

УДК 341.96

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2026.02.2.11>

ЕВОЛЮЦІЯ РОЗВИТКУ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ В УКРАЇНІ

Бортняк К.В.,

доктор юридичних наук, доцент,
доцент кафедри державно-правових і гуманітарних наук,
навчально-наукового гуманітарного інституту,
Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського
ORCID: 0000-0002-2135-3820

Горєлова В.Ю.,

кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри державно-правових і гуманітарних наук,
навчально-наукового гуманітарного інституту,
Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського
ORCID: 0000-0001-6536-2422

Бортняк К.В., Горєлова В.Ю. Еволюція розвитку нормативно-правового забезпечення сек'юритизації активів в Україні.

Стаття присвячена дослідженню еволюції розвитку нормативно-правового забезпечення сек'юритизації активів в Україні. Визначено, що на сьогоднішній день наша держава проходить етап гармонізації вітчизняного законодавства з європейськими нормами. Одним із найбільш складних, проте найбільш перспективних напрямом такої гармонізації є створення відкритого та стійкого ринку сек'юритизації активів. В сучасних умовах ми спостерігаємо процес формування законодавчого поля для «зеленої» сек'юритизації та оцифрування активів, що координується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку за сприяння європейських партнерів. Це засвідчує зміну парадигми: від формальної імплементації положень до конкретного впровадження цифрової інфраструктури ринку капіталу. Тому у вітчизняних умовах сек'юритизація активів потребує ґрунтовного дослідження його еволюції, що дозволить чітко визначити головні перешкоди на шляху його становлення для їх вирішення задля подальшого його розвитку.

Виокремлено чотири етапи еволюції розвитку нормативно-правового забезпечення сек'юритизації активів в Україні, зокрема етап становлення (2003-2010 роки), етап фрагментарних реформ (2011-2019 роки), етап системної модернізації ринків капіталу (2020-2023 роки) та етап євроінтеграції та імплементації міжнародних стандартів в контексті реалізації умов кандидатства в члени Євросоюзу (2024-2025 роки).

Встановлено, що еволюція пройшла шлях від сегментарного нормування виключно іпотечних інструментів до створення цілісної правової рамки, яка на даний час сприяє використанню сек'юритизацію в якості важливого засобу залучення міжнародних інвестицій для післявоєнного відновлення України. Визначено, що впродовж всієї еволюції здійснено фундаментальний перегляд цивільно-правової сутності відступлення прав вимоги. Зазначено, що не зважаючи на вагомий прогрес, досі лишається необхідність у наступній лібералізації податкового законодавства для спеціалізованих установ та автоматизації наглядних процедур за допомогою регуляторних технологій. Отже, створене протягом всього розвитку нормативно-правове забезпечення є достатнім для запуску повноцінного ринку сек'юритизації, що узгоджується з кращим світовим досвідом та здатний стати важливим важелем для фінансового відновлення України у поствоєнний період.

Ключові слова: нормативно-правове забезпечення, активи, сек'юритизація, сек'юритизація активів, еволюція розвитку.

Bortniak K.V., Horielova V.Yu. Evolution of the development of regulatory and legal support for asset securitization in Ukraine.

The article is devoted to the study of the evolution of the development of regulatory and legal support for asset securitization in Ukraine. It is determined that today our state is going through a stage of harmonization of domestic legislation with European standards. One of the most difficult, but most promising areas of such harmonization is the creation of an open and stable market for asset securitization. In modern conditions, we are observing the process of forming a legislative field for "green" securitization and asset digitization, which is coordinated by the National Securities and

Stock Market Commission with the assistance of European partners. This indicates a paradigm shift: from formal implementation of regulations to the concrete implementation of digital capital market infrastructure. Therefore, in domestic conditions, asset securitization requires a thorough study of its evolution, which will allow us to clearly identify the main obstacles to its formation in order to resolve them for its further development.

Four stages of the evolution of the development of regulatory and legal support for asset securitization in Ukraine are distinguished, in particular, the stage of formation (2003-2010), the stage of fragmentary reforms (2011-2019), the stage of systemic modernization of capital markets (2020-2023) and the stage of European integration and implementation of international standards in the context of implementing the conditions for candidacy for membership in the European Union (2024-2025).

