

## ДЕЯКІ ПИТАННЯ ЩОДО ЗМІСТУ ЦИВІЛЬНИХ ПРАВОВІДНОСИН У СФЕРІ ОБІГУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

### SOME QUESTIONS REGARDING THE CONTENT OF CIVIL LEGAL RELATIONS IN THE SPHERE OF MORTGAGE SECURITIES CIRCULATION

Баурда М.М., асистент кафедри цивільного права

Національного університету «Одеська юридична академія»

У статті проаналізовано зміст цивільних правовідносин у сфері іпотечних цінних паперів. Зміст правовідносин складають суб'єктивні права і обов'язки, тобто права і обов'язки, що належать суб'єктам в кожних конкретних цивільних правовідносинах. Під суб'єктивним правом розуміється визначена законом міра дозволеної поведінки уповноваженої особи.

Нормативний матеріал, в якому у вигляді своєрідної квінтесенції виражений підхід законодавця до формування системи цінних паперів, міститься у главі 14 ЦК України. У ст. 195 ЦК України законодавець виділяє чотири види цінних паперів: пайові, деривативні, боргові, товаророзпорядчі. При цьому класифікація цінних паперів проводиться їм на підставі подань про суб'єкта права з паперу.

Цікаво, що в наступній же статті Кодексу – 197 пропонується ще одна спроба систематизувати цінні папери, але вже на іншій підставі. Тут в якості кваліфікаційного підстави пропонується спосіб переходу та набуття прав на цінні папери.

Перші ж труднощі починаються при уважному прочитанні назви статті: «права на цінний папір та права за цінним папером». Як відомо, основна правова аксіома теорії цінних паперів, на якій побудовано всі вчення про цінні папери, звучить наступним чином: «... право за папером слідує за правом на папір». Так або інакше, є право на папір як на річ (природно, це речове право), а є права з паперу (вони не обов'язково особисті (зобов'язальні), вони також можуть бути речовими або корпоративними). Однак поняття «право за папером» теорія цінних паперів не знає.

Отже, це неточний вираз законодавця вимагає додаткового аналізу всієї сукупності норм, що містяться в ст. 197 ЦК України. Можна припустити, що вираз «право за папером» синонім до вислову «право на папір».

**Ключові слова:** цивільні правовідносини, іпотечні цінні папери, обіг, іпотека, суб'єктивні цивільні права, емісія, застава, іпотечна облигація.

The article analyzes the content of civil legal relations in the field of mortgage securities. The content of legal relations consists of subjective rights and obligations, that is, rights and obligations belonging to subjects in each specific civil legal relationship. Subjective law refers to the measure of permissible behavior of an authorized person defined by law.

The normative material, in which the legislator's approach to the formation of the securities system is expressed as a kind of quintessence, is contained in Chapter 14 of the Civil Code of Ukraine. In Art. 195 of the Civil Code of Ukraine, the legislator distinguishes four types of securities: equity, derivative, debt, and commodity securities. At the same time, the classification of securities is carried out by them on the basis of submissions about the legal entity from the paper.

It is interesting that in the next article of the Code – 107, another attempt to systematize securities is proposed, but already on a different basis. Here, as a qualifying basis, the method of transfer and acquisition of rights to securities is proposed.

The first difficulties begin when you carefully read the title of the article: "rights to securities and rights under securities". As you know, the main legal axiom of the theory of securities, on which all teachings about securities are built, reads as follows: «... the right to the paper follows the right to the paper". One way or another, there is a right to paper as a thing (naturally, it is a real right), and there are rights from paper (they are not necessarily personal (mandatory), they can also be real or corporate). However, the concept of "right on paper" is unknown to the theory of securities.

Therefore, this imprecise expression of the legislator requires an additional analysis of the entire set of norms contained in Art. 197 of the Central Committee of Ukraine. It can be assumed that the expression "right on paper" is synonymous with the expression "right on paper".

**Key words:** civil legal relations, mortgage securities, circulation, mortgage, subjective civil rights, emission, pledge, mortgage bond.

У сучасній правовій науці значна увага присвячена вивченню питання змісту цивільних правовідносин. Але, на жаль, досить неоднозначні й неузгоджені між собою положення законодавства щодо обігу іпотечних цінних паперів в цивільному праві України.

