

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТАВРІЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ В. І. ВЕРНАДСЬКОГО

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

МЕХТІЄВ ЕЛЬНУР ОРУДЖЕВИЧ

УДК 341.96

ДИСЕРТАЦІЯ
ПРАВОВІ ЗАСАДИ ТА ОСОБЛИВОСТІ СТРУКТУРУВАННЯ
УГОД ТРАНСГРАНИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ НА
МІЖНАРОДНОМУ РИНКУ КАПІТАЛІВ

Галузь знань 08 «Право»

Спеціальність 081 «Право»

Подається на здобуття ступеня доктора філософії права (PhD)

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ Ельнур МЕХТІЄВ

Науковий керівник: кандидат юридичних наук, доцент

Кіра ГОРЕЛКІНА

Київ – 2026

АНОТАЦІЯ

Мехтієв Е. О. Правові засади та особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 081 «Право». Таврійський національний університет імені В.І. Вернадського, м. Київ, 2026.

Дисертацію присвячено комплексному теоретико-правовому дослідженню правових засад та особливостей структурування угод трансграничної сек'юритизації активів у системі міжнародного та національних правопорядків в умовах глобалізації ринків капіталів і поглиблення європейської правової інтеграції. У роботі здійснено цілісний аналіз сек'юритизації активів як самостійного правового інституту, визначено його місце в системі фінансового права, міжнародного приватного права та суміжних галузей, а також розкрито значення правового регулювання трансграничних сек'юритизаційних операцій для забезпечення правової визначеності, стабільності договірних відносин і захисту прав учасників міжнародного ринку капіталів.

З'ясовано, що становлення інституту сек'юритизації активів є результатом еволюції правового регулювання майнових та зобов'язальних відносин, пов'язаних із обігом грошових вимог і фінансових активів. Історичний розвиток сек'юритизації простежується через трансформацію правових форм кредитування, інституціоналізацію ринків цінних паперів і поступове формування спеціальних правових режимів у міжнародному та європейському праві. Доведено, що саме наднаціональне регулювання Європейського Союзу відіграло ключову роль у кодифікації базових принципів сек'юритизації та уніфікації підходів до її правового оформлення.

Розкрито поняття, сутність і правову природу сек'юритизації активів як складного правового явища, що поєднує елементи речового, зобов'язального, корпоративного та фінансового права. Обґрунтовано, що сек'юритизація активів з юридичної точки зору являє собою особливий механізм

відокремлення майнових прав від первісного кредитора та їх подальшої трансформації у самостійний об'єкт цивільного й фінансового обігу. У трансграничному вимірі сек'юритизація характеризується додатковими правовими ознаками, зумовленими множинністю юрисдикцій, різними підходами до правосуб'єктності, забезпечення виконання зобов'язань і захисту прав інвесторів.

Встановлено, що процеси глобалізації та лібералізації фінансових ринків безпосередньо вплинули на формування інституту трансграничної сек'юритизації активів, сприяючи зближенню національних правових систем і поширенню уніфікованих договірних конструкцій. Водночас доведено, що відсутність повної гармонізації правового регулювання зумовлює зростання ролі колізійно-правових норм, механізмів вибору застосовного права та міжнародно-правових стандартів як інструментів забезпечення правової визначеності у трансграничних сек'юритизаційних угодах.

На підставі аналізу доктринальних підходів і чинного законодавства сформульовано авторські визначення ключових понять дослідження, зокрема «сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація активів», «правове структурування сек'юритизаційних угод» та «правовий механізм сек'юритизації». Трансграничну сек'юритизацію активів визначено як комплекс правових відносин, що виникають у процесі створення, обігу та виконання сек'юритизаційних інструментів за участю суб'єктів різних правових систем і регулюються нормами національного, міжнародного та наднаціонального права.

Доведено, що структурування угод трансграничної сек'юритизації активів є багаторівневим правовим процесом, який охоплює вибір організаційно-правової форми спеціалізованих юридичних осіб, визначення правового режиму активів, договірний розподіл ризиків та відповідальності, а також забезпечення так званої «правової ізоляції» активів від ризиків неплатоспроможності ініціатора. У межах правової доктрини сек'юритизація

обґрунтовується як інструмент приватноправового регулювання, що функціонує під посиленням впливом публічно-правових обмежень і нагляду.

У дисертації здійснено системний аналіз правового статусу учасників процесу сек'юритизації активів, зокрема ініціаторів, спеціалізованих компаній (SPV), довірчих керуючих, інвесторів і регуляторних органів, з урахуванням особливостей їх правосуб'єктності у різних юрисдикціях. Обґрунтовано, що ефективність правового механізму сек'юритизації значною мірою залежить від чіткого нормативного закріплення повноважень і відповідальності кожного з учасників, а також від узгодженості договірних положень із імперативними нормами публічного права.

Розкрито основні договірно-правові моделі сек'юритизаційних угод, що застосовуються у міжнародній практиці, та визначено їх особливості у трансграничних фінансово-правових відносинах. Особливу увагу приділено аналізу колізійно-правових проблем, пов'язаних із визначенням застосовного права, юрисдикції судів та арбітражів, а також визнанням і виконанням зобов'язань у різних правових системах.

У роботі досліджено вплив міжнародних і європейських стандартів правового регулювання на формування сучасної моделі сек'юритизації активів, а також узагальнено досвід провідних фінансових центрів світу з позицій юридичної науки. Обґрунтовано значення цих підходів для розвитку міжнародної правової практики та формування єдиних принципів правового регулювання сек'юритизаційних операцій.

Сформульовано напрями вдосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів з урахуванням вимог європейського права, міжнародних стандартів і завдань інтеграції до європейського ринку капіталів. Доведено, що імплементація комплексного правового регулювання сек'юритизації активів є необхідною умовою розвитку національного ринку капіталів і підвищення ефективності захисту прав учасників відповідних правовідносин.

Зроблено висновок, що трансгранична сек'юритизація активів є складним міжгалузевим правовим інститутом, ефективне функціонування якого можливе лише за умови узгодженості норм приватного і публічного права, правової визначеності договірних конструкцій та належного рівня міжнародної правової координації.

Ключові слова: сек'юритизація активів, трансгранична сек'юритизація активів, правове регулювання ринку капіталів, міжнародне фінансове право, міжнародне приватне право, правова природа сек'юритизації, договірно-правові моделі сек'юритизації, правове структурування трансграничних угод, колізійно-правові норми, застосовне право, правовий статус учасників сек'юритизації, спеціалізовані юридичні особи (SPV), міжнародні стандарти правового регулювання, європейське право ринку капіталів, гармонізація законодавства України з правом ЄС.

SUMMARY

Mekhtiiev E. O. Legal principles and features of structuring cross-border asset securitization transactions in the international capital market. – Qualification scientific work in the form of a manuscript. Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the specialty 081 “Law”. V.I. Vernadsky Tavrichesky National University, Kyiv, 2026.

The dissertation is devoted to a comprehensive theoretical and legal study of the legal principles and features of structuring cross-border asset securitization transactions in the system of international and national legal orders in the context of the globalization of capital markets and the deepening of European legal integration. The work provides a holistic analysis of asset securitization as an independent legal institution, determines its place in the system of financial law, international private law and related industries, and also reveals the importance of legal regulation of cross-border securitization transactions to ensure legal certainty, stability of contractual relations and protection of the rights of participants in the international capital market.

It is found that the formation of the institution of asset securitization is the result of the evolution of legal regulation of property and obligation relations related to the circulation of monetary claims and financial assets. The historical development of securitization is traced through the transformation of legal forms of lending, the institutionalization of securities markets and the gradual formation of special legal regimes in international and European law. It is proven that it was the supranational regulation of the European Union that played a key role in codifying the basic principles of securitization and unifying approaches to its legal registration. The concept, essence and legal nature of asset securitization as a complex legal phenomenon combining elements of property, obligation, corporate and financial law are revealed. It is substantiated that asset securitization from a legal point of view is a special mechanism for separating property rights from the original creditor and their subsequent transformation into an independent object of civil and financial circulation. In the cross-border dimension, securitization is characterized by additional legal features due to the multiplicity of jurisdictions, different approaches to legal personality, ensuring the fulfillment of obligations and protecting the rights of investors.

It is established that the processes of globalization and liberalization of financial markets have directly influenced the formation of the institution of cross-border securitization of assets, contributing to the convergence of national legal systems and the spread of unified contractual structures. At the same time, it is proven that the lack of full harmonization of legal regulation leads to an increase in the role of conflict-of-law rules, mechanisms for choosing the applicable law and international legal standards as instruments for ensuring legal certainty in cross-border securitization agreements.

Based on the analysis of doctrinal approaches and current legislation, the author's definitions of key concepts of the study were formulated, in particular, "securitization of assets", "cross-border securitization of assets", "legal structuring of securitization agreements" and "legal mechanism of securitization". Cross-border securitization of assets is defined as a set of legal relations that arise in the process

of creation, circulation and execution of securitization instruments with the participation of entities of different legal systems and are regulated by the norms of national, international and supranational law.

It is proven that the structuring of cross-border asset securitization transactions is a multi-level legal process that includes the choice of the organizational and legal form of specialized legal entities, the determination of the legal regime of assets, the contractual allocation of risks and responsibilities, as well as ensuring the so-called "legal isolation" of assets from the risks of the initiator's insolvency. Within the framework of the legal doctrine, securitization is justified as an instrument of private law regulation, which functions under the increased influence of public law restrictions and supervision. The dissertation carries out a systematic analysis of the legal status of participants in the asset securitization process, in particular, initiators, specialized companies (SPV), trustees, investors and regulatory authorities, taking into account the peculiarities of their legal personality in different jurisdictions. It is substantiated that the effectiveness of the legal mechanism of securitization largely depends on the clear regulatory consolidation of the powers and responsibilities of each participant, as well as on the consistency of contractual provisions with the imperative norms of public law.

The main contractual and legal models of securitization agreements used in international practice are disclosed, and their features in cross-border financial and legal relations are determined. Particular attention is paid to the analysis of conflict-of-law problems related to the determination of applicable law, the jurisdiction of courts and arbitrations, as well as the recognition and performance of obligations in different legal systems.

The paper examines the influence of international and European standards of legal regulation on the formation of a modern model of asset securitization, and also summarizes the experience of the world's leading financial centers from the standpoint of legal science. The significance of these approaches for the development of international legal practice and the formation of uniform principles of legal regulation of securitization transactions is substantiated.

Directions for improving the legislation of Ukraine in the field of asset securitization are formulated, taking into account the requirements of European law, international standards and the tasks of integration into the European capital market. It is proved that the implementation of comprehensive legal regulation of asset securitization is a necessary condition for the development of the national capital market and increasing the effectiveness of protection of the rights of participants in the relevant legal relations.

It is concluded that cross-border asset securitization is a complex inter-sectoral legal institution, the effective functioning of which is possible only under the condition of consistency of the norms of private and public law, legal certainty of contractual structures and an appropriate level of international legal coordination.

Keywords: asset securitization, cross-border asset securitization, legal regulation of the capital market, international financial law, international private law, legal nature of securitization, contractual and legal models of securitization, legal structuring of cross-border transactions, conflict of law rules, applicable law, legal status of securitization participants, specialized legal entities (SPV), international standards of legal regulation, European capital market law, harmonization of Ukrainian legislation with EU law.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Праці, які відображають основні наукові результати дисертації:

1. Мехтієв Е. О. Правові засади та особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: право, публічне управління та адміністрування*. №14. 2024. <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2024-14-01-17>
2. Мехтієв Е. О. Нормативно-правове регулювання сек'юритизації активів в Україні: проблеми та напрями їх вирішення. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: право, публічне управління та адміністрування*, №16. 2025. <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2025-16-01-13>.

3. Горелкіна К., Мехтієв Е. Перспективи розвитку та оптимізації процесів сек'юритизації в Україні. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: право, публічне управління та адміністрування*. №20. 2026. <https://doi.org/10.54929/2786-5746-2026-20-01-01>

Особистий внесок: окреслено перспективні напрями розвитку та оптимізації процесів сек'юри-тизації в Україні.

Праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:

4. Мехтієв Е. О. Особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів. Матеріали міжнародної науково-практичної конференції «Perspectives of contemporary science: theory and practice» (м. Львів, 9-11 грудня, 2024). 2024. С. 1490-1493

5. Мехтієв Е. О. Проблеми правового регулювання сек'юритизації активів в Україні. Матеріали міжнародної науково-практичної конференції «Сталий розвиток економіки, правових систем та державного управління в контексті глобальних викликів». (м. Анже, Франція, 28 травня 2025 р.). С. 64-65

6. Мехтієв Е. О. Законодавчі проблеми у сфері транскордонної сек'юритизації активів. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Актуальні питання, проблеми та перспективи розвитку науки, освіти, технологій та суспільства». (м. Бостон, США, 10 лютого 2026 р.). С. 44-47

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ	12
ВСТУП	13
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ТА ЕВОЛЮЦІЯ ІНСТИТУТУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ У МІЖНАРОДНОМУ ПРАВОПОРЯДКУ ...	24
1.1. Історичний розвиток та етапи становлення правового регулювання сек'юритизації активів у міжнародному та європейському праві	24
1.2. Поняття, сутність і правова природа сек'юритизації активів у системі фінансово-правових відносин	45
1.3. Вплив процесів глобалізації та лібералізації фінансових ринків на формування інституту трансграничної сек'юритизації активів у сучасному міжнародному правопорядку	63
Висновки до розділу 1	72
РОЗДІЛ 2. ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ СТРУКТУРУВАННЯ УГОД ТРАНСГРАНИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ	74
2.1. Система учасників процесу сек'юритизації активів та особливості їх правового статусу у різних правових юрисдикціях	74
2.2. Договірні-правові моделі угод сек'юритизації активів у міжнародній практиці та їх особливості в контексті трансграничних фінансових операцій	89
2.3. Колізійно-правові проблеми та застосування права у трансграничних угодах сек'юритизації активів з урахуванням міжнародного приватного регулювання.....	102
Висновки до розділу 2	111
РОЗДІЛ 3. СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСГРАНИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ	113

3.1. Вплив міжнародних стандартів фінансового регулювання на формування правового механізму сек'юритизації активів на глобальному рівні	113
3.2. Досвід провідних фінансових центрів світу у сфері сек'юритизації активів та його значення для розвитку міжнародної правової практики	127
3.3. Напрями удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів з урахуванням міжнародних правових тенденцій та вимог інтеграції до європейського ринку капіталів	143
Висновки до розділу 3	169
ВИСНОВКИ.....	172
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	179
ДОДАТКИ.....	193

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

- ABS – Asset-Backed Securities (цінні папери, забезпечені активами)
- MBS – Mortgage-Backed Securities (цінні папери, забезпечені іпотекою)
- CMBS – Commercial Mortgage-Backed Securities (цінні папери, забезпечені комерційною іпотекою)
- CDO – Collateralized Debt Obligation (зобов'язання, забезпечене боргом)
- CLO – Collateralized Loan Obligation (зобов'язання, забезпечене кредитами)
- SPV – Special Purpose Vehicle (спеціально створена юридична особа для угоди сек'юритизації)
- SPE – Special Purpose Entity (спеціальна юридична особа, аналог SPV)
- IOSCO – International Organization of Securities Commissions (Міжнародна організація комісій з цінних паперів)
- ECB – European Central Bank (Європейський центральний банк)
- ESMA – European Securities and Markets Authority (Європейське агентство з цінних паперів та ринків)
- SEC – Securities and Exchange Commission (Комісія з цінних паперів та бірж США)
- IMF – International Monetary Fund (Міжнародний валютний фонд)
- WB – World Bank (Світовий банк)
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development (Організація економічного співробітництва та розвитку)
- EU – European Union (Європейський Союз)
- USA – United States of America (Сполучені Штати Америки)
- UK – United Kingdom (Сполучене Королівство)
- AAA – Highest Credit Rating (найвищий кредитний рейтинг за шкалою агентств S&P, Moody's, Fitch)

ВСТУП

Актуальність дослідження. Актуальність теми дисертаційного дослідження зумовлена зростаючим значенням трансграничної сек'юритизації активів у системі сучасних міжнародних економічних відносин та об'єктивною потребою у формуванні ефективного правового механізму регулювання відповідних операцій у контексті розвитку міжнародного та європейського ринку капіталів. Умови глобалізації фінансових ринків, активізація транскордонного руху капіталу та ускладнення договірних конструкцій зумовлюють необхідність глибокого теоретико-правового осмислення сек'юритизації активів як складного міжгалузевого правового інституту, що функціонує на стику фінансового права, міжнародного приватного права, цивільного та корпоративного права.

