпотеки реєструються лише в поземельній книзі. У США застава у вигляді свідоцтва оформляється у тих штатах, де титул власності на заставлене майно не передається кредиторів.

Відповідно ж до Закону України «Про іпотеку» застава – це борговий цінний папір, хоч, на нашу думку, необхідно її визначити (і так передбачено Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок») як іпотечний цінний папір. Отже, застава оформляється, якщо її видача передбачена іпотечним договором. Після державної реєстрації іпотеки оригінал заставної передається іпотекодержателю, якщо інший порядок передачі заставної не встановлено іпотечним договором. Застава не є емісійним цінним папером. Першим власником заставної є особа, яка на момент видачі заставної відповідно до умов іпотечного договору має статус іпотекодержателя. Якщо інше не передбачено іпотечним договором, оригінал заставної передається такому іпотекодержателю. Застава може передаватися її власником будь-якій особі шляхом вчинення індосаменту. Наступний власник заставної набуває всіх прав іпотекодержателя (нового кредитора) за договором, яким обумовлене основне зобов'язання, та за іпотечним договором, на підставі якого була видана застава, а права попереднього власника заставної як іпотекодержателя (первісного кредитора) припиняються.

Застава не може видаватися, якщо іпотекою забезпечене грошове зобов'язання, суму боргу за яким на момент укладення іпотечного договору не визначено і яке не містить критеріїв, що дозволяють визначити цю суму на конкретний момент. Застава складається у письмовій формі в одному примірнику на бланку

стандартної форми, яка встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. На всіх оригінальних примірниках іпотечного договору робиться відмітка про видачу заставної. Залежно від предмета іпотеки (нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва) заставна повинна мати візуальні відмінності, встановлені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. У заставній обов'язково мають міститися такі реквізити:

1) слово «заставна» як складова частина назви документа та визначення про зобов'язання боржника виконати перед іпотекодержателем у встановлений строк основне зобов'язання;

2) для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця) та іпотекодержателя – юридичних осіб: а) резидентів – найменування, місцезнаходження та ідентифікаційний код в Єдиному державному реєстрі юридичних та фізичних осіб-підприємців; б) нерезидентів – найменування, юридична адреса та держава, де зареєстрована особа; в) для іпотекодавця, боржника (якщо він є відмінним від іпотекодавця) та іпотекодержателя – фізичних осіб: громадян України – прізвище, ім'я, по батькові, адреса постійного місця проживання та індивідуальний ідентифікаційний номер у Державному реєстрі фізичних осіб – платників податків та інших обов'язкових платежів; іноземців, осіб без громадянства – прізвище, ім'я, по батькові (за наявності), адреса їх постійного місця проживання за межами України;

3) посилання на реквізити іпотечного договору та договору, що обумовлює основне зобов'язання;

4) опис предмета іпотеки, достатній для його ідентифікації, та/або його реєстраційні дані;

5) зміст та розмір основного зобов'язання, строк і порядок його виконання;

6) спосіб звернення стягнення на предмет іпотеки, якщо він передбачений іпотечним договором;

7) відмітку про реєстраційний номер, дату та місце державної реєстрації обтяження нерухомого майна іпотекою (цей реквізит вноситься відповідно до законодавства).

За згодою між іпотекодавцем та іпотекодержателем заставна може містити інші положення, які відтворюють зміст основного зобов'язання та іпотеки. Якщо зміст заставної не відповідає положенням іпотечного договору чи договору, який обумовлює основне зобов'язання, положення заставної мають перевагу. Заставна підписується іпотекодавцем та боржником, якщо він є відмінним від іпотекодавця. Іпотекодавець, боржник – юридичні особи засвідчують підпис уповноваженої особи печаткою.

Науковці класифікують заставну за різними критеріями. Так, зокрема серед типів заставних В.О. Кудрявцев та Є.В. Кудрявцева

виділяють: повністю амортизовану заставну; лінійно амортизовану заставну; заставну з прямим платежем; заставну з регульованою нормою; заставну зі ступінчастими виплатами по кредиту; заставну з роздутим платежем по кредиту; заставну зі зростаючою виплатою за основною сумою позики; заставну з нормою, яка переукладається; частково амортизовану заставну [7, с. 33–35].

Е. Долан, К. Кемпбел та Р. Кемпбел виділяють: заставні з твердою процентною ставкою; заставні з коректованою процентною ставкою; заставні, коректовані на інфляцію [8, с. 112].