Провідні вчені вивчали цивільні правовідносини, зокрема вивченню приділялась увага до поняття, змісту та об'єкту цивільних правовідносин, а також співвідношення з нормою права, місцем в системі правового регулювання суспільних відносин. Так, Скакун О. Ф. дійшла висновку, що правовідносини – це сполучна ланка між нормою права і тими суспільними відносинами, які складають предмет правового регулювання [1, с. 345].

С.В. Білозьоров визначає цивільні правовідносини як форму, у якій абстрактна норма права набуває своє реальне буття, втілюючись в реальному, конкретних суспільних відносинах. Таким чином, правовідносини висловлюють, особливий вид зв'язку права з регульованими їм суспільними відносинами, в якій діалектично поєднується абстрактність норми з конкретністю даних життєвих відносин [1, с. 346].

На думку, сучасного науковця В. Л. Яроцького не заперечуючи самостійної ролі правовідносин у механізмі правового регулювання, вважає, що розглядати їх у від-

риві від конкретного суспільного відношення, вираженням якого вони є, помилково [2, с. 42]. В. Л. Яроцький дотримується позиції С. В. Білозьорова, який розглядає правовідносини і як результат реалізації норми права як абстрактної моделі, і як конкретні суспільні відносини, втілені у правову форму. Зокрема, вчений розглядає співвідношення форми суспільних відносин з його змістом та вважає, що правовідносини представляють єдність форми і змісту. Визначаючи власний зміст правовідносин як права та обов'язки його учасників, вони встановлюють якою повинна бути поведінка суб'єктів в даних умовах [2, с. 43].

О. М. Куракін дає наступне визначення правовідносин, це засіб «перекладу» загальних приписів юридичних норм у площину суб'єктивних юридичних норм та обов'язків для даних суб'єктів [3, с. 3]. Автор розглядає реалізацію суб'єктивних прав та обов'язків як стадію правового регулювання та вважає, що на даній стадії правове регулювання досягає своєї мети, втілюється в поведінку конкретних осіб. Таким чином, О. М. Куракін досліджуючи механізм правового регулювання встановив три стадії цього процесу:

1) регламентованість суспільних відносин, які потребують правового опосередкування; 2) дії юридичних

норм, в результаті яких виникають або змінюються правові відносини (суб'єктивні юридичні права та обов'язки конкретних осіб); 3) реалізація суб'єктивних юридичних прав та обов'язків, при яких правове регулювання досягає своїх цілей – втілюється в поведінку конкретних осіб. На думку автора, зазначеним вище трьома стадіями процесу правового регулювання відповідають три основні елементи або частини його механізму: 1) юридичні норми; 2) правовідносини; 3) акти реалізації суб'єктивних юридичних прав та обов'язків. Під юридичною нормою вчений розуміє роль головного юридичного засобу, за допомогою якого здійснюється регламентування суспільних відносин. Вони утворюють нормативну основу механізму правового регулювання. Наступним елементом є правовідносини, де вони виступають як форма в якій існують суб'єктивні юридичні права та обов'язки. Вони виконують роль основного важеля, які забезпечують дію права по відношенню конкретних осіб. Відносно юридичних фактів вони є умовами, з якими норми права пов'язують виникнення або зміну правовідносин. Так, акти реалізації суб'єктивних юридичних прав та обов'язків – це основний засіб, за допомогою якого суб'єктивні юридичні права та обов'язання перетворюються в життя – втілюються в поведінці конкретних суб'єктів [3, с. 19].

На думку В. Л. Яроцького, суб'єктивне право – це право конкретної особи в конкретному правовідношенні. Важливо підкреслити суб'єктивне право втілюваних в цінний папір, оскільки тим самим можна говорити про наявність юридичного обов'язку, кореспондуючий цьому праву [4, с. 235]. Також науковець дійшов висновку, проте, що «у правовідносинах, які виникають відносно цінних паперів, право власності та інші речові права набувають унікального для цивільної сфери відносин інструментального характеру, якщо у речових відносинах право власності визначається правовим зв'язком і має вираз «речі – право», то в емісійних відносинах вона має інший вираз «право – право», так як право «з паперів» завжди слідує за правом «на папери».

