

Закону про Державний бюджет у регулюванні фінансових відносин і на підставі цього оцінено його вплив на подальший соціально-економічний розвиток держави.

Ключові слова: державний бюджет, Закон про Державний бюджет України, бюджетний період, бюджетний процес, доходи бюджету, видатки бюджету.

Резюме

Фукс Н. А. Закон України о государственном бюджете как инструмент регулирования финансовых отношений.

В статье раскрыто содержание Закона о Государственном бюджете Украины. Особое внимание уделено определению его признаков, которые являются общими для всех нормативно-правовых актов – законов или отличают Закон о Государственном бюджете от других законов. Проанализирована практика принятия Верховным Советом Украины Закона о Государственном бюджете в части соблюдения парламентом законодательно установленных сроков утверждения государственного бюджета в течение 1991–2014 гг. Обоснована роль Закона о Государственном бюджете в регулировании финансовых отношений и на основании этого оценено его влияние на дальнейшее социально-экономическое развитие государства.

Ключевые слова: государственный бюджет, Закон о государственном бюджете Украины, бюджетный период, бюджетный процесс, доходы бюджета, расходы бюджета.

Summary

Fuks N. Law on State budget as an instrument of financial relations regulation.

The article describes the content of the Law on State budget of Ukraine. Special attention is devoted to the definition of its particular features which are common for the legal acts of all types and the ones which distinguish the Law on State budget from other laws. The practice of passing State Budget Law in 1991–2014 in the part of abiding by the terms of approving the budget by the Supreme Council has been analysed. The author stresses the role of the Law on State budget in the regulation of financial relations and its influence on the further social and economic development.

Key words: state budget, the Law on State budget of Ukraine, budget period, budget process, budget incomes, budget expenses.

УДК: 347.27:336.763.5:347.731.1 (477)

М. М. БАУРДА

*Марія Михайлівна Баурда, асистент кафедри
Національного університету «Одеська юридична
академія»*

ПРАВОВІ АСПЕКТИ ЗАСТОСУВАННЯ ІПОТЕЧНИХ СЕРТИФІКАТІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Нині ринок фінансових послуг має різні правові механізми, що дають змогу залучати додаткові ресурси для рефінансування.

Існування іпотечних цінних паперів на фондовому ринку є одним зі способів рефінансування. Законодавць закріплює декілька способів залучення додаткових коштів за допомогою іпотечних цінних паперів, одна з цих схем втілюється завдяки іпотечним сертифікатам. У зв'язку з тим, що в українському законодавстві існує поділ на сертифікати участі та сертифікати з фіксованою доходністю, то і спосіб обігу, мета та функції цих паперів відрізняються.

Метою дослідження є виявлення проблемних аспектів у правовому регулюванні обігу іпотечних сертифікатів в Україні та застосування цього цінного паперу для рефінансування, а також дослідження правових та економічних чинників, які негативно впливають на можливість застосування іпотечних сертифікатів у практиці.

Правовій природі існування іпотечних сертифікатів приділяли увагу В. Л. Яроцький, О. С. Кізлова, О. М. Табала, Р. В. Карпов, О. М. Лукомська, С. Я. Вавженчук, О. І. Виговський, В. В. Посполітак, О. Т. Євтух, С. І. Кручок, Т. І. Афанасьєва та ін.

Метою статті є аналіз теоретичних та практичних питань щодо правової природи іпотечних сертифікатів та виявлення недоліків застосування цих паперів на українському ринку.

Отже, Закон України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» свідчить, що іпотечний сертифікат – це іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками. З даного визначення нас цікавлять іпотечний актив та іпотека, оскільки саме ними можуть бути забезпечені ці сертифікати. У цьому ж Законі закріплено, що іпотечні активи – реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит здійснювати платежі в рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку обігу сертифікатів, в свою чергу консолідований іпотечний борг – зобов'язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані кредитодавцем¹. Закон України «Про іпотечні облигації», який регулює порядок обігу іпотечних облигацій, використовує дещо інші терміни щодо однакових за суттю об'єктів. Закон України «Про іпотечні облигації» під іпотечними активами розуміє право вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника².