Сек'юритизація активів у трансграничному вимірі набуває особливої актуальності з огляду на потребу забезпечення правової визначеності договірних відносин, захисту прав та законних інтересів учасників відповідних правовідносин, а також мінімізації правових ризиків, пов'язаних із множинністю юрисдикцій і відмінностями національних правових систем. Недостатній рівень нормативної узгодженості та відсутність комплексного правового регулювання трансграничної сек'юритизації призводять до правової фрагментації, ускладнення правозастосування, підвищення ризиків судових спорів і зниження довіри до правових механізмів міжнародного ринку капіталів.

Складність і багатовимірність проблематики трансграничної сек'юритизації активів зумовлюють необхідність комплексного міжгалузевого підходу, який поєднує методологію міжнародного фінансового права, міжнародного приватного права, цивільного та фінансового права. Саме правове структурування сек'юритизаційних угод виступає ключовим елементом забезпечення стабільності таких операцій, оскільки через договірно-правові механізми визначається правовий режим активів, розподіл

прав і обов'язків між учасниками, порядок застосування права та способи захисту порушених прав.

На сучасному етапі розвитку правової системи України особливого значення набуває теоретичне переосмислення понять «сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація», «правове структурування угод сек'юритизації», «спеціалізована юридична особа (SPV)» та «правова ізоляція активів». У науковій літературі відсутній єдиний підхід до визначення правової природи сек'юритизації, її місця в системі права та співвідношення з суміжними інститутами цивільного і фінансового права, що ускладнює формування сталої правозастосовної практики та нормативного регулювання у цій сфері.

Як свідчить аналіз праць вітчизняних учених, зокрема В. Авер'янова, О. Орлюк, М. Кучерявенка, Н. Пришви, І. Спасибо-Фатєєвої, О. Дзери, В. Луця, С. Ківалова, науковий інтерес до проблем фінансово-правового та цивільно-правового регулювання ринку капіталів і складних фінансово-правових конструкцій поступово зростає. Водночас питання трансграничної сек'юритизації активів здебільшого розглядаються фрагментарно – через призму окремих фінансових або корпоративних аспектів, без формування цілісної правової концепції її структурування та колізійно-правового забезпечення.

Окремі аспекти правового регулювання сек'юритизаційних операцій і обігу фінансових активів досліджувалися у працях зарубіжних учених, зокрема Ф. Вуда, Р. Гуді, Л. Гулліфера, Р. Скотта, К. Шміта, які аналізували сек'юритизацію з позицій договірної, корпоративної та міжнародної приватної права. Водночас у зарубіжній доктрині акцент переважно робиться на практичних аспектах структурування угод, тоді як комплексне теоретико-правове осмислення сек'юритизації як інституту міжнародного правопорядку залишається дискусійним.

Особливої актуальності дослідження набуває у контексті євроінтеграційних процесів України та необхідності гармонізації

національного законодавства з правом Європейського Союзу у сфері ринку капіталів. Імплементация європейських стандартів правового регулювання сек'юритизації потребує науково обґрунтованого підходу до адаптації відповідних правових моделей, з урахуванням особливостей національної правової системи та вимог правової безпеки.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертацію виконано відповідно до плану наукових досліджень кафедри публічного та приватного права Навчально-наукового гуманітарного інституту Таврійського національного Університету імені В. І. Вернадського «Сучасний стан правових наук в євроінтеграційному вимірі», затвердженого Вченою радою Таврійського національного Університету імені В. І. Вернадського (протокол №1 від 30.08.2022 року), як складова фундаментальних робіт: «Крим та Чорноморський регіон: реконструктивний розвиток у воєнний та повоєнний період», затвердженої Українським інститутом науково-технічної експертизи та інформації (державний реєстраційний номер 0123U102027 від 02.04.2023 року), в якій на основі аналізу вітчизняних та зарубіжних наукових джерел, чинного законодавства з питань правового регулювання трансграничної сек'юритизації активів у міжнародному та національних правопорядках, запропоновано нові терміни та поняття у досліджуваній сфері.

Мета і завдання дослідження. Метою роботи є комплексне теоретико-правове обґрунтування правових засад, сутності та особливостей структурування угод трансграничної сек'юритизації активів у системі міжнародного та національних правопорядків, а також визначення напрямів удосконалення правового механізму їх регулювання з урахуванням міжнародних і європейських правових стандартів та потреб інтеграції України до європейського ринку капіталів.

Для досягнення цієї мети реалізовані такі **завдання**:

1. З'ясувати історичні, теоретичні та методологічні передумови становлення інституту сек'юритизації активів і еволюції його правового регулювання у міжнародному та європейському праві.

2. Теоретично обґрунтувати сутність, зміст і правову природу сек'юритизації активів, сформулювати авторські визначення базових понять, зокрема «сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація активів» та «правове структурування угод сек'юритизації».

3. Провести комплексний аналіз чинного міжнародного, європейського та національного законодавства і правозастосовної практики у сфері трансграничної сек'юритизації активів з метою оцінки їх ефективності, узгодженості та відповідності міжнародним правовим стандартам.

4. Виявити основні проблеми, прогалини та суперечності у правовому регулюванні та практиці структурування угод трансграничної сек'юритизації активів у різних правових юрисдикціях, у тому числі в контексті застосування колізійно-правових норм.

5. Розробити теоретико-практичні пропозиції щодо удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів з урахуванням міжнародних і європейських правових тенденцій, принципів правової визначеності та захисту прав учасників трансграничних правовідносин.

Об'єктом дослідження є система правового регулювання трансграничної сек'юритизації активів у міжнародному та національних правопорядках, що охоплює сукупність правових норм, інститутів, принципів і механізмів, які забезпечують структурування, обіг та виконання угод сек'юритизації активів за участю суб'єктів різних правових юрисдикцій.

Предметом дослідження є правовідносини, що виникають у процесі структурування та реалізації угод трансграничної сек'юритизації активів, зокрема договірно-правові моделі сек'юритизації, правовий статус учасників сек'юритизаційних структур, колізійно-правові механізми визначення застосовного права, а також способи забезпечення правової визначеності та захисту прав і законних інтересів учасників відповідних правовідносин.

Методи дослідження. Для досягнення мети дисертаційного дослідження та виконання визначених наукових завдань у роботі застосовано комплекс методологічних підходів, що забезпечують системний, глибинний та комплексний аналіз правового регулювання трансграничної сек'юритизації активів у міжнародному правопорядку. Зокрема, системний метод дозволив розглядати інститут сек'юритизації активів як цілісне правове явище, виявляючи взаємозв'язок між нормами міжнародного, європейського та національного права, а також між приватноправовими і публічно-правовими елементами правового регулювання сек'юритизаційних операцій. Структурно-функціональний підхід дав змогу проаналізувати складові правового механізму трансграничної сек'юритизації активів – договірні конструкції, інституційні елементи, регуляторні обмеження та гарантії захисту прав учасників – і оцінити їх функціональну взаємодію у процесі структурування відповідних угод.

Порівняльно-правовий метод застосовано для зіставлення підходів до правового регулювання сек'юритизації активів у різних правових системах і провідних фінансово-правових юрисдикціях, що дозволило виявити спільні риси, відмінності та найбільш ефективні правові моделі, придатні для адаптації у національному правопорядку України. Використання історико-правового методу забезпечило дослідження еволюції інституту сек'юритизації активів і становлення його правового регулювання у міжнародному та європейському праві, що дало змогу простежити закономірності розвитку відповідних правових конструкцій і визначити передумови сучасних підходів до трансграничної сек'юритизації.

Формально-логічний метод дав змогу систематизувати та уточнити понятійно-категоріальний апарат дослідження, класифікувати види сек'юритизації активів і правові моделі їх структурування, а також сформулювати авторські визначення таких ключових категорій, як «сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація активів» та «правове структурування угод сек'юритизації». Емпіричні методи правового

аналізу, зокрема аналіз міжнародної та національної правозастосовної практики, матеріалів судових і арбітражних рішень, а також типових договірних конструкцій сек'юритизаційних угод, дозволили здійснити об'єктивну оцінку практичної реалізації правових механізмів трансграничної сек'юритизації та виявити проблемні аспекти їх застосування.

Застосування методу системного аналізу у поєднанні з міжгалузевим підходом дало змогу оцінити взаємозв'язок фінансового права, міжнародного приватного права, цивільного та корпоративного права у сфері сек'юритизації активів, що забезпечило комплексний погляд на правове регулювання трансграничних сек'юритизаційних відносин. Завдяки цьому вдалося окреслити ключові колізійно-правові проблеми, виявити прогалини та суперечності у чинному законодавстві, а також розробити науково обґрунтовані пропозиції щодо вдосконалення правового регулювання сек'юритизації активів в Україні з урахуванням міжнародних і європейських правових стандартів.

Науково-теоретичне підґрунтя для виконання дисертації склали наукові праці вчених у галузі теорії держави й права, адміністративного права, господарського права, конституційного права, міжнародного права, порівняльного правознавства, інших галузевих правових наук, соціології, політології, філософії тощо.

Нормативну базу дослідження становлять Конституція України, положення чинного законодавства, підзаконні нормативно-правові акти, судові прецеденти українських судів, а також результат діяльності органів державної влади та місцевого самоврядування у сфері формування правосуб'єктності юридичних осіб, статистичні дані.

Наукова новизна дослідження. Дисертація є комплексним дослідженням теоретико-правових засад правового регулювання та структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів. Розкрито та уточнено значення ключових понять («сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація активів», «правове

структурування угод сек'юритизації»), проаналізовано їх еволюцію, узагальнено підходи українських та зарубіжних науковців, а також обґрунтовано необхідність формування комплексного науково-правового підходу до структурування трансграничних сек'юритизаційних угод. До найбільш значущих результатів дослідження належать такі:

у перше:

- здійснено комплексний аналіз історичних, теоретичних та методологічних передумов формування інституту сек'юритизації активів, що дало змогу виявити закономірності еволюції правового регулювання сек'юритизаційних операцій у міжнародному та європейському праві. Досліджено етапи становлення правового регулювання, починаючи від ранніх фінансових конструкцій і механізмів облігаційного фінансування до сучасних форм трансграничної сек'юритизації активів, а також проаналізовано роль міжнародних та національних правових норм у забезпеченні безпеки і ефективності обігу таких активів. На підставі цього аналізу встановлено ключові принципи та функції правового впливу, що визначають сучасні підходи до регулювання трансграничних сек'юритизаційних угод;

- узагальнено міжнародний досвід структурування угод сек'юритизації активів та його адаптацію до національної правової системи України, що дозволяє оцінювати ефективність правового регулювання та управлінських рішень у сфері трансграничної фінансової діяльності. Проведено систематизацію моделей угод сек'юритизації в провідних фінансових центрах світу, включно з типологією спеціалізованих юридичних структур (SPV), договорів цільового призначення та механізмів захисту кредиторських прав. Встановлено, що адаптація зарубіжних моделей до українських умов потребує врахування національних юридичних, корпоративних та фінансових особливостей, що дозволяє сформувати комплексну методологію правового аналізу та оцінки ефективності сек'юритизаційних угод;

– проведено системний аналіз правозастосовної практики трансграничних угод сек'юритизації активів, що включає оцінку ефективності договорів, застосування колізійно-правових норм, роль регуляторних органів та судової практики. Досліджено особливості реалізації правових механізмів захисту прав учасників угод, інституційного контролю та застосування міжнародного приватного права. Аналіз конкретних кейсів дозволив виявити проблеми ефективності, правової визначеності та узгодженості правового регулювання у різних юрисдикціях. Результати цього аналізу створюють наукову основу для розробки рекомендацій щодо підвищення передбачуваності та законності правових механізмів трансграничної сек'юритизації;

удосконалено:

– класифікацію правових механізмів структурування угод сек'юритизації активів, що передбачає систематизацію договірно-правових моделей, інституційних структур та колізійно-правових механізмів з урахуванням їх функціональної ролі та міжгалузевих зв'язків із міжнародним, цивільним та корпоративним правом. Такий підхід дозволяє виділити ключові групи правових інструментів, оцінити їх ефективність у забезпеченні правової визначеності та захисту прав учасників угод, а також підвищити прогнозованість застосування правових норм у трансграничних операціях;

– теоретично обґрунтовано міжгалузевий характер правового регулювання трансграничної сек'юритизації активів, що забезпечує цілісність методологічного підходу до визначення меж компетенції учасників угод, а також ролі державного та міжнародного регулювання. Встановлено, що ефективність трансграничної сек'юритизації залежить від інтеграції норм фінансового, цивільного, корпоративного та міжнародного приватного права, що дозволяє формувати єдину методологічну основу для оцінки правових ризиків та захисту інтересів кредиторів і інвесторів;

– концептуально обґрунтовано стратегію удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів з урахуванням міжнародних

стандартів, принципів правової визначеності та європейських практик регулювання. Стратегічний підхід передбачає інтеграцію аналізу міжнародного досвіду, оцінку національної правової бази та практики застосування механізмів структурування угод, що дозволяє визначати найбільш ефективні форми регуляторного впливу та захисту прав учасників трансграничних сек'юритизаційних відносин;

дістали подальший розвиток:

– наукові ідеї щодо комплексного підходу до організації правового регулювання трансграничної сек'юритизації активів, який включає визначення системи правових інструментів, методів контролю та стратегій захисту прав учасників угод. Такий підхід передбачає інтеграцію договірних, регуляторних та колізійно-правових механізмів з урахуванням специфіки міжнародного та національного права, що дозволяє забезпечити стабільність, передбачуваність та безпеку трансграничних фінансових операцій;

– авторські визначення ключових категорій («сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація активів», «правове структурування угод сек'юритизації»), що створюють узгоджені концептуальні та методологічні моделі правового аналізу та структурування угод на міжнародному ринку капіталів. Вони забезпечують правову визначеність категорій у науковому та практичному застосуванні та формують основу для подальших досліджень у сфері фінансового, цивільного та міжнародного приватного права;

– підходи до оцінки ефективності застосування правових механізмів трансграничної сек'юритизації та їх інтеграції з міжнародними стандартами, що забезпечує можливість комплексного порівняльного аналізу національної та зарубіжної практики. Це сприяє формуванню науково обґрунтованих рекомендацій щодо вдосконалення законодавства, підвищення передбачуваності та ефективності застосування правових норм у трансграничних фінансових операціях.

Практичне значення одержаних результатів. Розроблені автором концептуальні положення щодо правового регулювання та структурування

угод трансграничної сек'юритизації активів можуть бути використані в процесі подальших наукових досліджень у галузі цивільного, фінансового, корпоративного та міжнародного приватного права, а також у суміжних правових дисциплінах. Викладені в дисертації висновки та пропозиції можуть бути застосовані у науково-дослідній роботі для удосконалення теоретичних підходів до організації правового регулювання трансграничних фінансових операцій та розвитку концепцій інтеграції національних та міжнародних стандартів правового структурування активів:

- у *практичній діяльності* результати дослідження можуть бути використані під час розробки навчальних матеріалів для викладання дисциплін з цивільного, фінансового, корпоративного та міжнародного приватного права, підготовки підручників і навчальних посібників, а також при формуванні методичних рекомендацій щодо структурування угод сек'юритизації активів, оцінки правових ризиків та оптимізації договірних моделей трансграничних фінансових операцій;

- у *правозастосовній діяльності* результати дослідження можуть сприяти підвищенню ефективності роботи державних та регуляторних органів, професійних учасників ринку капіталів і фінансових установ у сфері трансграничної сек'юритизації активів, удосконаленню нормативно-правових механізмів організації та контролю таких угод, забезпеченню належного захисту прав кредиторів і інвесторів, підвищенню рівня правової визначеності та прогнозованості дій суб'єктів фінансових відносин на міжнародному ринку капіталів.

Викладені в дисертації висновки й пропозиції використані в діяльності Громадської організації «Українсько-німецький правознавчий діалог» (довідка від 24.06.2025 р. № 13/25), Громадської організації «Товариство науковців по сприянню муніципальній реформі» (довідка від 12.01.2026 р. № 126), Університету сучасних знань (довідка від 03.10.2025 р. № 09/256) та Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського (довідка від 11.03.2026 р. № 09/01-4-119).

Особистий внесок здобувача. Висновки та пропозиції, що становлять наукову новизну дисертації, розроблені автором самостійно. Для обґрунтування деяких висновків використовувались праці інших учених, на які обов'язково зроблено посилання. З колективних наукових праць у дисертації використано лише ті ідеї та положення, які є результатом власних розробок автора.