Визначаючи зміст правовідносин О. Ф. Скакун підкреслює, що передусім треба визначити зміст суб'єктивних прав та обов'язків із яких складаються правовідносини. Таким чином при дослідженнях О. Ф. Скакун зазначає, що якщо суб'єктивне право це дозволено уповноваженій особі міра можливої поведінки, то суб'єктивний обов'язок це приписане зобов'язаному міра належної поведінки. А також, якщо міра можливої поведінки надається уповноваженій з метою задоволення його інтересів, то міра належної поведінки наказується зобов'язаному з метою задоволення інтересів уповноваженої [1, с. 347].

Характеризуючи правовідносини, які виникають у сфері випуску та обігу цінних паперів, В. Л. Яроцький відмічає наступне. Ці правовідносини виникають починаючи із стадії виникнення суб'єктивних прав і обов'язків емітентів і володільців цінних паперів і розвиваються протягом всього періоду їх існування як функціональних правових інституцій. Автор також дотримується думки, що зміст правовідносин становлять суб'єктивні права та обов'язки, об'єктом яких є цінний папір, поза їх межами не можуть ні виникати, ні змінюватись, ні припинятись [5, с. 272].

Отже, виходячи із викладеного аналіз особливостей правовідносин, які виникають у сфері випуску та обігу іпотечних цінних паперів встановлює права та обов'язки учасників досліджуваних відносин у механізмі їх цивільно-правового регулювання та визначає їх роль як об'єктів цивільних прав та обов'язків.

Залежно від особливостей правового режиму цивільні права поділяються на речові та зобов'язальні.

Щодо розуміння змісту цивільно-правових відносин у сфері обігу цінних паперів, то в науковій літературі існують різні підходи. Зокрема, відповідно до думки

В. В. Посполітака визначено, що: «цінними паперами слід вважати папери, що здібні поєднувати в собі одночасно речові та зобов'язальні елементи» [6, с. 126]. Разом з тим, науковець робить наступні висновки: «з приводу визначення переваги речових або зобов'язальних прав, які набуваються з цінних паперів, у цілому, таке визначення зробити неможливо», однак при цьому, науковець пропонує «визначати правову природу цінного паперу окремих групах – то як цінний папір на пред'явника та іменні і ордерні папери».

Таким чином, аналізуючи висловлені думки, вбачається, що у іпотечних цінних паперах на пред'явника, у зв'язку з тісним взаємозв'язком прав вимоги емітента до боржників і прав власності на іпотечні цінні папери, переважають речові цивільні правовідносини. Разом з тим, як вбачається, речові цивільні відносини щодо використання ордерних цінних паперів взаємопов'язані з наявністю особливостей настання певних правових наслідків індогаменту. А отже, емісійні цінні папери «іменні» слід розглядати у якості права на вимогу певної особи до боржника «емітента-боржника» [6, с. 128].

Досліджуючи правове регулювання обігу емісійних цінних паперів, М. В. Старинський поряд з ознаками, які характеризують цінні папери як об'єкт речового права, виділяє і такі ознаки, які свідчать про зобов'язально-правову природу цінних паперів. По-перше, як об'єкт зобов'язального права цінний папір закріплює певні майнові права, які становлять зміст цінного папера. По-друге, майнові права, які засвідчені цінним папером, виступають єдиним комплексом, що являє собою об'єкт цивільного права. Саме ознака юридичної, а не механічної сукупності права, на її думку, є однією з головних ознак цінного папера як об'єкта зобов'язального права. По-третє, з передачею цінного папера переходять всі права, засвідчені ним, у своїй сукупності. Кожне окремо право, засвідчене цінним папером, окремо не є об'єктом цивільних прав, і це є прямим наслідком комплексної єдності таких прав [7, с. 301].

Оскільки іпотека поєднує в собі речові та зобов'язальні правовідносини і триває дискусія в науці стосовно характеру іпотеки. Тому слід зазначити правову природу речових та зобов'язальних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів.

Відповідно до положень ст. 509 ЦК України: «під зобов'язаннями слід розуміти правовідносини, у яких одна сторона (боржник) має зобов'язання вчинити на користь другої сторони (кредитора) певної дії або утриматися від них, а у свою чергу кредитор набуває прав здійснити вимогу до боржника щодо виконання ним визначених обов'язків» [8].