Відповідно до Закону України «Про іпотеку» іпотека – вид забезпечення виконання зобов'язання нерухомим майном, що залишається у володінні і користуванні іпотекодавця, згідно з яким іпотекодержатель має право в разі невиконання боржником забезпеченого іпотекою зобов'язання одержати задоволення своїх вимог за рахунок предмета іпотеки переважно перед іншими кредиторами цього боржника в порядку, встановленому зазначеним Законом³.

С. Я. Вавженчук надає більш розширене розуміння іпотечного сертифікату, під яким він розуміє емісійний конвертований іпотечний цінний папір, забезпечений іпотечним покриттям, що має визначений строк обігу та емітується в дозвільному порядку фінансовою установою⁴.

Відповідно до ст. 21 Закону «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» сертифікати можуть бути випущені в одній із таких форм:

- іменні сертифікати документарної форми випуску (іменні документарні сертифікати);
- іменні сертифікати бездокументарної форми випуску (іменні бездокументарні сертифікати);
- сертифікати на пред'явника документарної форми випуску (документарні сертифікати на пред'явника).

Зазначимо, що документарна форма випуску емісійних цінних паперів в сучасних умовах розвитку національного законодавства є невігідною та ускладнює сам процес випуску й обігу цих паперів, тому на сьогоднішній день було б зручно внести зміни до чинного законодавства з обґрунтованою пропозицією, а документарну форму емісійних цінних паперів взагалі прибрати, адже вона є застарілою та не виправдовує себе.

Окремо назвемо види іпотечних сертифікатів – сертифікати з фіксованою дохідністю та сертифікати участі.

Сертифікати з фіксованою дохідністю – це сертифікати, які забезпечені іпотечними активами та посвідчують такі права власників:

- право на отримання номінальної вартості в передбачені умовами випуску сертифікатів терміни;
- право на отримання процентів за сертифікатами на умовах інформації про випуск сертифікатів;
- 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.

Р. В. Карпов обґрунтовано порівнює сертифікати з фіксованою дохідністю зі звичайними іпотечними облігаціями та вважає, що вони практично повністю збігаються. Власники іпотечних облігацій також мають і право на отримання номінальної вартості, і право на отримання процентів, і право на задоволення вимог з вартості іпотечних активів у разі невиконання емітентом прийнятих на себе зобов'язань. Також повністю збігається у частині кола осіб, що можуть бути емітентом іпотечних сертифікатів з фіксованою дохідністю або іпотечних облігацій. Емітентом іпотечних сертифікатів може бути фінансова установа, яка випускає їх від свого імені та зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з інформації про їх випуск. Крім цього, емітент сертифікатів з фіксованою дохідністю здійснює випуск таких сертифікатів, забезпечений іпотечними активами, що приймає на себе ризик щодо порушення термінів виконання основних зобов'язань, реформованих в іпотечні активи. Дана норма ідентична із звичайними іпотечними облігаціями в тій частині, хто несе ризик у разі порушення терміну виконання зобов'язання. Слід зазначити, що йдеться не тільки про затримку платежу, а й про дострокове виконання зобов'язання. Тобто, якщо боржник невчасно зробив платіж, емітенту необхідно вишукати власний грошовий ресурс, а якщо боржник заплатив наперед та погасив борг, емітенту необхідно знайти іншого боржника. Ризик дострокового виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг, приймає на себе емітент сертифікатів з фіксованою дохідністю, про що обов'язково повідомляється в інформації про випуск сертифікатів. Дострокове виконання емітентом зобов'язань за сертифікатами з фіксованою дохідністю може бути здійснено тільки в разі, якщо це передбачено в інформації про випуск сертифікатів⁵.