It has been established that the evolution has gone from segmental regulation of exclusively mortgage instruments to the creation of a holistic legal framework, which currently contributes to the use of securitization as an important means of attracting international investment for the post-war reconstruction of Ukraine. It is determined that throughout the evolution, a fundamental revision of the civil law essence of the assignment of rights of claim has been carried out. It is noted that despite significant progress, there is still a need for further liberalization of tax legislation for specialized institutions and automation of supervisory procedures using regulatory technologies. Therefore, the regulatory and legal support created throughout the development is sufficient to launch a full-fledged securitization market, which is consistent with the best world experience and can become an important lever for the financial recovery of Ukraine in the post-war period.

Key words: regulatory and legal support, assets, securitization, asset securitization, development evolution.

Постановка проблеми. В умовах сьогодення вітчизняна фінансова система переживає глибокі зміни, пов'язані з необхідністю в притягненні величезних обсягів капіталу для післявоєнного відновлення та гармонізації з єдиним європейським ринком фінансових послуг. Сек'юритизація активів в якості високоефективного засобу рефінансування, відіграє стратегічно важливу роль, однак на її реалізацію безпосередньо впливає якість нормативно-правового забезпечення. Дослідження еволюції розвитку такого забезпечення набуває критично важливого значення для усвідомлення становлення національного ринку капіталу, виявлення системних колізій минулих етапів та визначення оптимальних напрямів імплементації міжнародних стандартів.

Метою статті є дослідження еволюції розвитку нормативно-правового забезпечення сек'юритизації активів в Україні.

Стан опрацювання проблематики. Дану проблематику досліджували такі науковці як Г. Белінська, С. Волков, М. Жінко, В. Корнівська, О. Лисенок, Л. Шірінян та інші. Беручи до уваги напруження вище наведених науковців, можна зробити висновок, що новітній етап, який характеризується переходом до «зеленої» сек'юритизації та оцифрування активів згідно із міжнародними стандартами та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, вимагає нової комплексної переоцінки в контексті євроінтеграційних зобов'язань України.

Виклад основного матеріалу. Еволюція нормативно-правового забезпечення сек'юритизації в Україні характеризується послідовною трансформацією від точкового нормативного втручання до стратегічної гармонізації з європейським стандартами.

С. Волков виокремлює такі «етапи застосування сек'юритизації в Україні:

2004 рік – за фінансування Світового банку розроблено та прийнято Закон України «Про іпотеку»;

2005 рік – за фінансування Світового банку розроблено та погоджено концепцію сек'юритизації іпотечних кредитів. Крім цього, того ж року було прийнято Закон «Про іпотечні облігації», яким визначено порядок сек'юритизації іпотеки;

2006 рік – за фінансування Світового банку створена Державна іпотечна установа;

2007 рік – за допомогою Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) випуск звичайних іпотечних облігацій «Укргазбанк» на суму 50 млн. грн.;

2008 рік – випуск звичайних іпотечних облігацій банку «Хрещатик» на суму 70 млн. грн. (погашений достроково); випуск звичайних іпотечних облігацій Державної іпотечної установи на суму 200 млн грн;

2013 рік – урядовий проект «Доступне житло», за юридичного супроводження компанії Делойт, на базі іпотечного пулу з 8 тис. кредитів Ощадбанку здійснено два випуски звичайних іпотечних облігацій Агентством по рефінансуванню житлових кредитів на загальну суму 500 млн грн;

2015 рік. – спроба запровадження сек'юритизації – реєстрація законопроекту «Про облігації, забезпечені відокремленими активами» № 2784 від 6 травня 2015 [8] (відізнято новим складом Верховної Ради України у 2019 році) [2; 3].

В процесі дослідження наукових джерел з даної проблематики, на нашу думку, можна виокремити наступні етапи еволюції розвитку нормативно-правового забезпечення сек'юритизації активів в Україні:

1. Етап становлення сек'юритизації активів в Україні, який припадає на 2003-2010 роки. В цей час було закладено основу для сек'юритизації тільки одного виду активів, а саме прав вимоги за іпотечними кредитами. Водночас було прийнято Закони України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» (2003 рік) та «Про іпотечні облигації» (2005 рік). Тому можна зробити висновок, що протягом даного етапу було впроваджено інститут іпотечного покриття та перших спеціалізованих установ. Однак класична позабалансова сек'юритизація за допомогою спеціалізованих установ лишалася недостатньо врегульованою на законодавчому рівні.