А. Р. Чанишева у своїй монографії «Іпотечні цивільні правовідносини» обґрунтовує, що суть іпотеки полягає у переважному праві іпотекодержателя, тобто у праві речовому. Так, авторка звертає увагу, що «зобов'язальні іпотечні правовідносини мають суто допоміжне значення, однак зобов'язальні іпотечні правовідносини не тільки передують речовим, а є її умовою реалізації речових прав «іпотекодержателя»». Разом з тим, науковець поділяє зобов'язальні іпотечні правовідносини на наступні види: «зобов'язальні правовідносини, які разом з речовими іпотечними правовідносинами утворюють правову конструкцію іпотеки (суб'єктами є іпотекодавець та іпотекодержатель); зобов'язальні правовідносини, які пов'язані з іпотекою, але виходять за її межі (суб'єктами є іпотекодавець, іпотекодержатель, інші особи (страховик, треті особи на користь яких здійснюється відчуження прав, передбачених іпотечним договором, власник заставної, спеціалізована фінансова установа, покупець предмету іпотеки тощо)» [9, с. 75].

Закон України «Про іпотеку» зазначає, що взаємні права і обов'язки іпотекодавця та іпотекодержателя вини-

кають з моменту державної реєстрації іпотеки. На думку А. Р. Чанишевої ці права та обов'язки і складають зміст відповідних зобов'язальних правовідносин між цими двома суб'єктами.

Як стверджує В.Л. Яроцький: «іпотека посідає особливе місце серед інших видів заставних правовідносин, так-як її предметом є лише нерухомі речі, які мають значну вартість і споживчу корисність, а отже підпорядковані особливому правовому режиму». Автор слушно підкреслює основні ознаки та особливості нерухомого майна. Так, однією із важливих ознак нерухомості є те, що з плином часу вона не знецінюється, а навпаки зростає в ціні. Крім того, нерухоме майно є більш надійним порівняно з рухомих майном, а також мінімізації ризику його випадкової загибелі, має високу споживчу вартість і особливий споживчий попит, що обумовлює його високоліквідність у майновому обороті. Впевненість іпотекодержателя полягає в можливості забезпечення його майнових інтересів за рахунок реалізації заставленого майна в разі невиконання або неналежного виконання забезпеченого іпотекою зобов'язання [5, с. 322].

Згідно Закону України «Про іпотеку» підставою виникнення іпотеки є договір, закон або рішення суду. Звичайно найбільш поширена підстава виникнення іпотечних правовідносин є договір.

Як зазначає, Є. О. Харитонов у загально-правовому формулюванні договір являє собою узгоджене волевиявлення двох або декількох осіб, спрямоване на досягнення певного результату (встановлення, зміни та припинення прав і обов'язків). На його думку, враховуючи ж умови сьогодення та становлення нової системи економічних відносин, актуальною стає проблема комплексного дослідження загальнонаукових засад договірних відносин, опрацювання проблеми поняття та юридичної природи договору як універсального інструменту регулювання суспільних відносин. Він зазначає, що усі договори відрізняються спеціальними ознаками, обумовленими специфікою регулюючої їх галузі. Оскільки право як систему галузей можна умовно розділити на приватну і публічно-правову підсистему, найбільш загальним буде розмежування договорів на приватноправові і публічно-правові. До останніх відносяться міжнародні, конституційні, адміністративні, фінансові, податкові й інші договори. Найвиразніший зразок приватноправових договорів – цивільний [10, с. 145].

А. Р. Чанишева підкреслює, що укладення іпотечного договору тягне за собою виникнення не тільки зобов'язальних правовідносин між його сторонами (іпотекодавцем і іпотекодержателем) а й речових правовідносин, сторонами яких є іпотекодержатель та будь-яка третя особа, що пред'являє чи може пред'явити свої вимоги, які зачіпають чи можуть зачіпати переважно право іпотекодержателя, яке випливає із іпотеки. Саме у цьому праві на думку автора, полягає суть іпотеки. Оскільки суб'єктами правовідносин, до змісту яких входить це право іпотекодержателя, є, з одного боку, іпотекодержатель, а з іншого боку, – невизначено коло осіб, ці правовідносини є абсолютними (речовими). Безумовно автор справедливо зазначає, що звичним є розуміння змісту речових прав як прав володіння, користування, розпорядження, але ж іпотекодержатель не отримує названих прав. Це і стало підставою для заперечення речового характеру іпотеки. Авторка зазначає, що зобов'язальними слід вважати ті іпотечні правовідносини, в яких кредитор (управлена особа) має суб'єктивне право вимагати від боржника, особа яка чітко визначена, здійснення певних дій або утримання від дій. А якщо особі надається суб'єктивне право стосовно предмету іпотеки, а цьому праву кореспондує пасивний обов'язок невизначеного кола осіб не перешкоджати діям управленої особи, то таке право автор вважає, існує в рамках речових (абсолютних) правовідносин [9, с. 78].