Дещо ширший підхід до класифікації заставних, як вважає О.Т. Євтух, застосовує О.В. Черняк, який диференціює їх залежно від: а) організації страхування таких заставних; б) періодичності використання іпотечних облігацій; в) виду банку, який здійснює кредитування; г) власного призначення облігацій; д) терміновості обігу тощо [9, с. 78].

При цьому сам О.Т. Євтух виділяє такі групи заставних: за змінністю величини процентної ставки; за характером предмета застави; за величиною і порядком виплат; за строками погашення; за організацією і видами страхування; за періодичністю використання; за емітентом; за кількістю об'єктів застави; за кількістю іпотекодавців [9, с. 80–81].

Але, на наш погляд, згадані класифікації суттєво не впливають на практичне застосування заставних, оскільки, по-перше, заставна це такий документ (цінний папір), в якому чітко визначають усі умови, пов'язані з порядком розрахунку за кредитом, які дають всі відповіді на питання, яким саме типом є та чи інша заставна; по-друге, як слушно зауважив В.І. Савич, «навіть такий широкий підхід до класифікації, який запропонований О. Черняком та О. Євтухом, не дозволяє виокремити самостійні типи заставних», оскільки «до тієї чи іншої групи можуть входити відразу кілька їх заставних, тобто по кожній із заставних, виходячи із запропонованої класифікації, можна мати багаторівневе перехрещення ознак, кожна з яких однаково даватиме підстави відносити ту чи іншу заставну до кількох класифікаційних типів одночасно» [10, с. 163].

Висновки. В результаті аналізу правового регулювання чотирьох видів іпотечних цінних паперів (іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, заставних та сертифікатів ФОН), виявлено неузгодженості норм загального та спеціальних законів. У зв'язку з цим необхідно привести до спільного знаменника віднесення заставної та сертифікатів ФОН саме до іпотечних, а не до інших груп цінних паперів, шляхом внесення відповідних змін до згаданих законодавчих актів. Стан чинного законодавства у частині регулювання механізму іпотечного кредитування свідчить про те, що на сьогодні основну правову базу для його функціонування вже створено. Але її використання на практиці безумовно ще виявить багато недоліків, які

у процесі практичного застосування законодавства будуть усуватися. Таким чином, поступово буде вибудовуватися ефективний механізм іпотечного кредитування в Україні. Тому подальші дослідження цих питань безперечно мають перспективи.

1. Клюско Л.А. Іпотечний банківський кредит: проблеми залучення фінансових ресурсів / Л.А. Клюско // Науковий вісник Національного університету ДПС України. – 2006. – № 1–2 (33–34). – С. 78–81.

2. Милейко Я. Іпотечні цінні папери / Я. Милейко, А. Поплюйко // Цінні папери України. – 2004. – № 31 (319). – С. 6–7.

3. Іпотека – практика застосування. – Харків: Страйк, 2004. – 165 с.

4. Отченаш К.Г. Проблеми розвитку іпотечних інструментів у системі страхування та недержавного пенсійного забезпечення // Іпотечний ринок в Україні: проблеми стратегії розвитку: матер. Міжнар. наук.-практ. конфер. «Іпотечний ринок в Україні: проблеми стратегії розвитку» / К.Г. Отченаш. – К.: КМ Академія, 2004. – С. 65–67.

5. Глухов А. Ипотечные облигации. Особенности нормативно-правового регулирования / А.Глухов // Юридическая практика. – 2007. – № 46 (516) [Електронний ресурс]. Режим доступа: <http://jurpractika.com/article.php?id=10008159>.

6. Іпотечне кредитування: [навч. посібник] / за ред. О.С. Любуна, О.І. Кіреєва, М.П. Денисенка. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 392 с.

7. Кудрявцев В.А. Основы организации ипотечного кредитования: [учеб. пособие] / В.А. Кудрявцев, Е.В. Кудрявцева. – М.: Высшая школа, 1998. – 63 с.

8. Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э.Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р.Дж. Кэмпбелл. – СПб.: АОЗТ «Санкт-Петербург. Оркестр», 1994. – 493 с.

9. Евтух А.Т. Ипотека – механизм эффективного использования ресурсов / А.Т. Евтух. – Луцк: Волынская обл. типограф., 2001. – 316 с.

10. Савич В.І. Іпотечне кредитування в Україні: суперечності та тенденції розвитку: [монографія] / В.І. Савич. – Івано-Франківськ: ІМЕ «Галицька академія», 2006. – 552 с.