Зазначений вище аналіз дає підстави стверджувати, що вказані цінні папери тотожні звичайним іпотечним облігаціям у частині прав власників та зобов'язань емітента.

Зовсім з іншими цінними паперами порівнюють сертифікати участі. Сертифікат участі – це сертифікат, який посвідчує частку його власника у платежах за іпотечними активами. Сертифікат участі є іменним цінним папером.

Власник сертифікатів участі має такі права:

- на отримання частки у платежах за іпотечними активами відповідно до договору про придбання сертифікатів;
- на задоволення вимог, у разі невиконання емітентом взятих на себе зобов'язань, – з вартості іпотечних активів, які знаходяться у довірчій власності управителя.

Р. В. Карпов та О. М. Табала вважають, що за своєю правовою природою іпотечні сертифікати є пайовими цінними паперами, що забезпечені нерухомим майном. Відповідно до наданого визначення власник сертифіката має частку, пай у визначеному обсязі платежів за іпотечними активами, що у свою чергу забезпечені іпотеками.

Власник сертифікатів участі приймає на себе ризик дострокового виконання зобов'язань боржниками за договорами про іпотечний кредит, реформованими в іпотечний актив, про що обов'язково зазначається в інформації про випуск сертифікатів. Вказана норма перекладає ризик дострокового виконання на власників сертифікатів участі, а не на емітента на відміну від іпотечних сертифікатів з фіксованою дохідністю.

Зазначимо, що ст. 37 Закону України «Про іпотечне кредитування» розкриває зміст забезпечення виконання зобов'язань за сертифікатами. Забезпеченням виконання зобов'язань за сертифікатами з фіксованою доходністю є іпотечні активи. У свою чергу, забезпеченням виконання зобов'язань за сертифікатами участі є іпотеки, які становлять іпотечний пул та забезпечують виконання зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг. Визначення іпотечних активів та іпотеки ми дали вище у своєму дослідженні. Під іпотечним пулом Закон України «Про іпотечне кредитування» розуміє об'єднання іпотек за іпотечними договорами, що забезпечує виконання основних зобов'язань, реформованих у консолідований іпотечний борг. При цьому консолідований іпотечний борг – це зобов'язання за договорами про іпотечний кредит, реформовані фінансовою установою.

Згідно зі ст. 11 Закону України «Про іпотечне кредитування» відбувається реформування іпотечних активів. Під цим розуміється об'єднання зобов'язань за договорами про іпотечний кредит у неподільну цілісність зобов'язань – консолідований іпотечний борг, та одночасне об'єднання відповідних іпотек за іпотечними договорами про іпотечний пул. При цьому основне зобов'язання за договором про іпотечний кредит може бути реформоване тільки в один консолідований іпотечний борг.

Одночасно з таким реформуванням фінансова установа створює відповідні іпотечні пули. До таких іпотечних пулів включаються іпотеки, що забезпечують виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, реформованими у відповідний консолідований іпотечний борг. Розмір іпотечного пулу має бути більшим, ніж забезпечений ним консолідований іпотечний борг.

Сума реформованих у консолідований іпотечний борг зобов'язань боржників щодо здійснення платежів у рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку існування іпотечних активів є вартістю іпотечних активів.

Строк, на який зобов'язання за договором про іпотечний кредит реформовані в консолідований іпотечний борг, є строком існування іпотечних активів.

Консолідований іпотечний борг має об'єднувати зобов'язання не менш як трьох боржників. Фінансова установа може включати тільки зобов'язання, які мають однакові умови договорів про іпотечний кредит, умови іпотечних договорів та інші умови, перелік яких визначає фінансова установа. До консолідованого іпотечного боргу можуть бути включені тільки зобов'язання за договорами про іпотечний кредит на придбання, будівництво або реконструкцію нерухомості, забезпечені іпотекою.

Фінансова установа після реформування у консолідований іпотечний борг зобов'язань з договорами про іпотечний кредит і об'єднання відповідних іпотек в іпотечний пул має право проводити операції з відчуження іпотечних активів.