ЦК України закріплює наступні положення: «цінні папери – це документи установленної форми з відповідними реквізитами, які посвідчують грошове або інше майнове право, визначають взаємовідносини емітента цінних паперів і особи, яка має права на цінні папери, та передбачають виконання зобов'язань за такими цінними паперами, а також можливість передачі прав на цінні папери та прав за цінними паперами іншим особам».

Так, В. Л. Яроцький пише, що змістом самого документу слід розуміти саму інформацію, яка в ньому інкорпорована, відомості, укладені в його реквізитах [5, с. 282].

Іпотечні цінні папери посвідчують заставно-іпотечні права. Заставна є іпотечним цінним папером, неемісійним та випуск такого роду іпотечних цінних паперів не реєструється в Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку, лише встановлює стандартну форму (ст. 21 Закону «Про іпотеку»).

Відповідно до положень ст. 20 Закону України «Про іпотеку»: «після державної реєстрації іпотеки оригінал заставної передається «іпотекодержателю», у випадку якщо іншого порядку вказаної передачі не встановлено іпотечним договором» [11]. Також, законодавчим актом визначено можливість набуття власником заставної права передавати належну йому заставну будь-якій особі за допомогою індосаменту. Разом з тим, особа, яка стала за допомогою вказаного способу наступним власником заставної, набуває усі належні права власника заставної, тобто права іпотекодержателя за відповідним іпотечним договором яким було передано заставну та договором який обумовлює основні зобов'язання, при цьому, попередній власник заставної втрачає усі свої права, іншими словами у цьому випадку права попереднього власника заставних припиняються.

Варто зазначити, що при оформленні заставної предметом іпотеки може бути нерухоме майно та об'єкт незавершеного будівництва, що є відмінним від інших іпотечних цінних паперів. Це передбачено в ст. 13 Закону України «Про іпотечні облігації» в якій зазначено, що «до складу іпотечного покриття, а саме звичайних іпотечних облігацій не можуть включатися іпотечні активи, зобов'язання боржників за якими забезпечені іпотекою об'єктів незавершеного будівництва або іпотекою майнових прав».

Заставна відмінна від інших іпотечних цінних паперів не тільки предметом, а й змістом цивільних правовідносин у сфері обігу зазначених цінних паперів. Порівнюючи всі два види іпотечних цінних паперів, ми бачимо, що заставна простіша, але проблемна у зв'язку з необхідністю консолідації банками значного пулу іпотек, а й недосконалістю правового регулювання іпотеки, крім того законодавство України закріпило заставну як самостійний іпотечний цінний папір і як одним із способів рефінансування через заставну різними способами та саме головне, що заставна не може бути відмінною від іпотечного договору та існувати без неї. Науковці відмічають значення заставної серед інструментів не тільки фондового ринку, а й інвестиційного. С. Гірко звертає увагу, що в зазначених законодавством іпотечних цінних паперів, тільки іпотечні облігації є фінансовими інструментами, які можуть одночасно розглядатися як засоби рефінансування та інвестування на ринку фінансових послуг [12, с. 118].

Н. М. Квіт порівнюючи іпотечні цінні папери, відмічає, що заставна за визначенням не може бути іпотечним цінним папером, тому, що не може забезпечувати рефінансування іпотечних кредитів. На її думку, власне продаж сукупності (пула) заставних рефінансуванням не є, так як його набувачеві переходять права іпотечного кредитора, відбувається заміна осіб у зобов'язанні [13, с. 121].

Наступним видом іпотечних цінних паперів є іпотечні облігації. Щоб з'ясувати зміст правовідносин при випуску іпотечних облігацій, слід звернутися до суб'єктного

складу учасників та прав і обов'язків які виникають між ними при таких емісіях цінних паперів. Отже, в першу чергу основними суб'єктами при емісії іпотечних облігацій виступають емітент, управитель, обслуговуюча установа, депозитарій, аудитор, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Першочерговим шагом при здійсненні заходів щодо випуску іпотечної облігації визнається здійснення формування належного іпотечного покриття, за допомогою чого емітент набуває можливості підготувати проспект емісії іпотечних облігацій (звичайно звичайних). Отже, враховуючи викладене, іпотечне покриття іпотечних облігацій виступає у якості головного забезпечення виконання визначених ними зобов'язань. Отже, питанням ролі та визначення іпотечного покриття в якості об'єкта цивільних прав, слід приділити увагу та провести відповідний аналіз.