Так, у березні 2007 р. з'явилась інформація про першу сек'юритизацію активів українською компанією за кордоном. Цією компанією став "ПриватБанк", який здійснив випуск єврооблігацій на сумму 180 млн дол. США, забезпечених іпотечними кредитами. Сек'юритизовано було близько 10 тис. іпотечних кредитів, виданих у доларах США фізичним особам у Дніпропетровській, Київській, Закарпатській, Харківській, Донецькій та інших областях України. Емітентом облигацій, забезпечених житловою іпотекою, є спеціалізована установа, створена відповідно до законодавства Великої Британії та Уельсу під назвою "Ukrainian mortgage loan finance №1 Plc". Вказаний емітент призначив юридичну особу, яка знаходиться у Великій Британії та Уельсі та представляє інтереси власників облигацій, так званий траст, тобто є їхньою довіреною особою. Також визначено банк, який на підставі відповідної тристоронньої угоди між емітентом, трастом та самим банком обслуговує рахунки емітента та страхову компанію, яка здійснює страхування певних ризиків, у тому числі політичних. Після продажу облигацій позичальники по іпотечних кредитах періодично сплачують відсотки за користування кредитом та основну суму боргу, а вказані кошти використовуються для виплат власникам облигацій. Ця угода стала однією з найбільших у Східній Європі та першою успішною угодою сек'юритизації в Україні [1, с. 108-109].

Уряд з 2006 р. пропонує банкам свій варіант сек'юритизації – через продаж житлових кредитів Державній іпотечній установі. Україна з метою сприяння процесу сек'юритизації іпотечних активів виводить на ринок посередника – Державну іпотечну установу, зміст діяльності якої полягає саме в рефінансуванні виданих іпотечних позик за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів. У 2006 році Державній іпотечній установі було надано державну гарантію, щоб забезпечити виконання нею зобов'язань за позиками. Метою діяльності Державної іпотечної установи є придбання, відчуження, управління та здійснення інших операцій з іпотечними та іншими активами відповідно до законодавства; надання фінансових кредитів, виконання зобов'язань за якими забезпечене іпотечними та іншими активами; випуск, емісія цінних паперів та організація їх обігу; надання послуг з обслуговування міжнародних кредитних ліній; фінансовий лізинг стосовно об'єктів житлової нерухомості відповідно до законодавства; здійснення функцій замовника будівництва житла; розробка і впровадження стандартів, норм і процедур іпотечного кредитування та лізингу з метою зменшення ризиків учасників ринку [7]. Схема за участю Державної іпотечної установи дозволить банкам розвантажувати власні кредитні портфелі шляхом їх виведення за баланс. Щоправда, для цього Державній іпотечній установі вимагає дотримуватися певних стандартів, один з яких зобов'язує кредитувати лише в національній валюті [4, с. 167-168].

2. Етап фрагментарних реформ, який припадає на 2011-2019 роки. Даному етапу притаманні намагання розширити список активів, які підпадають під сек'юритизацію, проте реальні механізми працювали здебільшого у сфері управління проблемною заборгованістю. В цей час активно використовувалися механізми відступлення прав вимоги (факторингу) відповідно до Цивільного кодексу України. Також варто відмітити створення законодавчого забезпечення роботи фондів операцій з нерухомістю. Однак, в даний етап гостро постала проблема, пов'язана з браком спеціального закону про сек'юритизацію, що змушувало учасників ринку користуватися складними зарубіжними юрисдикціями (Люксембург, Нідерланди) з метою структурування транскордонних угод.

Як стверджує С. Волком, у 2012 році відбулися два випуски іпотечних облигацій Агентством по рефінансуванню житлових кредитів на загальну суму 500 млн. грн. З 2014 року розпочалася фінансова криза в результаті російської агресії. А 2015 рік відмітився спробою поширення сек'юритизації на інші (не іпотечні) фінансові активи (законопроект № 2784 від 6 травня 2015 «Про облигації, забезпечені відокремленими активами») [3; 8].