Апробація результатів дисертації. Викладені у дисертації положення доповідалися та були обговорені на вітчизняних наукових і науково-практичних конференціях, а саме: Міжнародній науково-практичній конференції «Перспективи сучасної науки: теорія та практика» (м. Львів, 9-11 грудня, 2024 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Сталий розвиток економіки, правових систем та державного управління в контексті глобальних викликів» (м. Анже, Франція, 28 травня 2025 р.) та Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні питання, проблеми та перспективи розвитку науки, освіти, технологій та суспільства» (м. Бостон, США, 10 лютого 2026 р.).

Публікації. Основні положення та висновки дисертації викладено у 6 наукових працях, зокрема у 3 статтях, що опубліковані у фахових виданнях України та у 3 тезах доповідей на конференціях.

Структура дисертації зумовлена метою й завданнями дослідження та складається з вступу, трьох розділів, що містять дев'ять підрозділів, висновків до кожного розділу та загальних висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 192 сторінки, з яких основного тексту – 178 сторінок. Список використаних джерел налічує 150 найменувань і становить 14 сторінок, додатки – 8 сторінок.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИКО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ТА ЕВОЛЮЦІЯ ІНСТИТУТУ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ У МІЖНАРОДНОМУ ПРАВОПОРЯДКУ

1.1. Історичний розвиток та етапи становлення правового регулювання сек'юритизації активів у міжнародному та європейському праві

Правове становлення інституту сек'юритизації активів має довгу еволюційну історію, яка формувалася під впливом розвитку фінансових ринків, інституційної трансформації банківської системи та розвитку правових механізмів регулювання цінних паперів. У ширшому контексті фінансового права сек'юритизація виникла як механізм, що дозволяє трансформувати пул грошових вимог у торгований фінансовий інструмент з метою мобілізації капіталу, розподілу ризику та підвищення ліквідності фінансових активів. Ключовим напрямом наукового осмислення цього інституту є оцінка історичного розвитку та правових підходів у різних правових системах як основа для сучасного регулювання трансграничних угод.

В табл. 1.1 наведена хронологія етапів становлення правового регулювання сек'юритизації активів.

Таблиця 1.1

Хронологія етапів становлення правового регулювання сек'юритизації активів

Рік	Подія
1970-ті	Початкове формування механізму сек'юритизації актива через іпотечні цінні папери у США
1980-1990	Розширення практики сек'юритизації на різні види активів у США
2000-ті до 2007	Широкий розвиток сек'юритизації як фінансового інструменту
2007–2008	Фінансова криза і перегляд регуляторних підходів

2010-ті	Європейські ініціативи з регулювання сек'юритизації
Сучасність	Гармонізація регулювання трансграничних сек'юритизаційних угод

Джерело: складено автором за [122]

Табл. 1.1 відображає хронологію становлення правового регулювання сек'юритизації активів, яка є показовою для розуміння еволюції цього інституту у міжнародному фінансовому правопорядку.

Початковий етап становлення сек'юритизації активів, який сформувався у Сполучених Штатах Америки у 1970-х роках, має фундаментальне значення для розуміння правової природи цього інституту та логіки його подальшої еволюції у міжнародному фінансовому праві. Саме в цей період сек'юритизація вперше набула не лише фінансового, але й чітко вираженого правового виміру, оскільки виникла потреба юридично оформити трансформацію іпотечних кредитів у оборотоздатні боргові інструменти та забезпечити захист прав інвесторів поза межами традиційних банківських відносин [12; 33; 46].

У науковій доктрині цей етап характеризується формуванням базової концепції відокремлення активів, яка стала центральним елементом правової конструкції сек'юритизації. Як зазначає S. L. Schwarcz, саме в 1970-х роках було закладено ідею, відповідно до якої грошові вимоги за іпотечними кредитами можуть бути юридично відчужені та ізольовані від балансу первинного кредитора з метою їх подальшої трансформації у цінні папери, забезпечені виключно грошовими потоками від цих активів [129]. Така конструкція стала правовою основою для формування вторинного іпотечного ринку та принципово змінила підхід до рефінансування кредитних активів.

Представники цього періоду, зокрема A. Davidson, A. Sanders та L. Ching, у своїх працях наголошували, що сек'юритизація початково розвивалася як інституційний компроміс між публічними інтересами держави у розвитку іпотечного ринку та приватними інтересами інвесторів, які вимагали правової визначеності та передбачуваності грошових потоків [147].

Саме тому правове оформлення перших сек'юритизаційних угод здійснювалося за участі державних та квазідержавних інститутів, таких як Ginnie Mae, що відігравали стабілізуючу роль і водночас тестували нові юридичні механізми.

З позицій фінансового права початковий етап вирізнявся відсутністю спеціалізованого законодавства, що зумовлювало формування сек'юритизації шляхом тлумачення та адаптації загальних норм права цінних паперів, корпоративного та договірної права. Як зазначає Т. Frankel, у цей період сек'юритизація існувала у формі «правової інновації», коли правові конструкції створювалися практикою ринку раніше, ніж отримували нормативне закріплення [135]. Саме це зумовлює експериментальний характер сек'юритизації 1970-х років, який, однак, не знижує її значення, а навпаки підкреслює роль цього етапу як доктринального фундаменту.

Етап розвитку сек'юритизації активів у 1980–1990-х роках характеризується якісним ускладненням правової конструкції цього інституту та поступовим перетворенням сек'юритизації з вузькоспеціалізованого механізму іпотечного фінансування на універсальний інструмент ринку капіталів. Розширення об'єктного складу активів, що підлягали сек'юритизації, зумовило необхідність переосмислення раніше сформованих правових моделей та адаптації їх до нових економічних і юридичних реалій. Саме у цей період сек'юритизація набула рис комплексного фінансово-правового інституту, який охоплює різноманітні майнові вимоги та породжує багаторівневі правовідносини між учасниками ринку [137].

На відміну від початкового етапу, коли правові конструкції сек'юритизації формувалися навколо іпотечних кредитів, у 1980–1990-х роках відбулося поширення сек'юритизаційних механізмів на автокредити, студентські позики, вимоги за кредитними картками, лізингові платежі, а також доходи від комерційної нерухомості. Така диверсифікація активів поставила перед правовою доктриною питання про універсальність правової природи сек'юритизації та межі її застосування. У наукових працях цього

періоду наголошується, що сек'юритизація перестала бути похідною від конкретного виду активів і почала розглядатися як автономна юридична конструкція, здатна адаптуватися до різних економічних джерел грошових потоків [44].

Розширення практики сек'юритизації спричинило суттєві зміни у правовому статусі спеціально створених фінансових структур, які згодом отримали назву спеціальних цільових компаній. Якщо на попередньому етапі такі структури виконували обмежену функцію технічного посередника, то у 1980–1990-х роках вони стали центральним елементом правової моделі сек'юритизації. У доктрині цього періоду, зокрема у працях A. Davidson та J. Kendall, підкреслюється, що саме правове оформлення SPV як автономного суб'єкта із чітко визначеними повноваженнями стало ключовою передумовою забезпечення відокремленості активів і зниження ризиків для інвесторів [147].

Правове регулювання сек'юритизації у цей період також зазнало істотного розвитку в частині вимог до прозорості та розкриття інформації. У зв'язку з ускладненням структур сек'юритизаційних угод та зростанням кількості учасників правовідносин виникла потреба у формуванні стандартів правового інформування інвесторів щодо структури пулу активів, ризиків та механізмів розподілу грошових потоків. У працях T. Frankel зазначається, що саме в 1980–1990-х роках було закладено основи сучасного підходу до правового захисту інвесторів у сек'юритизаційних операціях, який базується на поєднанні договірних гарантій і регуляторних вимог [135].

У теоретико-правовому вимірі цей етап ознаменувався переходом від фрагментарного до системного осмислення сек'юритизації. У наукових дослідженнях почали з'являтися концепції, що розглядали сек'юритизацію як складний комплекс правовідносин, у межах якого відбувається трансформація майнових прав у фінансові інструменти з особливим режимом правового захисту. Як зазначає J. Hill, саме у цей період сформувалося уявлення про сек'юритизацію як окремий інститут фінансового права, а не лише як техніку фінансової інженерії [132].

Період з початку 2000-х років до 2007 року є особливо значущим у розвитку сек'юритизації активів, оскільки саме в цей час даний інститут досяг найвищого рівня поширення та складності, перетворившись на масовий і глобалізований фінансово-правовий механізм. Сек'юритизація остаточно вийшла за межі окремих національних ринків і стала системоутворюючим елементом міжнародного ринку капіталів, що зумовило якісні зміни у підходах до її правового регулювання. У науковій доктрині цей етап часто характеризується як фаза інституційної зрілості сек'юритизації, коли вона сприймалася не як виняткова фінансова технологія, а як стандартний інструмент управління активами та ризиками [39; 88].

Юридичною ознакою цього періоду стало формування відносно системного регуляторного середовища сек'юритизації. На рівні фінансового права відбувалося закріплення стандартів розкриття інформації, спрямованих на забезпечення поінформованості інвесторів щодо структури сек'юритизаційних угод, характеристик пулу активів і механізмів розподілу ризиків. У працях А. Davidson та J. Kendall підкреслюється, що у цей період правове регулювання дедалі більше орієнтувалося на формалізацію складних фінансових структур через стандартизовану договірну документацію та уніфіковані вимоги до емісії сек'юритизованих інструментів [143]. Така стандартизація сприяла масштабуванню сек'юритизації, але водночас знижувала рівень індивідуального правового аналізу кожної операції.

Важливою рисою цього етапу стало посилення ролі рейтингових агентств у правовій екосистемі сек'юритизації. Хоча рейтинги формально не мали нормативного характеру, вони фактично інтегрувалися у регуляторні механізми, впливаючи на допуск сек'юритизованих інструментів до інвестиційних портфелів фінансових установ. У доктрині фінансового права наголошується, що саме в цей період виникла квазірегуляторна функція рейтингових агентств, яка не супроводжувалася належною правовою відповідальністю та контролем [40; 57]. Це створило асиметрію між

економічним впливом рейтингових оцінок і рівнем їх правового врегулювання.

Правова конструкція сек'юритизації у 2000–2007 роках також ускладнилася за рахунок широкого застосування механізмів кредитного підсилення та багаторівневих структур. Використання субординації, гарантій, страхових елементів та інших інструментів перерозподілу ризиків формально підвищувало інвестиційну привабливість сек'юритизованих цінних паперів, але водночас ускладнювало правову оцінку реального рівня ризику. Як зазначає Т. Frankel, правова модель сек'юритизації цього періоду характеризувалася зростанням розриву між юридичною формою та економічною сутністю фінансових інструментів, що істотно ускладнювало ефективний правовий контроль [138].

Саме надмірна масштабність і складність сек'юритизаційних операцій у поєднанні з фрагментарністю правового регулювання у трансграничному вимірі стали одними з чинників фінансової кризи 2007–2008 років. Кризові події виявили системні недоліки правового регулювання, зокрема недостатній рівень прозорості, слабкість механізмів превентивного нагляду та відсутність ефективної координації між національними юрисдикціями. У науковій літературі цей період часто оцінюється як приклад того, як відсутність адекватного правового контролю за складними фінансовими інструментами може трансформувати інновацію у джерело системного ризику [88; 124].

Фінансова криза 2007–2008 років стала переломним моментом у правовому регулюванні сек'юритизації активів, оскільки саме вона виявила структурні вади попередньої регуляторної моделі, заснованої на домінуванні приватноправових механізмів і ринкового саморегулювання. Події кризи засвідчили, що сек'юритизація, попри свою формальну договірну природу, має системний вплив на фінансову стабільність і, відповідно, не може розглядатися виключно як сфера приватної автономії сторін. У науковій доктрині цей період розглядається як момент трансформації сек'юритизації з

інструменту фінансової інженерії у об'єкт інтенсивного публічно-правового регулювання [95; 121].

Посткризовий етап характеризується докорінною зміною регуляторної філософії, яка полягає у відмові від припущення про самодостатність ринкових механізмів управління ризиками. Законодавці та регулятори дійшли висновку, що складність сек'юритизаційних структур, багаторівневість правовідносин та трансграничний характер операцій створюють системні ризики, які не можуть бути нейтралізовані виключно шляхом договірного розподілу відповідальності. Як зазначає R. Lastra, після кризи сек'юритизація стала розглядатися як складова макропруденційного регулювання, а не лише як інструмент корпоративного фінансування [97].

Ключовою ознакою посткризового етапу стало посилення вимог до розкриття інформації та прозорості сек'юритизаційних операцій. Правове регулювання було спрямоване на подолання інформаційної асиметрії між учасниками ринку, яка в докризовий період сприяла накопиченню прихованих ризиків. У наукових працях наголошується, що прозорість набула не лише інформаційного, а й правового значення, оскільки від якості розкриття інформації почали залежати можливості допуску фінансових інструментів до ринку та їх регуляторний статус [64]. Таким чином, розкриття інформації трансформувалося з інструменту захисту інвесторів у елемент системної фінансової стабільності.

Посткризове регулювання також характеризується впровадженням нових стандартів пруденційного нагляду, які охоплюють не лише банки, але й інші фінансові установи, залучені до сек'юритизаційних операцій. Відбулося розширення сфери публічно-правового впливу на діяльність спеціальних цільових компаній, рейтингових агентств та інституційних інвесторів. У доктрині фінансового права зазначається, що саме після кризи було усвідомлено необхідність інтеграції сек'юритизації у загальну систему фінансового нагляду, яка враховує взаємозв'язок між окремими сегментами фінансового ринку [89; 92].

Особливе значення у посткризовий період набуло питання обмеження надмірних ризикових практик у сек'юритизації. Правове регулювання почало активно використовувати інструменти, спрямовані на вирівнювання інтересів учасників сек'юритизаційних угод, зокрема шляхом закріплення принципу збереження ризику первинним кредитором. Як зазначає E. Avgouleas, цей підхід відображає зміну правового розуміння сек'юритизації, відповідно до якого передача активів не повинна призводити до повного усунення відповідальності за їхню якість [130]. Таким чином, сек'юритизація перестала сприйматися як механізм повного перенесення ризику і почала розглядатися як інструмент його контрольованого розподілу.

Етап розвитку сек'юритизації активів у 2010-х роках ознаменувався посиленням ролі Європейського Союзу як наднаціонального регулятора, що здійснив системну кодифікацію правових засад сек'юритизації у відповідь на виклики, виявлені глобальною фінансовою кризою. На відміну від попередніх періодів, коли правове регулювання сек'юритизації формувалося переважно на національному рівні або через фрагментарні міжнародні стандарти, у 2010-х роках було закладено основу єдиного європейського правового режиму сек'юритизації. Цей етап характеризується переходом від реактивного посткризового регулювання до проактивної наднаціональної моделі, спрямованої на поєднання фінансової стабільності з відновленням інвестиційної активності [85; 101].

Центральним елементом європейського підходу стало формування концепції простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації, яка відображає прагнення законодавця знизити рівень структурної складності фінансових інструментів та забезпечити їхню правову передбачуваність. У науковій доктрині наголошується, що STS-сек'юритизація є не лише технічним стандартом, а нормативною моделлю, яка встановлює якісні критерії допустимості сек'юритизаційних операцій на внутрішньому ринку ЄС [141]. Таким чином, сек'юритизація вперше була підпорядкована чітко

визначеним наднаціональним правовим вимогам, що виходять за межі традиційного договірної регулювання.

Прийняття Регламенту ЄС 2017/2402 стало кульмінацією цього етапу та засвідчило інституціоналізацію сек'юритизації як об'єкта автономного правового регулювання у правопорядку Європейського Союзу [97]. У наукових працях підкреслюється, що даний регламент не лише гармонізував підходи держав-членів до сек'юритизації, а й сформував нову правову парадигму, у межах якої сек'юритизація розглядається як інструмент економічної політики ЄС, зокрема у контексті розвитку Союзу ринків капіталу [147]. Це свідчить про перехід сек'юритизації з площини суто фінансових операцій у сферу стратегічного наднаціонального регулювання.

Правовою особливістю цього етапу стало поєднання мікропруденційного та макропруденційного підходів до регулювання сек'юритизації. З одного боку, STS-режим встановлює детальні вимоги до структури угод, характеристик активів та обов'язків учасників сек'юритизації. З іншого боку, він інтегрується у загальну систему фінансового нагляду ЄС, що спрямована на зниження системних ризиків і запобігання повторенню кризових явищ. Як зазначає R. Lastra, європейська модель сек'юритизації у 2010-х роках стала прикладом наднаціонального регулювання, у межах якого фінансові інновації допускаються лише за умови їх відповідності цілям фінансової стабільності [77].