У п. 1 глави 1 розділу V Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облігацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій, затвердженого рішенням НКЦПФР від 27.12.212 року № 1902 [14], визначається, що «управління іпотечним покриттям є діяльність, що передбачає виконання управителем: моніторингу іпотечного покриття; моніторингу порядку виконання зобов'язань емітента за звичайними іпотечними облігаціями; представництва інтересів власників вказаних облігацій у судах та під час звернення стягнення на іпотечне покриття з одночасним обслуговуванням іпотечного покриття і розподілу коштів від нього відповідно до законодавства та проспекту емісії».

Відповідно до положень ст. 10 Закону України «Про іпотечні облігації»: «у випадку здійснення заходів щодо випуску іпотечних облігацій (звичайних), то реєстр іпотечного покриття буде здійснювати емітент, а у випадку здійснення заходів щодо випуску іпотечних облігацій (структурованих), то реєстр іпотечного покриття буде здійснювати управитель іпотечних облігацій» [15]. Зважаючи на це, нормативно-правовими актами передбачено, що договір про управління іпотечним покриттям складається між емітентом та управителем, і умови якого діють в інтересах власника іпотечної облігації. Зазначений договір управління іпотечними облігаціями укладається між емітентом та управителем на строк до строку виконання, а отже припинення дії заставної за іпотечним покриттям, та разом з тим на строк не менший за строк обігу іпотечної облігації.

Відповідно до ст. 15 Закону України «Про іпотечні облігації»: «управитель виконуючи управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій в інтересах їх власника здійснює ряд визначених законодавством функцій, таких як: представництво інтересів власників облігацій, забезпечення обслуговування іпотечного покриття, контроль за станом покриття, за додержанням умов змін іпотечних активів, за своєчасністю та повнотою платежів за облігаціями, забезпечення збереження паперів, пред'явлення вимоги виконання емітентом грошових зобов'язань, та інші заходи, передбачені законодавством та договором» [15].

Аналогічні функції управитель виконує й управляючи іпотечним покриттям структурованих іпотечних облігацій. Перелік цих функцій регламентований ст. 22 Закону України «Про іпотечні облігації».

Відповідно до ст. 9 Закону України «Про іпотечні облігації»: «обслуговування іпотечних активів у складі іпотечного покриття це заходи, спрямовані на забезпечення належної реалізації функцій іпотечного кредитора у взаємовідносинах з боржниками за відповідними іпотечними активами».

Державну реєстрацію випусків і проспектів емісії іпотечних облігацій здійснює Національна комісія з цінних

паперів та фондового ринку на підставі відповідних документів, наданих емітентом.

Таким чином бачимо, що при випуску звичайних іпотечних облігацій у емітента виникають правовідносини з управителем іпотечного покриття, обслуговуючою установою, депозитарієм, аудитором, НКЦПФР та відповідно емітент укладає такі договори: з управителем про управління іпотечним покриттям, з обслуговуючою установою про обслуговування іпотечних активів, з депозитарієм про депозитарне обслуговування.

Звертається увага на те, що у випадку випуску іпотечних облігацій (звичайних), відповідальність за виконання визначених цими облігаціями зобов'язань щодо іпотечного покриття та іншого майна, на яке у відповідності до положень нормативних актів та законодавства може бути застосовано стягнення, буде нести емітент. Одночасно з цим, у випадку випуску іпотечних облігацій (структурованих), відповідальність лише за виконання визначених цими облігаціями зобов'язань щодо іпотечного покриття, буде нести емітент. Отже, у разі випуску іпотечних облігацій (звичайних) інвестор має гарантії погашення вказаних облігацій, а також впевненість щодо отримання прибутку від обігу зазначених цінних паперів.