В цілому, за 2007-2017 рр. в Україні було проведено 10 операцій сек'юритизації, з яких 4 мали балансовий характер фінансування і 6 – позабалансовий, при цьому було здійснено 3 транскордонні сек'юритизації і 2 операції зі створенням вітчизняних SPV-компаній. Крім того, в 9 випадках сек'юритизувалися банківські активи, у т. ч.: 6 разів – іпотечні кредити і лише 1 раз – автокредити і 1 раз споживчі кредити [11, с. 105].

3. Етап системної модернізації ринків капіталу, який припав на 2020-2023 роки. Даний період став переломним за рахунок масштабного оновлення фінансової законодавчої бази. У 2020 році було прийнято 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 [9]. Даний законодавчий акт є фундаментальним, який увів поняття «деривативні цінні папери» та розширив можливості емісії структурованих інструментів. У 2021 році було прийнято Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії», який визначає правовий статус фінансових компаній та ломбардів, організаційно-правові засади їх створення, діяльності, реорганізації та припинення діяльності з надання фінансових послуг, а також повноваження Регулятора щодо державного регулювання та нагляду за такими установами [10].

Як стверджує С. Волком, у 2020 році було розроблено експертами УНІА та Громадською спілкою «Українське об'єднання ринків капіталу» УСМА законопроекту «Про сек'юритизацію» з урахуванням Регламенту (ЄС) № 2017/2402 від 12 грудня 2017 року про встановлення загальних рамкових умов для сек'юритизації та створення спеціальних вимог для простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації [3].

У 2023 році Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку прийняла Концепцію запровадження законодавчої бази щодо облігацій з покриттям та сек'юритизації в Україні. Метою цієї Концепції є визначення концептуальних питань для подальшої розробки законодавчого регулювання впровадження облігацій з покриттям та сек'юритизації в Україні. Даною Концепцією передбачено, що однією перевагою, пов'язаною тільки з сек'юритизацією (а не з облігаціями з покриттям), є те, що при сек'юритизації ризик за активами, включеними до пулу, переходить від оригінатора до власників облігацій, а отже це може використовуватися для зменшення тиску на капітал за рахунок сек'юритизованих активів. Сек'юритизація може бути актуальною також і для небанківських організацій, які не мають доступу до фінансування через залучення депозитів або з боку центрального банку, і змушені покладатися на фінансування від комерційних банків. Сек'юритизація надає таким організаціям доступ до альтернативного фінансування з використанням ринків капіталу [5].

4. Етап євроінтеграції та імплементації міжнародних стандартів в контексті реалізації умов кандидата в члени Євросоюзу, який припадає на 2024-2025 роки. Протягом останніх двох років Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку розроблено нормативні акти стосовно емісії «зелених» облігацій, забезпечених екологічними активами. Крім цього розвиваються цифрові активи шляхом пристосування норм стосовно оціфрування активів у межах сек'юритизації відповідно до Закону України «Про віртуальні активи» та європейським регламентом MiCA.

Отже, сек'юритизація в Україні не досягла таких розмірів, щоб можна було оцінити ефекти її впровадження, та не створила ризикових умов, як це сталося в західній практиці. Український банківський та фондовий простори не мають негативного досвіду сек'юритизації, що робить їх певною мірою беззахисними перед її вадами, які можна побачити тільки, якщо досліджувати її фундаментальні основи. Тому сьогоднішнє просування сек'юритизації у фінансово-інституційному просторі України має бути скрупульозно оцінено насамперед у контексті можливих ризиків. Наразі в Україні не існує відповідних окремих законодавчих актів, що обґрунтовували б та регламентували сек'юритизацію як таку. Вона в принципі не виходить за межі правового поля, але й певних чітких нормативних рамок для неї немає. Водночас активний рух України до європейського фінансово-інституційного простору означатиме й розвиток актуальних європейських фінансових інструментів, які через незавершеність процесу інституціоналізації будуть імплементуватися в несформовану систему фінансового посередництва, не готову до активного впровадження складних фінансових інструментів [6, с. 46-47].