Важливим наслідком цього етапу стало відновлення довіри до сек'юритизації як правового та фінансового інституту. Запровадження єдиних стандартів прозорості, розкриття інформації та відповідальності учасників сек'юритизаційних операцій сприяло формуванню більш зрозумілого та передбачуваного правового середовища для інвесторів. У доктрині фінансового права наголошується, що саме наднаціональний характер регулювання дозволив подолати фрагментацію правових режимів та забезпечити узгодженість підходів у межах внутрішнього ринку ЄС [100].

Сучасний етап розвитку правового регулювання сек'юритизації активів характеризується послідовною гармонізацією підходів до структурування та нагляду за трансграничними сек'юритизаційними угодами в умовах глобалізації фінансових ринків. На цьому етапі сек'юритизація остаточно набула транснаціонального виміру, оскільки її правові конструкції функціонують у просторі, що виходить за межі окремих національних правопорядків і охоплює множинність юрисдикцій, регуляторів та правових режимів. Саме це зумовило об'єктивну необхідність узгодження національних норм із міжнародними стандартами, спрямованими на забезпечення стабільності, передбачуваності та правової визначеності трансграничних фінансових операцій [115].

Відмінною рисою сучасного етапу є відсутність універсального міжнародного договору, який би комплексно регулював сек'юритизацію активів на глобальному рівні. Натомість правове регулювання формується шляхом поступового накопичення та імплементації норм так званого м'якого права, які, не маючи формально обов'язкової сили, фактично визначають стандарти допустимої поведінки учасників сек'юритизаційних правовідносин. У науковій доктрині наголошується, що саме *soft law* стало ключовим інструментом сучасного міжнародного фінансового права, здатним оперативно реагувати на складність і динамічність фінансових інновацій, зокрема сек'юритизації [56].

Особливе значення у цьому контексті набули рекомендації та принципи, розроблені міжнародними органами фінансового регулювання, зокрема IOSCO, Базельським комітетом з банківського нагляду та Радою з фінансової стабільності. Ці інституції сформували узгоджене бачення сек'юритизації як інструменту, що повинен функціонувати в межах чітко визначених стандартів управління ризиками, прозорості та відповідальності. Як зазначає E. Avgouleas, сучасне міжнародне регулювання сек'юритизації ґрунтується на принципі глобальної координації, за якої національні регулятори зберігають автономію, але діють у межах спільної нормативної логіки [13; 60]. Таким

чином, формується багаторівнева модель регулювання, у якій міжнародні стандарти задають рамки для національного правозастосування.

Важливим елементом сучасного етапу є інтеграція сек'юритизації у систему міжнародних стандартів бухгалтерського обліку, зокрема IFRS, які відіграють ключову роль у правовій кваліфікації сек'юритизаційних операцій. Питання визнання активів, їхнього відокремлення від балансу первинного кредитора та відображення ризиків у фінансовій звітності набули не лише облікового, а й правового значення. У наукових працях підкреслюється, що стандарти бухгалтерського обліку фактично виконують регуляторну функцію, впливаючи на допустимість і структуру сек'юритизаційних угод у трансграничному контексті [112]. Це ще раз підтверджує комплексний характер сучасного регулювання сек'юритизації.

Сек'юритизація на сучасному етапі функціонує як автономний інститут міжнародного фінансового права, що поєднує у собі приватноправові договірні конструкції з елементами публічно-правового регулювання та наднаціональної координації. Договірна свобода учасників сек'юритизаційних угод істотно обмежується вимогами до структури операцій, розкриття інформації та управління ризиками, які встановлюються як на національному, так і на міжнародному рівнях. Як зазначає S. L. Schwarcz, сучасна сек'юритизація є прикладом «гібридного» правового інституту, у якому приватне право функціонує в межах жорстко окреслених публічно-правових рамок [110; 125].

У роботах, присвячених правовому осмисленню сек'юритизації, науковці наголошували на її подвійній природі як фінансового механізму і правового явища. Зокрема, T. Frankel у фундаментальному дослідженні *The Law of Cross-Border Securitization: Lex Juris* наголошує, що правове регулювання міждержавної сек'юритизації пройшло циклічний процес формування, у якому первинні механізми створювалися на підставі практичної потреби ринку, а згодом поступово законодавчо кодифікувалися у відповідь на нові інституційні виклики. Саме цей підхід дозволив з'ясувати, що закони

щодо сек'юритизації формувалися не лише централізовано, а й через децентралізоване право, яке спочатку виникало у фінансових центрах як правило «ринку», а потім узагальнювалося у вигляді юридичних норм [135].

В табл. 1.2 наведений порівняльний аналіз правових підходів США та ЄС у сфері сек'юритизації активів.

Таблиця 1.2

Порівняльний аналіз правових підходів США та ЄС до сек'юритизації активів

Параметр	США	Європейський Союз	Наукове пояснення
Початок розвитку сек'юритизації	1970-ті, випуск перших RMBS (Ginnie Mae)	1990-ті, інтеграція до національних ринків, поступове формування законодавства	США започаткували сек'юритизацію через ринкову практику, ЄС адаптував її через законодавчі інструменти та директиви
Правова природа сек'юритизації	Ринкова практика + загальне законодавство про цінні папери	Інтеграція у директиви та регламенти ЄС, спеціальні правила для STS	У США основний акцент на ринку та практиці, у ЄС – на кодифікації та гармонізації
Регуляторний орган	SEC (Securities and Exchange Commission), федеральні агентства	Європейський регулятор ESMA, національні компетентні органи	Регулювання в США централізоване через SEC, у ЄС поєднує європейські та національні органи
Типи активів	Іпотечні кредити, автокредити, студентські позики, корпоративні кредити	В основному іпотечні та корпоративні кредити; в рамках STS – стандартизовані активи	У США більш широкий спектр активів, у ЄС – стандартизовані і контрольовані механізми
Прозорість і розкриття інформації	Розкриття інформації згідно з правилами SEC, але практична імплементація на ринку	Обов'язкова прозорість і розкриття даних у відповідності до Регламенту (ЄС) 2017/2402	ЄС акцентує на формальних стандартах прозорості, США – на ринковій дисципліні
Утримання ризику (Risk Retention)	Закон Dodd-Frank 2010: мінімум 5% власного ризику	STS Regulation: вимога до ретеншн	Обидві юрисдикції вводять утримання ризику для

		залежить від категорії угоди	вирівнювання інтересів інвесторів та емітентів, але підходи різні
Регуляторна філософія	Орієнтація на ринкову ефективність і динаміку інновацій	Орієнтація на гармонізацію, прозорість і стабільність фінансових ринків	США більше стимулює інновації, ЄС – мінімізує системні ризики через нормативну дисципліну

Джерело: складено автором за [97; 98; 101; 104]

Порівняльна характеристика правових режимів США та Європейського Союзу щодо сек'юритизації активів демонструє дві різні траєкторії інституціоналізації цього інструменту – ринково-практичну й нормативно-гармонізовану.

Гене́за інституту сек'юритизації в США має виразно ринково-практичний характер: перші RMBS у 1970-х роках були забезпечені публічними гарантійними механізмами державних агентств (зокрема Ginnie Mae), що створило інфраструктуру відокремлення іпотечних пулів, стандартизації грошових потоків і рейтингової оцінки ризиків. Від цього походження залежить вся подальша архітектура: сек'юритизація в США опирається передусім на загальне законодавство про цінні папери, підзаконні правила Комісії з цінних паперів і бірж (SEC), практики біржового та позабіржового розкриття, договірні документи і методології рейтингів, які інкрементально адаптувалися під складніші структури, класи активів та ринкові очікування [100]. У ЄС траєкторія інша: інститут формувався через поступову нормативну інтеграцію у правопорядок Союзу з кульмінацією у Регламенті (ЄС) 2017/2402, що встановив наднаціональний режим «простої, прозорої та стандартизованої» сек'юритизації (STS) із формально визначеними критеріями структури, даних, процедур і обов'язків учасників, а також зв'язками з пруденційними актами (CRR/CRD) для банківського сегмента [85].

Вихідні джерела права відрізняються за ступенем кодифікації та деталізації. В США «скелет» правового режиму дають акти про цінні папери (наприклад, вимоги до проспектів, періодичне розкриття, заборона маніпулювань і шахрайства), а спеціалізація забезпечується галузевими правилами, інтерпретаціями SEC, настановами для рейтингових агентств і пруденційними стандартами для фінансових установ; значну частину технічної «доктрини» витворює ринок через шаблони угод, трастові інструменти, домовленості про обслуговування і waterfall-структури. У ЄС центральним є пряме застосування Сек'юритизаційного регламенту, технічних стандартів ESMA і зв'язаних пруденційних актів, які в сукупності створюють високий рівень формалізації: від критеріїв простоти пулів і предиктованості потоків до обов'язкових форматів даних, маркерів ризику та процедур нагляду [33; 92].

Регуляторна архітектура у США має сильний центр у вигляді SEC, але її практичне правозастосування розподілене між кількома федеративними інституціями залежно від типів активів і статусу учасників (банківські регулятори, житлові агентства, іноді – штатні органи). Це породжує «мережеву» модель регулювання, де ринок і нагляд спільно дисциплінують практики. Європейський Союз натомість поєднує наднаціональний рівень (ESMA як нормотворчо-методичний і координаційний центр) із національними компетентними органами держав-членів, які здійснюють допуск, контроль і санкції. Така двошарова система забезпечує гармонізацію стандартів і водночас допускає обмежену локальну адаптацію в межах уніфікованих рамок [118; 150].

Підходи до прозорості та розкриття інформації у двох системах демонструють різні філософії. В США вимоги до розкриття структурно задаються правилами SEC, але часто реалізуються через ринкові документи: offering memoranda, інвесторські звіти, сервісингові репорти і рейтингові аналітики; акцент робиться на достатності інформації для цінового формування і контроль за зловживаннями. У ЄС прозорість формалізована:

встановлено стандартизовані шаблони даних, таксономії, періодичні звіти, верифікаційні вимоги і публічні реєстри, що мінімізують інформаційну асиметрію і полегшують компаративну оцінку ризику між угодами та траншами, особливо в рамках STS [96; 123].

Механізми утримання ризику післякризового періоду зближуються за метою, але різняться організаційно. Американська модель через Dodd–Frank ввела мінімальне утримання у 5% із набором дозволених форм (vertical, horizontal, L-shaped), спрямованих на вирівнювання інтересів спонсорів й інвесторів і стимулювання якісного андеррайтингу. Європейська модель також закріплює 5% у рамках Регламенту (ЄС) 2017/2402 та пов'язаних пруденційних норм, але тісно ув'язує утримання з відповідністю STS-критеріям, забезпечуючи взаємозалежність між прозорістю структури, якістю даних і преференційним капітальним режимом [97].

Типологія активів у США ширша й історично глибша: поряд з іпотекою системно розвинуті ABS для автокредитів, студентських позик, кредитних карток, лізингу, а також CMBS і корпоративні позики; ринок легше толерує інноваційні класи, включно з нішевими потоками. У ЄС набір активів охоплює ключові сегменти, але у межах STS він «вичищений» через критерії простоти та відтворюваності грошових потоків; це зменшує варіативність складних структур, зате покращує керованість ризиків, порівнюваність угод і наглядову зручність [106].

Критично важливим є підхід до відокремленості активів і банкрутних ризиків. У США відокремленість забезпечується через «true sale», спеціальні цільові компанії і трастові механізми з contractually визначеним waterfall і захистом від конкурсної маси ініціатора; прецедентні практики та договірні «opinions» відіграють вагомий роль. У ЄС ця логіка імплементується в кодифікованому інституційному режимі з суворими вимогами до юридичної відокремленості, операційного управління, сервісингу та резервів, що підтверджується STS-аудитом/верифікацією і наглядом, у результаті чого

зменшується банкрутна проникність і покращується пріоритетність виплат [25].

Інвесторський захист і посткризова реформа також дивергують у засобах. США покладаються на комбінацію антиманіпуляційних норм, режимів відповідальності за розкриття, наглядових справ проти недобросовісних практик і зміни у рейтингових дисциплінах; ринок швидко адаптує договірні ковенанти, тригери і дилерські стандарти. ЄС системно прошив інвесторський захист у нормативну тканину: стандартизовані дані, належна перевірка (*due diligence*) для інституційних інвесторів, прозорі критеріальні рамки STS, обмеження на складні та непрозорі структури, а також пруденційні «карти» для банків, що купують сек'юритизації [36].

Нарешті, у транскордонному вимірі американська гнучкість полегшує розміщення угод на глобальному ринку, тоді як європейська гармонізація, особливо через STS, створює «мітку якості», яку визнають наднаціональні й іноземні інвестори. Це формує дві різні, але взаємодоповнювальні моделі легітимації: у США – через ринкове прийняття і правозастосовчі рамки SEC; у ЄС – через нормативно підтверджену прозорість і стандартизацію, що спрощує порівняння і зменшує трансграничні правові тертя [20].

Регуляторна архітектура сек'юритизації у США та Європейському Союзі демонструє принципово різні моделі організації правового нагляду, що відображає відмінності у правових традиціях, інституційній структурі та філософії фінансового регулювання.

У США центральна координуюча роль належить Комісії з цінних паперів і бірж (SEC), яка визначає базові правила розкриття інформації, реєстрації емісій та захисту інвесторів. Однак архітектура не є монолітною: залежно від класу активів та статусу учасників до процесу залучаються інші федеральні агентства. Так, для іпотечних цінних паперів ключову роль відіграють агентства Ginnie Mae, Fannie Mae та Freddie Mac, які не лише стандартизують структури, але й забезпечують гарантії та контроль якості пулів активів. Для банківських установ застосовуються пруденційні вимоги,

що встановлюються Федеральною резервною системою, OCC та FDIC. Таким чином, американська модель є багаторівневою, але водночас гнучкою: вона поєднує формальні норми SEC із ринковою дисципліною, практиками рейтингових агентств та договірними стандартами, що виробляються самими учасниками ринку. Це створює середовище, де інновації можуть швидко інтегруватися у практику, а регуляторний нагляд адаптується постфактум, реагуючи на кризові явища чи зловживання [14].

Європейський Союз, навпаки, вибудував двошарову модель, яка поєднує наднаціональний рівень у вигляді Європейського органу з цінних паперів і ринків (ESMA) та національні компетентні органи держав-членів. ESMA виконує функцію методичного центру: розробляє технічні стандарти, встановлює шаблони розкриття, координує наглядову практику та забезпечує єдину інтерпретацію Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97]. Національні органи здійснюють безпосередній контроль за угодами, допуск емітентів та застосування санкцій. Така архітектура поєднує уніфікацію та субсидіарність: з одного боку, забезпечується єдиний стандарт прозорості та захисту інвесторів на рівні Союзу, з іншого – допускається технічна адаптація до локальних ринкових умов. Це дозволяє гармонізувати практики у межах внутрішнього ринку ЄС, але водночас зберегти інституційну різноманітність [37].

Важливою відмінністю є ступінь формалізації. У США значна частина дисципліни реалізується через ринкові механізми – рейтингові агентства, андеррайтери, інвесторські меморандуми, договірні ковенанти. Регулятор втручається переважно у випадках системних ризиків або порушень, що загрожують стабільності. У ЄС навпаки, прозорість та стандартизація закріплені нормативно: існують обов'язкові формати даних, публічні реєстри, вимоги до належної перевірки (due diligence) інституційними інвесторами. Це мінімізує інформаційну асиметрію та забезпечує порівнянність угод, але водночас обмежує гнучкість структур [48].

Типологія активів, що допускаються до сек'юритизації, є одним із ключових параметрів, які визначають архітектуру ринку та правову природу інституту. У США вона історично сформувалася як надзвичайно широка, що пояснюється глибиною капітальних ринків, високим рівнем фінансової інженерії та гнучкістю правового середовища. Іпотечні кредити стали вихідною точкою, але вже у 1980–1990-х роках відбулося масштабне розширення на інші сегменти: автокредити, студентські позики, кредитні картки, лізингові портфелі, корпоративні кредити та комерційну нерухомість (CMBS) [89]. Американський ринок допускає навіть нішеві активи, включно з потоками від телекомунікаційних контрактів чи майбутніх роялті, що свідчить про високу толерантність до інноваційних структур. Така широта зумовлена тим, що правове регулювання у США базується на загальних нормах про цінні папери та договірних конструкціях, а питання допустимості активів вирішуються переважно через ринкову практику, рейтингові методології та інвесторську довіру [10].

У Європейському Союзі спектр активів хоча й охоплює основні категорії (іпотечні кредити, корпоративні позики, автокредити, споживчі кредити), однак він суттєво обмежений у межах режиму STS («Simple, Transparent, Standardised»). Регламент (ЄС) 2017/2402 [97] встановлює чіткі критерії простоти, прозорості та стандартизації, які визначають, які активи можуть бути включені до пулів. Це означає, що допуск до сек'юритизації залежить не лише від економічної природи активу, а й від його відповідності формалізованим вимогам: предиктованість грошових потоків, відсутність надмірної складності у структурі, наявність належного операційного управління та механізмів кредитного підсилення. Таким чином, у ЄС правове регулювання виконує роль «фільтра», який відсікає надмірно складні або непрозорі активи, навіть якщо вони економічно придатні для сек'юритизації.