Висновки Р. В. Карпова дуже обґрунтовано відображають певну схему, за якою здійснюється випуск іпотечних сертифікатів. Фінансова установа штучно формує певну сукупність зобов'язань за договорами та відповідну сукупність іпотек. Далі, залежно від мети фінансової установи, відбувається випуск сертифікатів певного виду. Якщо це сертифікат з фіксованою доходністю, його забезпеченням буде сукупність зобов'язань за договорами, а якщо сертифікат участі – то нерухоме майно та майнові права. При цьому, відповідно до ч. 2 ст. 37 Закону України «Про іпотечне кредитування», при випуску іпотечних сертифікатів з фіксованою доходністю, забезпечених іпотечними активами, іпотеки, що забезпечують виконання основних зобов'язань за договорами про іпотечний кредит, реформованих у відповідний консолідований іпотечний борг, не можуть бути одночасно забезпеченням випуску сертифікатів участі. Отже, іпотечні сертифікати участі не є іпотечним цінним папером, оскільки забезпечені не іпотечним покриттям, а нерухомим майном.

Більш того, О. М. Табала справедливо зазначає, що в Законі України «Про іпотечне кредитування» застосована стандартна для світової практики схема формування забезпечення випуску цінних паперів⁶.

З огляду на проведений теоретичний аналіз обігу, випуску та розміщення іпотечних сертифікатів можемо дійти таких висновків. Чинне законодавство передбачає два види забезпечення іпотечних сертифікатів. Для іпотечних сертифікатів з фіксованою доходністю – це іпотечні активи, а для сертифікатів участі – іпотеки, що об'єднані в іпотечний пул.

Враховуючи зазначену тотожність іпотечних сертифікатів з іншими цінними паперами, можемо обґрунтовано зазначити про доцільність існування цих паперів, що дублюють функції інших цінних паперів. Український фондовий ринок не має досвіду та практики роботи з іпотечними сертифікатами. У свою чергу, фінансові установи мають практику застосування іпотечних облігацій на фондовому ринку України. Враховуючи, що іпотечні сертифікати з фіксованою доходністю схожі зі звичайними іпотечними облігаціями, вони не досить привабливі для емітентів. З урахуванням економіко-правової ситуації в країні за останні роки можна сподіватися на отримання прибутку лише через звичайні іпотечні облігації.

Що стосується іпотечних сертифікатів участі, то на основі проведеного аналізу ми дійшли висновку, що вони тотожні пайовим цінним паперам. Крім того, з моменту прийняття відповідної нормативно-правової бази залишається відкритим питання, чому саме зазначені цінні папери нецікаві та не користуються попитом у суб'єктів інвестування. На нашу думку, головна причина того, що фінансові установи не об'єднують консолідований іпотечний борг в іпотечний пул, оскільки вітчизняний законодавець передбачає інші способи, завдяки яким пересічний громадянин може набути право власності на житло. Йдеться про фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування. Також випуск іпотечних сертифікатів участі зв'язано з незручним механізмом дозвільної системи та обслуговуванням цих паперів.

З урахуванням обставин, які склалися щодо випуску та обігу іпотечних сертифікатів, є сенс провести законодавчі заохочувальні заходи з тим, щоб стимулювати цей сегмент ринку цінних паперів. Наприклад, спростити дозвільну систему, зробити вигідним видачу іпотечних кредитів не тільки фінансовим установам, а й позичальникам. Згідно з проектом Закону України «Про іпотечні цінні папери» іпотечний сертифікат – це пайовий емісійний цінний папір, який засвідчує право спільної часткової власності власника іпотечного сертифікату на іпотечне покриття. Відповідно до ст. 6 проекту Закону України «Про іпотечні цінні папери» іпотечний сертифікат засвідчує зобов'язання емітента сплатити у встановлений строк власнику іпотечного сертифікату частину грошових доходів від іпотечного покриття згідно з умовами, встановленими у проспекті емісії. Із визначення бачимо, що іпотечні сертифікати забезпечені, так як і іпотечні облигації, іпотечним покриттям. Таким чином, законодавець у зазначеному проекті закону спробував узагальнити термінологічну базу та впорядкувати сам процес випуску іпотечних цінних паперів для всіх його видів.