Законодавством України передбачено, НКЦПФР має права та обов'язки здійснювати державну реєстрацію випуску та проспекту емісії іпотечних облігацій (структурованих). З метою здійснення реєстрації випуску іпотечної облігації до вказаної вище комісії також надаються як проспект емісії вказаних облігацій так й реєстр іпотечного покриття разом із договором управління іпотечним покриттям. Одночасно, проспект емісії іпотечних облігацій (структурованих) підлягає опублікуванню у офіційних друкованих виданнях НКЦПФР, у разі якщо іпотечні облігації пропонуються для відкритого продажу.

Після реєстрації випуску структурованих іпотечних облігацій та проспекту емісії НКЦПФР видає емітенту витяг з окремого реєстру випусків іпотечних цінних паперів, яке є підставою для оформлення глобального сертифіката випуску іпотечних облігацій. Виконання зобов'язань за структурованими іпотечними облігаціями здійснюється виключно за рахунок іпотечного покриття, іпотечним покриттям у певній послідовності.

Необхідно зазначити, що при управлінні іпотечним покриттям присутні й інші види договорів, так своєчасне погашення емітентом облігацій забезпечується договором відступлення іпотечних активів.

Звертається увага на те, що саме на підставах укладення договорів, а також закону і рішення суду, виникає іпотека. При цьому, правила щодо іпотеки рівні як для іпотек, які виникають на підставі договору так і для іпотек, які виникають на підставі закону або рішення суду.

Відповідно до положень чинного законодавства України, регулюючого сферу цивільних правовідносин тощо, визначається, що: «під договором слід розуміти домовленість двох або більше сторін договору, спрямовану на встановлення, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків». Таким чином, використовуючи аналогію, Законом України «Про іпотеку» визначено поняття іпотечного договору, який розуміється в якості договору зобов'язання.

З цього приводу Р. А. Майданник зазначає, що виникнення іпотеки породжує два види правовідносин: 1) між заставодавцем і заставодержателем; 2) між заставодержателем і третіми особами з приводу належного йому права на предмет застави. Також, автор підкреслює, що: «з одного боку виникають відносні правовідносини між боржниками і кредиторами в особах заставодавців та заставодержателів, а отже здійснення заходів щодо укладення договору іпотеки виникають встановленні обов'язки та права сторін вказаного договору, і з іншого боку, у зв'язку з виникненням іпотечних правовідносин

встановлюються особливі правові зв'язки між заставодержателем і речами, зокрема вказане посилає на розуміння того, що у разі переходу права власності на предмети іпотечного договору від заставодавців до третіх осіб, право іпотеки зберігає свою чинність» [16, с.875]. Разом з тим, науковець звертає увагу на те, що: «іпотека встановлюється з метою забезпечення зобов'язання, а отже іпотека не має самостійного значення, що означає відмінність прав за іпотекою, які є акцесорними до основних зобов'язань за іпотекою від речових прав, і тому змістом іпотеки в якості речових прав виступає безпосереднє панування особи над речами».

На сьогоднішній день так і залишається спірним питання відносно того, застава є право речове чи зобов'язальне, так і не був вирішений, що автоматично стосується будь-яких видів застав, у тому числі іпотеки та цінних паперів. Але слід зазначити ствердження Р. А. Майдаником, який дуже переконливо підкреслив відмінність зазначених вище прав. За його висновками, визначальна риса речового права полягає в тому, що речове право негайно дає його носію певні переваги і права стосовно даної речі, в ньому міститься безпосереднє панування над майном. Володілець же цього майна здійснює це право без будь-якого сприяння, тому речове право існує до тих пір, поки існує сама річ, а зобов'язання існує до його виконання [16, с. 890].

На нашу думку, висновки Р. А. Майданика справедливі та обґрунтовані, але слід підкреслити, що доки заставлене майно знаходиться у кредитодавця (заставодавця) доти боржник (заставодержатель) не зможе повноцінно претендувати на заставлене майно.

Таким чином, можна дійти висновку, що цивільно-правовий зміст правовідносин з обігу іпотечних цінних паперів, дуже різноманітний та багатоаспектний від доскона-

лості, велика кількість положень законодавчих актів, які регулюють іпотечні правовідносини, не узгоджені між собою та не представляють єдиної системи функціонування. Законодавець спробував створити всі іпотечні цінні папери, які існують у світі і впровадити їх в українську правову систему. Однак українське цивільне право не дає змогу зазначені іпотечні цінні папери реалізувати на іпотечному ринку, без належної правової системи та нормативно-правової бази, точніше нормативна база існує, але зазначені механізми досконало не працюють.