Важливою відмінністю є ставлення до інноваційних класів активів. У США нові сегменти можуть швидко інтегруватися у практику завдяки гнучкості договірних конструкцій та ринковій дисципліні. Наприклад,

сек'юритизація студентських позик чи кредитних карток виникла як ринкова практика без спеціального законодавчого регулювання, а її легітимність забезпечувалася через рейтингові агентства та інвесторські меморандуми. У ЄС навпаки, інноваційні активи допускаються лише після нормативної оцінки їх відповідності STS-критеріям, що уповільнює процес інтеграції, але водночас мінімізує системні ризики та інформаційну асиметрію [84].

Ще однією відмінністю є взаємозв'язок між типологією активів та пруденційним режимом. У США банки та інституційні інвестори керуються загальними пруденційними вимогами, які враховують ризик активів, але не накладають жорстких обмежень на їх допустимість у сек'юритизації. У ЄС STS-режим прямо пов'язаний із пруденційними преференціями: інвестори та банки отримують знижені капітальні вимоги лише щодо сек'юритизацій, які відповідають критеріям простоти та прозорості. Це створює стимул для ринку працювати з обмеженим, але стандартизованим спектром активів [24].

Порівняння режимів прозорості та розкриття інформації виявляє акцент на «ринковій імплементації» у США та «регуляторній стандартизації» в ЄС. Американська модель спирається на правила розкриття SEC, які структурно забезпечують інформацію для інвесторів, але значна частина дисципліни реалізується через договірні улаштування, рейтингові методології, інформаційні меморандуми та практики дилерів і андеррайтерів. Європейська модель закріплює обов'язкові формати, шаблони та обсяг даних у рамках Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97] і пов'язаних технічних стандартів ESMA; це підтримує зіставність між угодами, моніторинг наглядових органів та кращу можливість порівняльної оцінки ризику інвесторами, зменшуючи інформаційну асиметрію [86].

Утримання ризику (risk retention) у двох юрисдикціях має спільну ціль – вирівняти стимули між ініціаторами/спонсорами та інвесторами – але різний нормативний дизайн. У США після кризи 2007–2008 років положення Закону Dodd–Frank (зокрема секція 941 та підзаконні акти про «Credit Risk Retention») встановили мінімальний поріг утримання у 5% структури, що покликано

запобігти «відриву» спонсора від економічного результату активів та стимулювати якісний андеррайтинг [66]. У ЄС вимоги до ретеншн у 5% імplementовані через Регламент (ЄС) 2017/2402 [97] у зв'язці з CRR/CRD для банків, але формалізовані через категорії угод і механізми утримання, узгоджені з STS-критеріями; це створює взаємозв'язок між прозорістю, простотою структури та пруденційними преференціями, формуючи нормативну «екосистему» стимулів і обмежень [19].

Регуляторні філософії відчутно різняться. Американська модель робить ставку на ринкову ефективність, динаміку інновацій і конкурентну дисципліну, допускаючи ширший простір для інженерії продуктів і адаптації структур до попиту капіталу; правове втручання посилюється переважно тоді, коли виявлено системні вади або зловживання, що загрожують стабільності чи інвесторському захисту. Європейська модель орієнтована на гармонізацію та стабільність через нормативну дисципліну: STS-критерії, стандартизоване розкриття, наглядова координація та пруденційні правила спрямовані на мінімізацію системних ризиків і забезпечення довгострокової надійності ринку; інновації заохочуються настільки, наскільки вони сумісні з прозорістю та керованістю ризиків [17].

Сукупно ці відмінності пояснюють, чому в США сек'юритизація історично виникла як ринкова практика, поступово обростаючи правовими рамками довкола ядра приватних договорів, рейтингових стандартів і ринкового розкриття, тоді як у ЄС вона кодифікована як наднаціональний інститут із чітко визначеними критеріями «простоти, прозорості, стандартизації» та підпорядкуванням європейським і національним органам нагляду. Американський підхід підтримує широту набору активів і гнучкість структур, що є сприятливим для фінансових інновацій та глибини ринку, але водночас покладається на комбіновані інструменти нагляду та післякризові стримуючі норми. Європейський підхід, забезпечуючи високий рівень прозорості та уніфікації, створює прогнозований правовий простір із зменшеними інформаційними асиметріями та чіткими пруденційними

орієнтирами, хоча й іноді обмежує гнучкість структурування заради керованості ризику [44].

Історичний розвиток правового регулювання сек'юритизації активів у міжнародному та європейському праві засвідчує поступову інституціоналізацію цього інституту, яка відбувалася від первинних ринкових практик до комплексних законодавчих режимів. На ранніх етапах сек'юритизація функціонувала як інноваційна фінансова технологія, що ґрунтувалася на договірних конструкціях та ринковій дисципліні. Проте з розширенням спектра активів і збільшенням масштабів операцій виникла потреба у формалізації правових засад, що забезпечують відокремленість активів, прозорість грошових потоків та захист інвесторів [9].

Ключовим чинником трансформації стало усвідомлення системного значення сек'юритизації для стабільності фінансових ринків. Події фінансової кризи 2007–2008 років продемонстрували, що відсутність належного регулювання та недостатня прозорість можуть спричинити масштабні негативні наслідки для глобальної економіки. Саме тому у міжнародному та європейському праві було закріплено спеціальні юридичні норми, які охоплюють різні аспекти сек'юритизаційних операцій – від вимог до структурування пулів активів і механізмів кредитного підсилення до стандартів розкриття інформації та пруденційних правил для інституційних інвесторів.

Європейський Союз, на відміну від США, пішов шляхом нормативної гармонізації, створивши наднаціональний режим «простої, прозорої та стандартизованої» сек'юритизації (STS), який забезпечує єдині критерії для учасників ринку та формує довгострокову довіру інвесторів. У міжнародному вимірі регулювання сек'юритизації здійснюється через поєднання *soft law*, рекомендацій IOSCO, Базельського комітету та Financial Stability Board, що компенсує відсутність універсального міжнародного договору.

Таким чином, еволюція правового регулювання сек'юритизації активів є відображенням загальної тенденції розвитку фінансового права: від

приватно-правових механізмів до комплексних публічно-приватних режимів, які інтегрують ринкову інноваційність із нормативною дисципліною. Це дозволяє розглядати сек'юритизацію не лише як фінансову технологію, а як самостійний інститут міжнародного та європейського фінансового права, що забезпечує баланс між ефективністю ринку та стабільністю глобальної фінансової системи.

1.2. Поняття, сутність і правова природа сек'юритизації активів у системі фінансово-правових відносин

У сучасних умовах розвитку фінансових ринків та ускладнення економічних відносин сек'юритизація активів посідає особливе місце у системі фінансово-правових відносин, оскільки поєднує в собі елементи публічного та приватного права, інститути ринку капіталів, банківського регулювання і договірному права. Формування цього інституту відбувалося під впливом потреби у створенні ефективних механізмів мобілізації капіталу, перерозподілу фінансових ризиків та підвищення ліквідності активів, що зумовило його складну правову природу та багатовимірний характер. Саме тому наукове осмислення поняття, сутності та правової природи сек'юритизації активів є необхідною передумовою для подальшого аналізу правових механізмів її реалізації, особливо у трансграничному вимірі.

У правовій доктрині сек'юритизація активів розглядається не лише як технічний фінансовий інструмент, а як самостійний правовий феномен, що трансформує первинні грошові вимоги у вторинні об'єкти цивільного обігу у формі цінних паперів або інших фінансових інструментів. Така трансформація супроводжується виникненням складної системи правовідносин між первинним кредитором, спеціально створеною фінансовою структурою, інвесторами та іншими учасниками ринку, що зумовлює необхідність комплексного правового аналізу цього інституту в межах фінансового права.

У цьому контексті сек'юритизація виступає як механізм, що опосередковує рух капіталу між фінансовим і реальним секторами економіки, водночас створюючи нові юридичні конструкції для обігу майнових прав [22].

Особливістю сек'юритизації активів є її інтегрованість у систему фінансово-правових відносин, де вона функціонує на перетині регуляторних і договірних механізмів. З одного боку, процес сек'юритизації підпадає під дію публічно-правових норм, що регулюють ринки капіталів, діяльність фінансових установ, вимоги до прозорості та захисту інвесторів. З іншого боку, правова конструкція сек'юритизації ґрунтується на приватноправових засадах, зокрема на договірних відносинах відступлення права вимоги, управління активами та випуску фінансових інструментів. Така дуалістична природа зумовлює необхідність розгляду сек'юритизації як комплексного правового інституту, що не може бути повністю охоплений межами лише однієї галузі права [28].

Актуальність дослідження поняття та правової природи сек'юритизації активів також визначається трансформацією сучасних фінансових ринків, зростанням ролі інституційних інвесторів та активним розвитком трансграничних фінансових операцій. У цих умовах сек'юритизація перестає бути виключно інструментом фінансової інженерії та набуває значення елементу глобальної фінансово-правової інфраструктури, що потребує чіткого теоретичного обґрунтування. Саме з'ясування її правової природи дозволяє визначити межі державного втручання, особливості правового статусу учасників сек'юритизаційних операцій та співвідношення сек'юритизації з іншими фінансово-правовими інститутами.

Сек'юритизація активів – це одна з найскладніших економіко-правових трансформацій сучасного ринку капіталу, яка поєднує інженерію фінансових потоків із публічно-правовим регулюванням та приватно-правовими зобов'язально-розпорядчими механізмами [42]. Вона існує на межі технології, договору та інституту фінансового права; і саме ця «трикутна» природа зумовлює багаторівневі дефініції, розмаїття функцій та відмінність від

класичних цивільно-правових конструкцій типу цесії чи простої емісії. У цьому пункті обґрунтовується, чому вузькі тлумачення сек'юритизації є недостатніми, та пропонується авторське системне визначення, що узгоджує економічну і юридичну логіку процесу, місце інституту в системі фінансово-правових відносин і роль держави та наднаціональних регуляторів [13].

В табл. 1.3 наведені дефініції поняття «сек'юритизація» українськими та зарубіжними вченими.

Таблиця 1.3

Дефініції поняття «сек'юритизація» науковцями

Автор	Ключовий акцент визначення	Визначення поняття
Белінська Г.В.	Фінансова інновація	Механізм перетворення пулу грошових вимог чи активів на ліквідні цінні папери, що розміщуються на ринку капіталу для рефінансування та диверсифікації ризиків.
Мехтієв Е. О.	Рефінансування через ринок	Процес рефінансування активів шляхом їхнього трансформовування у торговані інструменти та перерозподіл ризиків між емітентом і інвесторами.
НКЦПФР	Публічне пояснення механізму	Механізм рефінансування активів через випуск і розміщення цінних паперів, гнучкий за конфігураціями та цілями учасників.
Халатур С. М., Рибаківа О. В.	Юридично-інституційний фокус	Спосіб залучення фінансування через випуск структурованих облігацій, забезпечених відчуженими активами або правами вимоги, переданими SPV.
Дідовець О. М.	Технологія структуризації	Комплексна технологія відбору, структурування та розміщення активів у SPV з випуском боргових/часткових інструментів під грошові потоки активів.
Fabozzi F. J., Kothari V.	Траншування ризиків	Перетворення неліквідних активів у ліквідні через кредитне підсилення й розподіл на транші з різним профілем ризику і дохідності.
Gorton G. B., Souleles N.	Регуляторний режим	Процес, що відбувається під контролем регулятора, із вимогами до прозорості, розкриття та захисту інвесторів.

У табл. 1.3 наведено дефініції поняття «сек'юритизація», які відображають різні наукові підходи до його осмислення. Белінська Г. В. розглядає сек'юритизацію крізь призму фінансової інновації, наголошуючи на її здатності трансформувати неліквідні активи у ліквідні цінні папери [9]. У

цьому підході ключовим є акцент на економічному ефекті: активи, які у звичайному обігу не мають достатньої мобільності чи ринкової вартості, через механізм сек'юритизації набувають форми стандартизованих інструментів, що можуть бути розміщені на ринку капіталу. Така трансформація забезпечує рефінансування для ініціатора та диверсифікацію ризиків для інвесторів. Важливо, що Белінська підкреслює інноваційність процесу, адже сек'юритизація не лише створює нові фінансові продукти, але й змінює саму структуру ринку, відкриваючи доступ до капіталу для широкого кола суб'єктів.

Мехтієв Е. О. у своїх працях робить акцент на сек'юритизації як процесі рефінансування через ринок [56]. Його визначення підкреслює функціональну сутність цього інституту: активи трансформуються у торговані інструменти, що дозволяє емітенту отримати нові джерела фінансування, а інвесторам – придбати стандартизовані папери з прогнозованим ризик-профілем. Особливе значення має аспект перерозподілу ризиків: сек'юритизація створює умови, за яких кредитний ризик, що раніше концентрувався у балансі банку чи іншої фінансової установи, розподіляється між різними групами інвесторів. Таким чином, Мехтієв акцентує на економіко-правовій функції сек'юритизації як інструменту управління ризиками та забезпечення ліквідності.

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) у своїх офіційних матеріалах визначає сек'юритизацію як гнучкий механізм рефінансування, що може набувати різних конфігурацій залежно від цілей учасників [60]. Цей підхід відображає інституційно-правову природу сек'юритизації: вона не є статичною конструкцією, а може бути адаптована до конкретних потреб ринку, інвесторів та емітентів. Регулятор підкреслює, що сек'юритизація може здійснюватися у різних формах – від класичних іпотечних пулів до складних структурованих облігацій, – але у будь-якому випадку вона повинна відповідати вимогам прозорості, розкриття інформації та захисту інвесторів. Таким чином, у визначенні НКЦПФР акцент робиться на нормативному вимірі: сек'юритизація є інструментом, який функціонує у

полі публічного нагляду та правового регулювання, а її гнучкість забезпечує можливість адаптації до різних економічних і правових умов.

Халатур С. М. та Рibaкова О. В. концентрують увагу на юридично-інституційному вимірі, визначаючи сек'юритизацію як спосіб залучення фінансування через випуск структурованих облігацій, забезпечених відчуженими активами або правами вимоги, переданими спеціальній юридичній особі (SPV) [75]. У цьому підході ключовим є правове відокремлення активів від балансу ініціатора та їх передача до SPV, що створює нову юридичну масу, яка функціонує автономно від ризиків материнської компанії. Така конструкція забезпечує пріоритетність виплат інвесторам, формує довіру до інструментів та закріплює сек'юритизацію як інституційно врегульований спосіб фінансування. Важливим є те, що автори підкреслюють саме правову природу процесу: сек'юритизація не зводиться до економічної інженерії, а є юридичною операцією, яка створює нову правову реальність у вигляді SPV та структурованих облігацій.

Дідовець О. М. трактує сек'юритизацію як технологію структуризації, наголошуючи на її комплексному характері [26]. У цьому визначенні акцент робиться на послідовності етапів: відбір активів, їх структурування, передача у SPV та випуск інструментів, що базуються на грошових потоках активів. Такий підхід підкреслює методологічну складність процесу, де кожен елемент – true sale, cash-flow waterfall, servicing, кредитне підсилення – є необхідною умовою для досягнення економічного та правового ефекту. Дідовець фактично розглядає сек'юритизацію як технологію, що поєднує економічну інженерію з правовим забезпеченням, і саме ця синергія створює її унікальність як інституту.

У зарубіжній доктрині Fabozzi F. J. та Kothari V. акцентують увагу на траншуванні ризиків [132]. Вони підкреслюють, що сек'юритизація забезпечує перетворення неліквідних активів у ліквідні інструменти через кредитне підсилення та розподіл на різні транші з диференційованим профілем ризику і дохідності. Це означає, що сек'юритизація не лише створює нові фінансові

продукти, але й формує механізм управління ризиком, де інвестори можуть обирати рівень ризику відповідно до власних стратегій. Траншування забезпечує баланс між безпечними та ризиковими інвестиціями, а кредитне підсилення (через резерви, гарантії, субординацію) підвищує довіру до інструментів. Таким чином, Fabozzi та Kothari розглядають сек'юритизацію як технологію ризик-менеджменту, що створює стандартизовану ціну ризику на ринку капіталу.