¹ Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати : Закон України від 19 червня 2003 р., № 979-IV // ВВР України. – 2003. – № 1. – Ст. 1.

² Про іпотечні облигації : Закон України від 22 грудня 2005 р. № 3273-IV // ВВР України. – 2005. – № 16. – Ст. 134.

³ Про іпотеку : Закон України від 5 червня 2003 р. № 898-IV // ВВР України. – 2003. – № 38. – Ст. 313.

⁴ Вавженчук С. Я. Юридична природа та види іпотечного сертифіката / Вавженчук С. Я. // Приватне право і підприємництво. – 2014. – Вип. 13. – С. 107–109. – С. 108.

⁵ Карпов Р. В. Заставна в системі іпотечних цінних паперів : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / Роман Валерійович Карпов ; Міжнар. гуманіт. ун-т. – Одеса, 2011. – 197 с. – С. 62–63.

⁶ Там само. – С. 67, 73.

⁶ Заставна. Використання заставної після її випуску. Іпотечні цінні папери / О. Табала // МЕН. – 2004. – № 3 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://yurradnik.com.ua/stati/d0-b7-d0-b0-d1-81-d1-82-d0-b0-d0-b2-d0-bd-d0-b0-d0-b2-d0-b8-d0-ba-d0-be-d1-80-d0-b8-d1-81-d1-82-d0-b0-d0-bd-d0-bd-d1-8f-d0-b7-d0-b0-d1-81-d1-82-d0-b0-d0-b2-d0-bd-d0-be-d1-97-d0-bf-d1-96-d1-81/>

Резюме

Баурда М. М. Правові аспекти застосування іпотечних сертифікатів на фондовому ринку України.

У роботі розглянуто загальнотеоретичні аспекти рефінансування завдяки іпотечним сертифікатам. Розкрито сутність іпотечних сертифікатів у системі рефінансування. Проаналізовано недоліки функціонування іпотечних сертифікатів як правового інструменту в системі іпотечного кредитування в Україні.

Ключові слова: іпотечні сертифікати, іпотечний сертифікат участі, іпотечний сертифікат з фіксованою доходністю, рефінансування, іпотечний пул, іпотечний консолідований борг, пайові цінні папери, звичайні іпотечні облигації, кредитування, фінансова установа.

Резюме

Баурда М. М. Правовые аспекты применения ипотечных сертификатов на фондовом рынке Украины.

В работе рассмотрены общетеоретические аспекты рефинансирования благодаря ипотечным сертификатам. Раскрыта сущность ипотечных сертификатов в системе рефинансирования. Проанализированы недостатки функционирования ипотечных сертификатов как правового инструмента в системе ипотечного кредитования в Украине.

Ключевые слова: ипотечные сертификаты, ипотечный сертификат участия, ипотечный сертификат с фиксированной доходностью, рефинансирование, ипотечный пул, ипотечный консолидированный долг, паевые ценные бумаги, обычные ипотечные облигации, кредитование, финансовое учреждение.

Summary

Baurda M. Legal aspects of mortgage certificates on the Ukrainian stock market.

The paper discusses the general theoretical aspects due to the refinancing of mortgage certificates. Disclosure of the mortgage certificates in the refinancing. We analyzed the shortcomings of the functioning of mortgage certificates as the legal instrument in the system of mortgage lending in Ukraine.

Key words: certificates mortgage, mortgage participation certificates, mortgage certificate with fixed income, refinancing, mortgage pool, mortgage consolidated debt, mutual securities conventional mortgage bonds, loans, financial institution.