Зроблено аналіз змісту правовідносин у сфері іпотечних цінних паперів, що складають суб'єктивні цивільні права і обов'язки.

Визначено, що цивільно-правовий зміст правовідносин з обігу іпотечних цінних паперів, дуже різноманітний та багатоаспектний, при цьому не є досконалим, оскільки велика кількість положень законодавчих актів, які регулюють іпотечні правовідносини, не узгоджені між собою та не представляють єдиної системи функціонування. Доведено, що цінні папери, в тому числі іпотечні, поєднують в собі речові та зобов'язальні елементи, у зв'язку з чим складно виявити перевагу речових чи зобов'язальних прав.

Розглянуто зміст цивільних правовідносин у сфері обігу іпотечних цінних паперів як суб'єктивні права та кореспондуючи ним обов'язки, що мають певні особливості (зокрема, пов'язаність із суб'єктом іпотечних правовідносин, тривалий характер правовідносин, можливість трансформації тощо). При цьому акцентується увага на тому, що цивільні правовідносини в сфері обігу цінних паперів виникають ще на стадії виникнення суб'єктивних цивільних прав та обов'язків емітентів та володільців цінних паперів, та розвиваються протягом усього періоду їх існування як функціональних правових інституцій.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Теорія держави та права : навч. посіб. / Є. В. Білозьоров, В. П. Власенко, О. Б. Горова, А. М. Завальний, Н. В. Заяць та ін. ; за заг. ред. С. Д. Гусарева, О. Д. Тихомирова. Київ : НАВС, Освіта України, 2017. 320 с.
2. Яроцький В.Л. Правовідносини, які виникають з приводу цінних паперів, як елемент механізму цивільно-правового регулювання. *Підприємство, господарство і право*. 2004. № 3. С. 42–45.
3. Куракін, О. М. Механізм правового регулювання: теоретико-правова модель : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук : 12.00.01 / О.М. Куракін ; МВС України, Харк. нац. ун-т внутр. справ. Харків, 2016. 40 с.
4. Яроцький В. Л. Цінні папери. Цивільне право : підручник у 2 т. / за ред.: В. І. Борисова, І. В. Спасибо-Фатєєва, В. Л. Яроцький. Харків : Право, 2011. Т. 1. Гл. 9, § 4. С. 230–239.
5. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія / В. Л. Яроцький. Харків : Право, 2006. 544 с.
6. Посполітак В. В. Передача права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні (цивільно-правовий аспект) : дис... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Посполітак Володимир Володимирович. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. Інститут міжнародних відносин. Київ, 2001. 226 с.
7. Старинський М. В. Правове регулювання відносин у сфері випуску та обігу цінних паперів в Україні : навч. посіб. / М. В. Старинський, Ж. В. Завальна. Суми : ВТД «Університетська книга», 2007. 405 с.
8. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 40. ст. 356.
9. Чанишева А. Р. Іпотечні цивільні правовідносини: монографія / А. Р. Чанишева. Одеса : Фенікс, 2009. 148 с.
10. Цивільне законодавство України: навч. Посібник / авт.: Є. О. Харинів, Т. С. Ківалова, О. С. Кізлова [та ін.]; за ред. д.ю.н., проф. Є. О. Харитоновна, К. Г. Некіт. Одеса : Юридична література, 2013. 392 с.
11. Про іпотеку : Закон України від 5 червня 2003 року № 898-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2003. № 38. Ст. 313. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text>
12. Гірко С. Правове регулювання операцій банків з іпотечними облигаціями. *Вісник Національної академії правових наук України*. 2014. № 2 (77). С. 111–121.
13. Квіт Н.М. Правовий режим іпотечних цінних паперів. *Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ* : зб. наук. пр. Львів : Вид-во ЛьвДУВС, 2009. № 1. С. 114–123.
14. Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облигацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облигацій / Рішення НКЦПФР від 27.12.2012 № 1902
15. Про іпотечні облигації: Закон України від 22.12.2005 № 3273-IV. *Відомості Верховної Ради України*, 2006. № 16. Ст. 134. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3273-15#Text>
16. Цивільне право України. Особлива частина : підручник / за ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнєцової, Р. А. Майданика. 4-те вид., стереотипне. Київ : Юрінком Інтер, 2014. 1176 с.