Gorton G. B. та Souleles N. S. наголошують на регуляторному вимірі сек'юритизації, визначаючи її як процес, що відбувається під контролем регулятора із вимогами до прозорості, розкриття та захисту інвесторів [123]. У цьому підході акцент робиться на інституційно-правовій природі сек'юритизації: вона не може існувати поза межами публічного нагляду, адже саме регуляторні вимоги забезпечують легітимність і стабільність ринку. Прозорість і розкриття інформації мінімізують інформаційну асиметрію, а захист інвесторів формує довіру до інструментів. Таким чином, сек'юритизація постає як інститут, що функціонує у публічно-приватному режимі: приватні договори та економічні технології реалізуються лише в межах нормативних рамок, встановлених регулятором.

Виходячи з дослідження поняття «сек'ютиризація» науковцями, запропонуємо наше визначення. *Сек'юритизація – це інституційно врегульована фінансова технологія структурного рефінансування та трансформації активів (або прав вимоги) шляхом їх відокремлення у спеціальну юридичну особу (SPV), емісії забезпечених нею цінних паперів із траншованим ризиком і правовими гарантіями відокремленості та пріоритетності грошових потоків, що функціонує у публічно-приватному режимі фінансово-правового регулювання.*

В табл. 1.4 наведені дефініції поняття «актив» науковцями.

Таблиця 1.4

Дефініції поняття «актив» науковцями

Автор	Ключовий акцент визначення	Коротка дефініція
Семйон В.	Облікова категорія	Ресурси, контрольовані суб'єктом, які здатні приносити економічні вигоди у майбутньому й відображаються у фінансовій звітності.
Петруня Н.	Концептуальні підходи	Об'єкт власності, обліку, управління та інвестування, що є елементом економічного потенціалу підприємства.
Бевзенко В.М.	Методологія визнання	Ресурси, які задовольняють критерії контролю, майбутніх вигод і надійного оцінювання для включення до фінансової документації.
Бондаренко О.В.	Економічна сутність	Економічні ресурси підприємства (матеріальні та нематеріальні), спроможні приносити дохід або зменшувати витрати.
Горбатенко В.П.	Ліквідність і ризик	Об'єкт з ідентифікованими грошовими потоками, рівнем ризику та можливістю перетворення у торгований інструмент.
Іванюк В.Д.	Розкриття і контроль	Ресурс, що підлягає вимогам щодо прозорості, оцінки та контролю у фінансовій звітності та при емісії інструментів.
Кобильник Д., Ніконова М.	Сингулярність потоків	Актив як носій передбачуваних грошових потоків, придатних для відокремлення та сек'юритизації.

Табл. 1.4 відображає системну еволюцію поняття «актив» у площині економіко-правового та бухгалтерського дискурсу, де базові критерії контролю, майбутніх економічних вигод і надійної оцінюваності набувають різної методологічної ваги залежно від дослідницького фокусу. У трактуванні Семйона В. актив визначається як облікова категорія, тобто ресурси, що перебувають під контролем суб'єкта, здатні генерувати економічні вигоди в майбутньому та підлягають відображенню у фінансовій звітності; цей підхід конституює «мінімальний» набір критеріїв визнання активів у публічній документації, закладаючи нормативну підставу для їх правового та економічного існування у балансі [82]. Концептуальний ракурс, запропонований Петрунею Н., зміщує акцент із формальної фіксації до субстанційної природи активу як об'єкта власності, управління та

інвестування, що є складником економічного потенціалу підприємства; відтак актив постає не лише як стаття звітності, а як юридично й економічно «заряджений» ресурс, який структурно впливає на стратегію капіталу, ризик-профіль і вартісні трансформації [95].

Методологію визнання поглиблює Бевзенко В. М., який підкреслює сукупність критеріїв контролю, очікуваних вигод і надійного оцінювання як необхідних і достатніх умов включення ресурсу до фінансової документації; ця позиція дисциплінує межі поняття «актив», відсікаючи ресурси без підтвердженої вартості чи нестабільних потоків, і тим самим забезпечує юридично значущу «прозорість» об'єкта у звітності та в операціях ринку капіталу [8]. Бондаренко О. В. вибудовує економічну сутність активів як матеріальних і нематеріальних ресурсів, здатних приносити дохід або зменшувати витрати; тут посилюється функціональний вимір активу як носія корисності – не лише як статичного майнового комплексу, а як динамічного генератора грошових потоків, що надає можливість його перетворення на забезпечення для фінансових інструментів [13].

У трактуванні Горбатенка В. П. виділяється параметр ліквідності та ризику: актив як об'єкт із ідентифікованими грошовими потоками, визначеним рівнем ризику та потенціалом конверсії у торгований інструмент. Цей підхід фактично встановлює міст між обліковою і ринковою природою активів, переносячи дискусію в площину фінансової інженерії та правового «упакування» потоків у стандартизовані інструменти з прогнозованим ризик-профілем [21]. Науковець Іванюк В. Д. вносить регуляторно-інформаційний вимір, наголошуючи на розкритті та контролі: актив є ресурсом, щодо якого існують імперативи прозорості, оцінювання та контролю як у фінансовій звітності, так і на стадії емісії інструментів; таким чином, поняття активу набуває публічно-правового навантаження, де інформаційна достатність та верифікованість показників стають умовою доступу до ринку і довіри інвесторів [39].

Розуміння активу як носія сингулярних, тобто відокремлюваних і передбачуваних грошових потоків, у викладі Кобильника Д. та Ніконової М. розкриває прямий логіко-правовий зв'язок із сек'юритизацією [58]. Актив у цьому підході – це не лише контрольований ресурс із очікуваними вигодами, а й структурна одиниця, придатна для юридичного відокремлення в межах спеціальної юридичної особи (SPV), з можливістю формування пріоритетності виплат і траншування ризику. Саме передбачуваність і відтворюваність грошових потоків, їх належна документальна підтверджуваність та операційна керованість перетворюють актив із «балансової» категорії на «правоінженерний» елемент інфраструктури ринку капіталу [62].

У сукупності наведені дефініції конвергують до єдиної дослідницької рамки: актив є контрольованим і надійно оцінюваним ресурсом із майбутніми економічними вигодами, який за умови достатнього рівня ліквідності, прозорості та правової відокремлюваності може виступати предметом публічного фінансування. Облікові та концептуальні підходи визначають базову ідентичність активу, методологічні критерії визнання – його допустимість у звітності й правовому обігу, економічна сутність – функцію генерування корисності, ринковий вимір ліквідності та ризику – інвестабельність і стандартизованість потоків, а регуляторно-інформаційний та сек'юритизаційний акцент – публічно-правові вимоги до прозорості та операційної керованості, які відкривають дорогу до трансформації активу у забезпечення структурованих інструментів [71].

Пропонуємо наше визначення. *Актив – це контрольований суб'єктом економічний ресурс із ідентифікованими грошовими потоками та надійно оцінюваною вартістю, спроможний генерувати майбутні вигоди, який, за наявності правових умов відокремлення, може бути трансформований у забезпечення для публічної емісії фінансових інструментів.*

Таблиця 1.5

Дефініції поняття «сек'юритизація активів» науковцями

Автор	Ключовий акцент визначення	Коротка дефініція
Дідовець О.	Інновація ринку	Системний спосіб залучення капіталу під пул активів із метою підвищення ліквідності та перерозподілу ризиків.
Дробніцька О.	Механізм рефінансування	Рефінансування грошових вимог через фондовий ринок із використанням SPV, кредитного підсилення та прозорості.
Kovalenko Yu., Hulei A., Unynets-Khodakivska V. & Riabokin M.	Типологія механізму	Гнучкий процес випуску забезпечених інструментів, конфігурований за цілями учасників та вимогами регулятора.
Bobyl V.V. & Storozhyk H.O.	Структуровані облігації	Залучення фінансування через облігації, розподілені на транші, забезпечені відокремленими активами, переданими SPV.
Мехтієв Е. О.	True sale/відокремленість	Передача активів (або прав вимоги) до SPV з правовою відокремленістю і пріоритетами виплат інвесторам.
Driha O. P.	Публічний нагляд	Процес під державним і наднаціональним контролем розкриття інформації, проспекту та захисту інвесторів.
Petruk O. M. & Novak O. S.	Траншування та кредитне підсилення	Розшарування ризику через субординацію, резерви, гарантії та інші форми підсилення для досягнення рейтингу.

Табл. 1.5 демонструє конвергенцію української та зарубіжної доктрини довкола системної природи сек'юритизації активів, де інноваційний, договірно-структурний та публічно-правовий виміри утворюють єдиний інститут фінансового права. У визначенні Дідовця О. сек'юритизація постає як інновація ринку, що забезпечує залучення капіталу під відокремлений пул активів з метою підвищення ліквідності та перерозподілу ризиків [26]. Такий підхід наголошує на продуктоутворенні стандартизованих інструментів із прогнозованими грошовими потоками, у яких економічний ефект ліквідності є похідним від коректної правової конфігурації – відокремленості активів, пріоритетності виплат і належного операційного управління.

Дробніцька О. окреслює сек'юритизацію як механізм рефінансування, що перетворює грошові вимоги на торговані інструменти через фондовий

ринок, використовуючи SPV, кредитне підсилення та прозорість [60]. Тут сутність процесу розкривається як поєднання договірного «true sale», структурного забезпечення через субординацію й резерви, та інституційної вимоги до розкриття інформації, без яких «ринкова» частина інструменту не отримує легітимний допуск до публічного обігу. Фактично сек'юритизація виступає технологією рефінансування, що дисциплінує ризики шляхом їхнього транспарентного перепакуння у стандартизовані цінні папери.

У роботах Kovalenko Yu., Hulei A., Unynets-Khodakivska V. & Riabokin M. сек'юритизація визначається як типологічно гнучкий механізм випуску забезпечених інструментів, конфігурація якого залежить від цілей учасників та вимог регулятора [79]. Ця позиція виявляє важливу рису інституту – його модульність і варіативність: від вибору класу активів і структури пулів до налаштування waterfall, тригерів та форм кредитного підсилення. Гнучкість обмежується рамками публічного права (прозорість, розкриття, відповідність стандартам), що трансформує технологічну свободу у керовану різноманітність ринку капіталу.

Bobyl V. V. & Storozhyk H. O. акцентують формат структурованих облігацій, що забезпечені відокремленими активами, переданими SPV, і розподілені на транші. У цьому баченні центральною є правова відокремленість майнової маси, яка створює банкрутну ізоляцію від ініціатора і закріплює пріоритети виплат інвесторам [55]. Траншування ризику, своєю чергою, формує різні профілі дохідності та кредитної якості, що дозволяє узгодити структуру попиту інвесторів із характеристиками базових активів, – і саме тому сек'юритизаційні папери стають інструментами з рейтинговою стратифікацією.

Мехтієв Е. О. підкреслює доктринальну опору інституту на «true sale» та правову відокремленість: передача активів або прав вимоги до SPV, підтверджена юридичними висновками та договірними конструкціями, забезпечує відсутність «зворотної проникності» у конкурсну масу ініціатора та гарантує пріоритетність грошових потоків для інвесторів. Це визначення

висвітлює причинно-наслідковий зв'язок між юридичним дизайном і економічною сутністю: без відокремленості неможлива ні стандартизована оцінка ризику, ні легітимна рейтинговість, ні прозоре ціноутворення [56].

Driha O. P. інституціоналізує процес у публічно-правовому полі, наголошуючи на державному та наднаціональному контролі розкриття, проспекту та захисту інвесторів [74]. У цьому ракурсі сек'юритизація постає як інститут публічно-приватної взаємодії: приватні договори і структурна інженерія працюють у межах імперативних вимог прозорості, належної перевірки та пруденційних норм. Саме цей наглядний вимір робить сек'юритизацію складовою міжнародного фінансового правопорядку, де soft law, технічні стандарти та координація регуляторів компенсують відсутність єдиного універсального договору.

Petruk O. M. & Novak O. S. фокусують увагу на траншуванні та кредитному підсиленні як на серцевині управління ризиком у сек'юритизації [80]. Субординація, резерви, гарантії та інші форми підсилення конструюють захисні шари для старших траншів і водночас дають простір для дохідності молодших, що оптимізує структуру капіталу в угоді та сприяє досягненню цільових рейтингів. Такий підхід демонструє, що сек'юритизація – це не просто емісія забезпечених боргових інструментів, а системний ризик-менеджмент, у якому правові гарантії та фінансова інженерія інтегруються в єдину архітектуру.

Наше визначення: сек'юритизація активів – це правомірне відокремлення активів або прав вимоги до спеціальної юридичної особи з наступною публічною емісією забезпечених цінних паперів, структурованих за рівнями ризику і пріоритетами виплат, що забезпечує рефінансування та інституційно регульований перерозподіл кредитних і ринкових ризиків у системі фінансово-правових відносин.

Сек'юритизація як договірна конструкція постає складним багаторівневим правовим утворенням, у якому приватно-правові інструменти відчуження та управління активами інтегруються у публічно-правове поле

регуляторного контролю. Її ядро становить система взаємопов'язаних договорів, що забезпечують відокремлення активів від балансу ініціатора та їх трансформацію у стандартизовані фінансові інструменти. Договір купівлі-продажу прав вимоги або активів між ініціатором і спеціальною юридичною особою (SPV) закріплює юридичну відокремленість майнової маси, створюючи основу для банкрутної ізоляції та пріоритетності виплат інвесторам. Договори обслуговування визначають механізми управління грошовими потоками, забезпечуючи їхню регулярність і прозорість, тоді як трастові угоди формують архітектуру розподілу коштів між різними групами інвесторів. Субординаційні положення та гарантійні механізми слугують інструментами кредитного підсилення, які знижують ризики старших траншів і водночас створюють можливість для підвищеної дохідності молодших. Зобов'язання щодо розкриття інформації забезпечують належну транспарентність, мінімізуючи інформаційну асиметрію та формуючи довіру до інструментів (рис. 1.1).

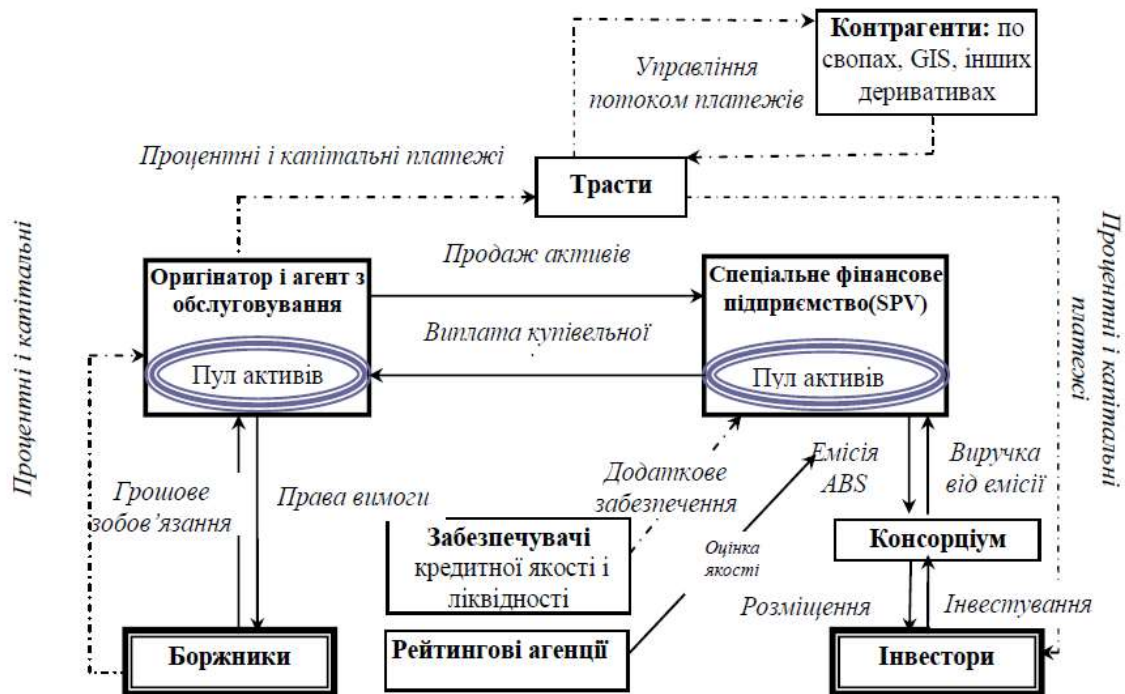


Рис. 1.1. Базова схема сек'юритизації активів

Джерело: складено автором за [63]

Водночас ця договірна система не існує у вакуумі приватного права. Вона функціонує у тісному зв'язку з публічно-правовими вимогами, що визначають легітимність виходу інструментів на ринок капіталу. Допуск до публічного ринку передбачає відповідність емісії вимогам законодавства про цінні папери, включно з підготовкою та затвердженням проспекту емісії, який виконує роль юридично значущого документа для інвесторів [55]. Регуляторний нагляд забезпечує контроль за дотриманням стандартів прозорості, належної перевірки та захисту інвесторів, що перетворює приватні домовленості на елемент публічного фінансового правопорядку. Таким чином, сек'юритизація як договірна конструкція є прикладом інтеграції приватного і публічного права: вона спирається на договірні механізми відчуження та управління потоками, але її ефективність і легітимність забезпечуються лише у межах нормативного поля, де регуляторні вимоги та інституційний контроль гарантують стабільність ринку та захист інтересів учасників. У цьому полягає її унікальність як інституту фінансового права – поєднання приватної автономії сторін із публічно-правовим забезпеченням прозорості та довіри [90].