Висновки. Отже, беручи до уваги все вище наведене можна дійти висновку, що еволюція пройшла шлях від сегментарного нормування виключно іпотечних інструментів до створення цілісної правової рамки, яка на даний час сприяє використанню сек'юритизацію в якості важливого засобу залучення міжнародних інвестицій для післявоєнного відновлення України. У 2025 році вітчизняна законодавча база здійснила остаточний перехід від національно-центричного підходу до моделі, узгодженою з Регламентом Європейського Союзу № 2017/2402. Головним здобутком етапу 2024-2025 років стало запровадження критеріїв безпосередності, відкритості та стандартизації. Це дало можливість інтегрувати вітчизняні фінансові інструменти у європейський ринок капіталу, забезпечивши інвесторам доступні механізми оцінювання ризиків та нагляду зі сторони Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Впродовж всієї еволюції здійснено фундаментальний перегляд цивільно-правової сутності відступлення прав вимоги. На сьогоднішній день на законодавчому рівні визначено гарантії віддаленості від банкрутства спеціалізованих установ, що розв'язало багатолітню колізію між інтересами кредиторів оригінатора та інвесторами. Останній етап еволюції характеризувався пристосуванням положень до умов сталого розвитку та цифровізації. Розробка нормативно-правового забезпечення для «зеленої» сек'юритизації відповідно до Європейського стандарту зелених облігацій (European Green Bond Standard (EUGBS)) відкрила шлях до притягнення цільових інвестицій у відновлення екологічної інфраструктури нашої держави.

Не зважаючи на вагомий прогрес, досі лишається необхідність у наступній лібералізації податкового законодавства для спеціалізованих установ та автоматизації наглядових процедур за допомогою регуляторних технологій (RegTech-рішень). На даний час слід вважати, що еволюція є не завершеною – вона здійснює перехід у етап практичного тестування створених положень в межах реальних транскордонних угод. Отже, створене протягом всього розвитку нормативно-правове забезпечення є достатнім для запуску повноцінного ринку сек'юритизації, що узгоджується з кращим світовим досвідом та здатний стати важливим важелем для фінансового відновлення України у поствоєнний період.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Белінська Г.В. Сек'юритизація активів як інновація на фінансовому ринку України. *Наукові праці Науково-дослідного фінансового інституту*. 2010. № 1 (50). С. 106-111. URL: <https://pndfi.org.ua>.
2. Волков С. Засоби сек'юритизації активів за проектом закону України «Про сек'юритизацію». URL: <https://unia.kiev.ua/wp-content/uploads/2017/04/%D0%A1%D0%B5%D0%BA%D1%8E%D1%80%D0%B8%D1%82%D0%B8%D0%B7%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F-IFC.pdf>.
3. Волков С. Сек'юритизація активів за проектом закону України «Про сек'юритизацію». URL: <https://re-finance.com.ua/wp-content/uploads/2023/03/%D0%A1%D0%B5%D0%BA%D1%8E%D1%80%D0%B8%D1%82%D0%B8%D0%B7%D0%B0%D1%86%D1%96%D1%8F.pdf>.
4. Жінко М.Б. Переваги застосування механізму сек'юритизації на вторинному іпотечному ринку в Україні. *Регіональна економіка*. 2009. № 1. С. 165-170. URL: <https://re.gov.ua>.
5. Концепція запровадження законодавчої бази щодо облігацій 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. Корнівська В.О. Ризики впровадження сек'юритизації активів в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2015. № 4. С. 43-58. URL: <https://eip.org.ua>.
7. Офіційний сайт Державної іпотечної установи. URL: <https://ipoteka.gov.ua/>.
8. Проект Закону України «Про облігації, забезпечені відокремленими активами» від 6 липня 2015 року № 2784. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/JH25C00A?an=3>.
9. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
10. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України від 14 грудня 2021 року № 1953-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#top>.
11. Шірінян Л.В., Лисенок О.В. Диверсифікація та сек'юритизація кредитних портфельів українських банків. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2019. № 3 (44). С. 103-111. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ptmbo_2019_3_19.

Дата першого надходження рукопису до видання: 1.03.2026
Дата прийняття до друку рукопису після рецензування: 20.03.2026
Дата публікації: 3.04.2026