У сучасному правопорядку сек'юритизація постає не лише як фінансова технологія чи договірна конструкція, але як повноцінний інститут фінансового права, що має власну нормативну архітектуру, систему принципів та інституційні механізми реалізації. Її інституційний вимір полягає у врегульованості ключових елементів процесу: відокремлення активів від балансу ініціатора, створення спеціальної юридичної особи (SPV), здійснення публічної емісії цінних паперів, розкриття інформації для інвесторів, дотримання пруденційних норм та забезпечення ринкового нагляду [92].

Правова відокремленість активів у межах конструкції «true sale» є фундаментальною умовою для формування сек'юритизаційного пулу, що гарантує банкрутну ізоляцію та пріоритетність виплат інвесторам. Створення SPV, як спеціальної юридичної особи, закріплює інституційну автономність операції, забезпечуючи відокремлення прав та обов'язків від ініціатора.

Публічна емісія цінних паперів у свою чергу підпорядковується імперативним вимогам законодавства про цінні папери, включно з підготовкою проспекту емісії, який виконує роль юридично значущого документа для інвесторів та регулятора [108].

Розкриття інформації та прозорість є обов'язковими елементами інституту, що мінімізують інформаційну асиметрію та забезпечують довіру до інструментів. Пруденційні норми, закріплені у національному та наднаціональному праві, визначають вимоги до утримання ризику, капітальних резервів та належної перевірки (*due diligence*) інституційними інвесторами. Ринковий нагляд здійснюється як на рівні національних регуляторів (наприклад, НКЦПФР в Україні, SEC у США, ESMA у ЄС), так і через наднаціональні механізми координації (IOSCO, Базельський комітет, Financial Stability Board), що забезпечує узгодженість практик у глобальному масштабі [68; 81; 101; 145].

Особливістю сек'юритизації як інституту є її функціонування у публічно-приватному режимі. Приватні договори – купівлі-продажу активів, обслуговування, трастові угоди, субординаційні положення та гарантії – реалізуються виключно в межах обов'язкових регуляторних рамок і стандартів прозорості. Це означає, що автономія сторін у договірних відносинах обмежена імперативними вимогами публічного права, які забезпечують легітимність операції та захист інтересів інвесторів.

У матеріалах українських досліджень та роз'ясненнях регулятора (НКЦПФР) підкреслюється, що сек'юритизація є не лише інструментом рефінансування, але й правовим інститутом, який формує новий сегмент фінансового ринку. Вона поєднує приватно-правові механізми відчуження активів із публічно-правовими вимогами прозорості, розкриття та нагляду, створюючи комплексний правовий режим, що забезпечує баланс між ефективністю ринку та стабільністю фінансової системи [60].

У науковій площині сек'юритизація не може бути зведена до вузьких визначень, оскільки кожне з них охоплює лише окремий аспект складного

багаторівневого явища. Якщо розглядати її виключно як технологію, то ігнорується публічно-правовий режим емісії та захисту інвесторів, без яких неможливий доступ до ринку і легітимність процесу [2]. Якщо трактувати сек'юритизацію лише як договірну конструкцію, то залишаються поза увагою інституційний нагляд, обов'язки розкриття та пруденційні вимоги, які визначають межі приватної автономії на ринку капіталу. Якщо ж обмежитися розумінням сек'юритизації як інституту права, то відбувається абстрагування від фінансової інженерії, траншування та ризик-менеджменту, без яких немає економічного сенсу цього інструменту як механізму рефінансування. Саме тому адекватне визначення має бути гібридним, інтегруючи технологічний, договірний та інституційний компоненти, що дозволяє відобразити її комплексну природу [1; 44].

Економіко-правова сутність сек'юритизації полягає у трансформації розпорошених грошових вимог або інших активів у стандартизовані, торговані та рейтинговані інструменти. Ця трансформація здійснюється через відокремлення маси активів у спеціальній юридичній особі (SPV), встановлення пріоритетності виплат за принципом «waterfall» та застосування кредитного підсилення. Юридична відокремленість активів у формі «true sale» забезпечує економічний ефект ліквідності та зниження капітальних вимог для ініціатора, що свідчить про нерозривний зв'язок правових і економічних елементів у цьому процесі [66].

Функціональне значення сек'юритизації у фінансовій системі проявляється у кількох площинах. Вона виконує роль механізму рефінансування, перетворюючи неліквідні активи у ліквідні цінні папери з доступом до ринку капіталу. Водночас сек'юритизація забезпечує перерозподіл ризику через траншування і субординацію, що дозволяє розподілити кредитний ризик між різними класами інвесторів. Вона також формує публічну ціну ризику завдяки стандартизованим інструментам, проспекту емісії та обов'язковому розкриттю інформації, що мінімізує інформаційну асиметрію. Нарешті, сек'юритизація сприяє диверсифікації та

інноваціям, розширюючи спектр продуктів ринку та джерел фінансування для небанківських секторів, включно з лізинговими компаніями, телекомунікаційними операторами та муніципальними ініціативами [130].

Правова природа сек'юритизації має подвійний характер. З одного боку, вона ґрунтується на приватних договорах відчуження активів, обслуговування та гарантій, які створюють юридичну основу для формування пулу активів і випуску забезпечених інструментів. З іншого боку, ці договори існують у полі публічного регулювання, що включає емісію, допуск до торгів, розкриття інформації та пруденційний нагляд. Саме синтез приватної автономії та публічно-правових імперативів забезпечує легітимність сек'юритизації та захист інвесторів, що підтверджується як доктринальними підходами, так і публічними роз'ясненнями регуляторів [122].

Відмежування сек'юритизації від суміжних явищ дозволяє чітко окреслити її межі. Вона не зводиться до цесії, адже цесія є лише передачею прав вимоги, тоді як сек'юритизація включає відокремлення маси активів у SPV, публічну емісію забезпечених інструментів, траншування та нагляд. Вона не є простою емісією цінних паперів, оскільки емісія без прив'язки до пулу активів, водоспаду виплат і кредитного підсилення не створює сек'юритизаційної структури. Вона також не є виключно банківським інструментом, адже її застосовують нефінансові компанії, державні та муніципальні органи, що свідчить про ширший ринковий характер інституту [55].

Місце сек'юритизації у системі фінансово-правових відносин визначається її належністю до публічно регульованих ринкових відносин з емісії та обігу цінних паперів, де предметом є відокремлена маса активів і публічні інструменти, що ґрунтуються на цих потоках. Інститут розташований на перетині фінансового, ринкового та корпоративного права, із виразними вимогами до розкриття, прозорості та захисту інвесторів. Роль держави полягає у встановленні режиму допуску, нагляду та стандартів прозорості, тоді як наднаціональні органи забезпечують гармонізацію правил, пруденційних

норм і практик захисту ринку капіталу. Український регулятор – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – вже формує публічну типологію механізмів та цілей сек'юритизації, підкреслюючи її гнучкість і багатогранність, що підтверджує інституційне вкорінення процесу у фінансово-правовій системі [12].

Сек'юритизація активів у системі фінансово-правових відносин є складним, багатовимірним явищем, яке поєднує технологічні, договірні та інституційні компоненти в єдиному нормативному процесі. Її сутність полягає у трансформації активів – переважно грошових вимог чи майнових прав – у стандартизовані публічні інструменти, що допускаються до обігу на ринку капіталу. Ця трансформація має економіко-правовий характер: юридичне відокремлення активів у спеціальній юридичній особі (SPV) забезпечує їхню банкрутну ізоляцію та пріоритетність виплат, тоді як економічна інженерія у вигляді траншування, субординації та кредитного підсилення створює прогнозований ризик-профіль і формує довіру інвесторів [18].

Функціонально сек'юритизація виконує кілька ключових завдань у фінансовій системі. Вона забезпечує рефінансування, перетворюючи неліквідні активи у ліквідні цінні папери, що відкривають доступ до ринку капіталу для широкого кола суб'єктів. Вона здійснює перерозподіл ризику між різними класами інвесторів, завдяки чому кредитний ризик перестає концентруватися у балансі окремої установи, а розподіляється у публічному просторі. Вона формує прозоре ціноутворення, адже стандартизовані інструменти з проспектом емісії та обов'язковим розкриттям інформації створюють публічну ціну ризику, яка є доступною для всіх учасників ринку. Нарешті, сек'юритизація сприяє диверсифікації та інноваціям, розширюючи спектр фінансових продуктів і джерел фінансування, що особливо важливо для небанківських секторів та державних ініціатив.

Правова природа сек'юритизації має подвійний характер. З одного боку, вона ґрунтується на приватних договорах – купівлі-продажу активів, обслуговування, трастових угодах, субординації та гарантіях – які створюють

юридичну основу для формування пулу активів і випуску забезпечених інструментів. З іншого боку, ці договори функціонують у полі публічного регулювання, що включає емісію, допуск до торгів, розкриття інформації та пруденційний нагляд. Саме цей синтез приватної автономії та публічно-правових імперативів забезпечує легітимність сек'юритизації, її відповідність стандартам прозорості та захисту інвесторів.

Відмежування сек'юритизації від суміжних явищ підтверджує її комплексність. Вона не може бути зведена до цесії, адже цесія є лише передачею прав вимоги, тоді як сек'юритизація включає відокремлення маси активів у SPV, публічну емісію забезпечених інструментів, траншування та нагляд. Вона не є простою емісією цінних паперів, оскільки емісія без структурного забезпечення не створює сек'юритизаційної архітектури. Вона також не є виключно банківським інструментом, адже її застосування поширюється на нефінансові компанії, муніципальні та державні проєкти, що свідчить про її універсальність як інституту ринку капіталу.

1.3. Вплив процесів глобалізації та лібералізації фінансових ринків на формування інституту трансграничної сек'юритизації активів у сучасному міжнародному правопорядку

Глобалізація фінансових ринків стала одним із ключових чинників, що визначили сучасну архітектуру інституту сек'юритизації активів. Якщо на початкових етапах сек'юритизація розглядалася як локальний інструмент рефінансування активів у межах національних правових систем, то з другої половини XX століття вона поступово перетворилася на трансграничний механізм, який функціонує у багаторівневому міжнародному правопорядку. Лібералізація руху капіталу, розвиток транснаціональних корпорацій, інтеграція фондових ринків та уніфікація стандартів бухгалтерського обліку створили передумови для того, щоб сек'юритизація стала глобальним явищем,

яке не може бути адекватно врегульоване виключно національними правовими режимами.

Сек'юритизація у глобальному вимірі змінила масштаби та структуру операцій. Якщо раніше йшлося про сек'юритизацію іпотечних кредитів у межах однієї країни, то нині ми маємо справу з транснаціональними пулами активів, які охоплюють різні класи – від автокредитів і студентських позик до комерційної нерухомості та державних боргових зобов'язань. Це означає, що активи можуть походити з однієї юрисдикції, спеціальна компанія (SPV) створюється в іншій, а інвестори розташовані у третій. Така багаторівнева структура зумовлює появу нових правових викликів, які не можуть бути вирішені лише засобами національного права [10].

Таблиця 1.6

Вплив глобалізації на масштаби та структуру сек'юритизаційних операцій

Етап розвитку	Характерні риси	Приклади трансформації
Локальна сек'юритизація (1970–1980-ті)	Використання у межах національних ринків; переважно іпотечні кредити	США: перші MBS, створені Ginnie Mae
Регіональна інтеграція (1990-ті)	Поява сек'юритизації у ЄС; гармонізація стандартів	Європейські ABS, регулювання директивами ЄС
Глобальна сек'юритизація (2000-ті – дотепер)	Трансграничні операції; активи, SPV та інвестори у різних країнах	Іпотечні активи у США, SPV у Люксембурзі, інвестори в Японії
Посткризовий етап (після 2008 р.)	Підвищення ролі міжнародних стандартів та soft law; акцент на прозорості	Реформи G20, стандарти IOSCO, вимоги ESMA

Джерело: складено автором за [25]

Табл. 1.6 відтворює еволюційний перехід сек'юритизації від локальної практики до глобального, посткризового режиму з виразним домінуванням наднаціональних стандартів прозорості та нагляду. На локальному етапі 1970–1980-х років сек'юритизація функціонувала в межах національних ринків і мала чітку галузеву спрямованість на іпотечні кредити. Формування перших MBS у США зі структурною участю Ginnie Mae заклало архітектурні основи

інституту: відокремленість пулу іпотек, стандартизація грошових потоків, підтримка довіри через державну інфраструктуру, що уможливило перетворення неліквідних кредитів на торговані інструменти з прогнозованим ризик-профілем. У цей період домінував національний правопорядок, а оцінка ризику спиралася на внутрішні ринкові практики, що обмежувало масштаб і географію операцій [126].

Регіональна інтеграція 1990-х років позначила таксономічне розширення інституту у ЄС та перехід від поодиноких трансакцій до узгодженого простору регуляторних стандартів. Гармонізація через директиви та спільні ринкові правила створила умови для появи європейських ABS, які увібрали локальний досвід іпотечних структур, але адаптували його до багатоджерельної бази активів (автокредити, споживчі позики, лізингові портфелі) та до вимог проспектного розкриття, корпоративного управління й інституційної підзвітності. Саме в цей період формується регуляторна мапа, що поєднує приватні конструкції «true sale» і публічний допуск, закладаючи підвалини для порівнянності і транскордонності інструментів у межах єдиного ринкового простору [118].

Глобальна сек'юритизація 2000-х років і дотепер характеризується трансграничністю операцій, коли активи, SPV та інвестори перебувають у різних юрисдикціях, а архітектура угод набуває багаторівневої конфігурації. Типова картографія включає походження іпотечних активів у США, створення SPV у Люксембурзі або Ірландії та залучення інвесторів із Японії чи інших фінансових центрів, що вимагає узгодження правових режимів цінних паперів, банкрутства та оподаткування. Цей етап інституціоналізує модульність структур: траншування з різними кредитними підсиленнями, waterfall-механіки з тригерами, багатоканальні розкриття та багатосторонній аудит. Водночас роль рейтингових агентств і уніфікованих методологій оцінки ризику забезпечує можливість порівнюваності і ціноутворення у глобальному масштабі [64].

Посткризовий етап після 2008 року переосмислив баланс між ринковою інженерією та публічним регулюванням, істотно підвищивши значення міжнародних стандартів та soft law. Реформи G20, технічні стандарти IOSCO, пруденційні рамки та вимоги ESMA трансформували сек'юритизацію в інститут із розширеним обов'язком розкриття, посиленими критеріями простоти, прозорості та стандартизованості, а також з акцентом на належну перевірку та утримання ризику ініціатором. Відтепер легітимність і доступ до ринку визначаються не лише договірним дизайном і якістю активів, а й відповідністю наднаціональним нормам, що зменшують інформаційну асиметрію, стандартизують звітність (у т.ч. за IFRS) і гармонізують пруденційні вимоги. У підсумку глобалізація не просто збільшила масштаби сек'юритизаційних операцій; вона структурно переналаштувала інститут, інтегрувавши технологію перетворення активів з публічно-правовими імперативами прозорості та нагляду, що стабілізує ринок капіталу й забезпечує стійкість трансграничних угод [85].

Трансгранична природа сек'юритизації є однією з ключових характеристик сучасного фінансового ринку, яка відображає не лише економічну глобалізацію, але й правову та інституційну інтеграцію. Сек'юритизація перестала бути внутрішньою справою окремих держав, оскільки її механізми структурно тяжіють до міжнародного виміру. Інвестори прагнуть диверсифікації ризиків не лише у межах національних ринків, а й на глобальному рівні, що зумовлює потребу у створенні інструментів, які можуть бути зрозумілими та прийнятними для різних юрисдикцій. Саме тому рейтингові агентства застосовують універсальні стандарти оцінки, які дозволяють порівнювати сек'юритизаційні інструменти незалежно від країни походження активів чи місця створення SPV [19].

Важливим чинником трансграничності є вибір юрисдикцій для створення спеціальних юридичних осіб (SPV). Такі юрисдикції, як Люксембург, Ірландія чи Кайманові острови, пропонують сприятливі правові режими, що забезпечують гнучкість у структуризації угод, податкову

нейтральність та передбачуваність правозастосування. Це означає, що сек'юритизаційні операції часто мають багаторівневу географію: активи можуть походити з однієї країни, SPV створюється в іншій, а інвестори розташовані у третій. Така багатоплановість створює транснаціональний правовий простір, у якому взаємодіють різні правопорядки [31].

Трансграничність сек'юритизації також зумовлена інституційними особливостями. Міжнародні організації та наднаціональні регулятори (IOSCO, Базельський комітет, Європейський банківський орган, Financial Stability Board) виробляють стандарти прозорості, розкриття та управління ризиками, які застосовуються незалежно від національних меж. Це формує своєрідний «наднаціональний правопорядок», у якому сек'юритизація функціонує як автономний інститут, що поєднує приватні договори з публічно-правовими вимогами [133].

Трансгранична природа сек'юритизації неминує породжує складні правові виклики, які пов'язані з множинністю юрисдикцій та відсутністю єдиного міжнародного договору, що врегульовував би цей інститут. Кожна сек'юритизаційна угода охоплює кілька правопорядків одночасно: правовий режим цінних паперів у країні емісії, норми банкрутства у юрисдикції, де створено SPV, податкове законодавство у країні інвесторів, а також стандарти розкриття інформації, що можуть відрізнятися залежно від регулятора. Така багаторівнева взаємодія створює колізії, які не завжди можуть бути вирішені за допомогою традиційних колізійних норм приватного міжнародного права, адже сек'юритизація поєднує елементи договірних відносин, корпоративного права та публічного регулювання ринку капіталу [140].

Правова невизначеність посилюється тим, що відсутній універсальний міжнародний договір про сек'юритизацію. На відміну від класичних інститутів міжнародного приватного права, де існують багатосторонні конвенції, сек'юритизація регулюється переважно через *soft law* – рекомендації IOSCO, Базельського комітету, Financial Stability Board – та національні нормативні акти. Ці джерела часто не узгоджені між собою:

наприклад, вимоги до розкриття інформації у ЄС у межах режиму STS значно жорсткіші, ніж у США, де акцент робиться на ринковій дисципліні та договірних стандартах. Податкові режими юрисдикцій, у яких створюються SPV (Люксембург, Ірландія, Кайманові острови), також відрізняються, що може призводити до подвійного оподаткування або, навпаки, до використання «податкових гаваней» [135].

Ще одним викликом є різний підхід до банкрутної ізоляції активів. У США концепція «true sale» має усталену судову практику, яка гарантує відокремленість активів від конкурсної маси ініціатора. У ЄС ця проблема вирішується через нормативні стандарти та вимоги до структурування угод, але у багатьох інших юрисдикціях відсутність чіткої правової доктрини створює ризик оспорування угод у разі банкрутства. Це підриває довіру інвесторів і ускладнює транскордонні операції.

Таблиця 1.7

Основні правові виклики трансграничної сек'юритизації

Виклик	Сутність	Приклад
Множинність юрисдикцій	Угода охоплює кілька правопорядків (активи, SPV, інвестори)	Іпотечні активи у США, SPV у Люксембурзі, інвестори в Японії
Колізії правопорядків	Різні режими регулювання цінних паперів, банкрутства, податків	Відмінності між правом ЄС та США щодо розкриття інформації
Відсутність єдиного міжнародного договору	Немає універсальної конвенції про сек'юритизацію	Регулювання здійснюється через soft law та національні акти
Ризик правової невизначеності	Відсутність гармонізації стандартів	Різні вимоги до проспектів емісії у ЄС та США

Джерело: складено автором за [128]

У сучасному фінансовому правопорядку відсутність єдиного міжнародного договору про сек'юритизацію компенсується системою soft law, міжнародних стандартів та механізмів регуляторної координації. Саме вони забезпечують узгодженість практик та мінімізують правову фрагментацію у трансграничних операціях. Рекомендації IOSCO, Базельського комітету та Financial Stability Board виконують функцію «наднаціональних орієнтирів»,

які формують базові принципи прозорості, управління ризиками та захисту інвесторів. Хоча вони не мають обов'язкової юридичної сили, їх імплементація у національні правовпорядки створює ефект гармонізації, що дозволяє інвесторам та емітентам діяти у більш передбачуваному середовищі [39].

Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (IFRS) відіграють особливу роль, адже саме вони забезпечують єдині правила визнання та оцінки активів, що є критично важливим для сек'юритизації. Відображення активів у фінансовій звітності за уніфікованими критеріями дозволяє інвесторам порівнювати угоди незалежно від країни походження активів чи юрисдикції SPV. Це мінімізує інформаційну асиметрію та створює основу для формування глобальної ціни ризику [119].

Регуляторна координація у рамках G20 та Європейського банківського органу сприяє гармонізації вимог до прозорості, кредитного ризику та захисту інвесторів. Вона забезпечує узгодження пруденційних норм, стандартів розкриття та процедур нагляду, що особливо важливо у випадках, коли сек'юритизаційні угоди охоплюють кілька юрисдикцій. Таким чином, soft law та міжнародні стандарти виконують роль «правових мостів», які з'єднують різні правовпорядки та створюють передумови для стабільності глобального ринку сек'юритизації [120].

Трансгранична сек'юритизація не може ефективно функціонувати лише в межах національного права, оскільки її архітектура передбачає взаємодію різних правових систем та інституційних режимів. Вона формує автономний сегмент міжнародного фінансового правовпорядку, який базується на узгодженні практик, стандартизації та наднаціональному нагляді. Це означає, що сек'юритизація виходить за межі класичних категорій приватного міжнародного права, створюючи нову сферу, де економічна інженерія та договірні конструкції функціонують у тісному зв'язку з наднаціональними стандартами прозорості та пруденційними вимогами [114].

Автономність цього сегмента проявляється у тому, що сек'юритизація стає не лише економічним інструментом рефінансування, а й правовим інститутом, який визначає нові правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами. Вона створює власну нормативну екосистему, де ключову роль відіграють міжнародні стандарти бухгалтерського обліку, рекомендації глобальних організацій та механізми регуляторної координації. У результаті сек'юритизація постає як самостійний інститут міжнародного фінансового права, що забезпечує баланс між приватною автономією сторін та публічно-правовими імперативами глобального ринку [133].

Сек'юритизація активів у трансграничному вимірі постає як самостійний інститут міжнародного фінансового права, що функціонує на перетині приватних договірних конструкцій та публічно-правових регуляторних режимів. Її правова природа визначається множинністю юрисдикцій, у межах яких здійснюється відокремлення активів, створення спеціальних юридичних осіб, емісія забезпечених інструментів та їх допуск до ринку. Відсутність єдиного міжнародного договору зумовлює фрагментацію правового поля, однак компенсується системою *soft law*, міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та наднаціональних рекомендацій IOSCO, Базельського комітету та Financial Stability Board, які формують основу для гармонізації практик і мінімізації правових колізій [147].

Трансграничність сек'юритизації не є випадковим явищем, а системною рисою сучасної фінансової архітектури, що забезпечує глобальну диверсифікацію ризиків, стандартизацію оцінки активів та формування єдиної ціни ризику на міжнародному рівні. Вона створює автономний сегмент правопорядку, у якому приватна автономія сторін реалізується виключно в межах публічно-правових імперативів прозорості, розкриття та пруденційного нагляду. Саме ця інтегративна природа дозволяє розглядати сек'юритизацію як інститут, що визначає нові правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами, забезпечуючи баланс між економічною ефективністю та правовою стабільністю глобального фінансового ринку.

Узагальнюючи проведене дослідження, слід підкреслити, що трансгранична сек'юритизація активів є закономірним результатом глобалізації фінансових ринків, яка зумовила вихід цього інституту за межі національних правопорядків. Її сучасна природа визначається багаторівневою взаємодією економічних, правових та інституційних чинників: інвестори прагнуть диверсифікації ризиків у міжнародному масштабі, рейтингові агентства застосовують універсальні стандарти оцінки, а спеціальні юридичні особи створюються у юрисдикціях із сприятливим правовим режимом. Саме ця багатoshаровість породжує правові виклики, серед яких множинність юрисдикцій, колізії правопорядків та відсутність єдиного міжнародного договору про сек'юритизацію.

Компенсаційним механізмом виступає система *soft law*, міжнародних стандартів та регуляторної координації. Рекомендації IOSCO, Базельського комітету та Financial Stability Board формують наднаціональні орієнтири прозорості та управління ризиками, міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (IFRS) забезпечують єдині правила визнання та оцінки активів, а координація у рамках G20 та Європейського банківського органу сприяє гармонізації вимог до розкриття та захисту інвесторів.

У результаті трансгранична сек'юритизація не може ефективно функціонувати лише в межах національного права, оскільки її архітектура передбачає взаємодію різних правових систем та інституційних режимів. Вона формує автономний сегмент міжнародного фінансового правопорядку, у якому приватні договірні конструкції реалізуються виключно в межах наднаціональних стандартів прозорості та пруденційного нагляду.

Висновки до розділу 1

Сек'юритизація активів у сучасному правопорядку постає як трансграничний інститут, що за своєю природою вийшов за межі національних ринків. Її глобалізація зумовлена не лише економічними чинниками – прагненням інвесторів до диверсифікації ризиків та пошуку нових джерел ліквідності, – але й правовими та інституційними особливостями. Створення спеціальних юридичних осіб у юрисдикціях із сприятливим правовим режимом, застосування універсальних методологій рейтингових агентств та стандартизація бухгалтерського обліку спричинили системний вихід сек'юритизаційних операцій на міжнародний рівень.

Така трансграничність породила низку правових викликів. По-перше, множинність юрисдикцій означає, що кожна угода охоплює різні режими регулювання цінних паперів, банкрутства та оподаткування, що створює складні колізії правопорядків. По-друге, відсутність єдиного міжнародного договору про сек'юритизацію призводить до фрагментації правового поля, де кожна операція потребує індивідуального правового дизайну. Це підвищує ризик правової невизначеності та ускладнює захист інвесторів у випадках транскордонних спорів.

Компенсаційний механізм формується через систему soft law, міжнародні стандарти та регуляторну координацію. Рекомендації IOSCO, Базельського комітету та Financial Stability Board створюють наднаціональні орієнтири прозорості та управління ризиками. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (IFRS) забезпечують єдині правила визнання та оцінки активів, що дозволяє інвесторам порівнювати інструменти незалежно від країни походження. Регуляторна координація у рамках G20 та Європейського банківського органу сприяє гармонізації вимог до розкриття, кредитного ризику та захисту інвесторів, формуючи узгодженість практик у глобальному масштабі.

У результаті трансгранична сек'юритизація не може ефективно функціонувати лише в межах національного права, оскільки її архітектура передбачає взаємодію різних правових систем та інституційних режимів. Вона формує автономний сегмент міжнародного фінансового правопорядку, де приватні договірні конструкції реалізуються виключно в межах наднаціональних стандартів прозорості та пруденційного нагляду. Саме ця інтегративна природа визначає сек'юритизацію як інститут, що встановлює нові правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами, забезпечуючи баланс між економічною ефективністю та правовою стабільністю глобального ринку капіталу.

РОЗДІЛ 2.

ПРАВОВІ МЕХАНІЗМИ СТРУКТУРУВАННЯ УГОД ТРАНСГРАНИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

2.1. Система учасників процесу сек'юритизації активів та особливості їх правового статусу у різних правових юрисдикціях

Правова архітектура сек'юритизації активів ґрунтується на взаємодії спеціалізованих суб'єктів, чий статуси, повноваження та відповідальність визначаються поєднанням приватноправових конструкцій і публічно-правових імперативів. У трансграничному вимірі ця система набуває багаторівневого характеру: ініціатор (originator) здійснює відчуження пулу активів; спеціальна юридична особа (SPV/SPE) забезпечує банкрутну ізоляцію та емісію інструментів; сервісер (servicer) підтримує операційну безперервність грошових потоків; трастова особа (trustee) або представник власників цінних паперів здійснює фідуціарний нагляд; андеррайтер і розміщувач (arranger/underwriter) структурують та розміщують випуск; рейтингові агентства стандартизують ризик-профіль; аудитори та верифікатори даних забезпечують достовірність розкриття; регулятори ринку капіталу здійснюють допуск, нагляд і правозастосування.

У кожній юрисдикції ці ролі формально закріплюються різними джерелами права – від законів про цінні папери та банкрутство до підзаконних актів і настанов регуляторів – що зумовлює варіативність правового статусу та меж приватної автономії сторін (табл. 2.1).

Юридичний статус ініціатора у трансграничних угодах сек'юритизації є ключовим елементом правової архітектури, адже саме він визначає легітимність відчуження активів та довіру інвесторів до всієї структури. Ініціатор виступає стороною, яка формує пул активів і передає його спеціальній юридичній особі (SPV), забезпечуючи тим самим банкрутну ізоляцію та можливість емісії цінних паперів. Від того, наскільки юридично

чистою є ця передача, залежить не лише стабільність угоди, але й відповідність її міжнародним стандартам прозорості та пруденційного нагляду [61].

Таблиця 2.1

Учасники сек'юритизації та особливості правового статусу в ключових юрисдикціях

Учасник	США (загальне право)	ЄС (континентальні системи)	Україна (гармонізація з ЄС)
Ініціатор (originator)	Доктрина «true sale», судова практика щодо відокремленості; вимоги до розкриття та утримання ризику залежно від режиму емісії	Нормативні критерії відокремленості; STS/прозорість; пруденційні вимоги та утримання ризику	Формування підходів до «true sale» та відокремленості; імплементація вимог прозорості та пруденційних норм у процесі гармонізації
SPV/SPE	Траст/корпорація з обмеженою метою; договірна ізоляція активів; податкова нейтральність через структурний дизайн	Спеціальні закони (Люксембург, Ірландія); корпоративна чистота; податкова нейтральність; прозорість	Потреба законодавчого визначення статусу SPV, вимог до корпоративної чистоти та прозорості в узгодженні з ЄС
Сервісер	Договір сервісингу; операційна стійкість; звітність за стандартами ринку	Норми прозорості, звітності та операційної стійкості; узгодження з IFRS	Узгодження звітності з IFRS та вимогами прозорості; розвиток практик належної перевірки
Трастова особа/представник інвесторів	Фідуціарні обов'язки, судова доктрина; захист прав інвесторів	Спеціальні норми представництва; корпоративне управління; контроль ковенантів	Закріплення представництва інвесторів у рамках гармонізації; посилення фідуціарних механізмів
Андеррайтер/розміщувач	Договірні обов'язки; публічно-правові вимоги до розкриття та маркетингу	Вимоги проспекту, допуску та прозорості; координація з ESMA/EBA	Узгодження вимог проспекту та допуску; розвиток практик розкриття
Рейтингові агентства	Ліцензування; стандартизована	Регуляторні вимоги до	Інституційне закріплення ролі

	методологія; вплив на ціноутворення	методологій та прозорості	рейтингових агентств у національному режимі допуску
Аудитори/верифікатори	Незалежна перевірка; відповідність стандартам звітності	Узгодження з IFRS; контроль якості розкриття	Імплементація IFRS; розвиток незалежної верифікації даних
Регулятор ринку капіталу	Допуск, нагляд, правозастосування; координація з іншими регуляторами	Гармонізація, наднаціональні стандарти, пруденційний нагляд	Гармонізація з ЄС; формування режиму сек'юритизації та облігацій з покриттям

Джерело: складено автором за [59]

У правопорядках загального права, зокрема у США та Великій Британії, центральне значення має доктрина «true sale». Вона передбачає, що передача активів повинна мати реальний економічний зміст і не може бути лише формальною чи номінальною. Судова практика виробила низку критеріїв, які дозволяють відрізнити справжній продаж від забезпечувальної операції: відсутність контролю ініціатора над активами після передачі, незалежність SPV, а також наявність економічних ризиків і вигод у нового власника. Тест економічної сутності операції є вирішальним для визначення того, чи активи дійсно виведені з конкурсної маси у випадку банкрутства ініціатора [75].

У континентальних правових системах, зокрема в Європейському Союзі, акцент робиться на нормативних критеріях відокремленості активів. Тут важливим є не лише договірний дизайн, але й відповідність законодавчим вимогам щодо корпоративної чистоти SPV, прозорості структури угоди та пруденційних норм. Регламент ЄС 2017/2402 [97] про сек'юритизацію встановлює обов'язкові критерії простоти, прозорості та стандартизованості (STS), які прямо впливають на статус ініціатора. Він зобов'язаний утримувати частину ризику (risk retention), здійснювати належну перевірку активів (due diligence) та забезпечувати розкриття інформації у стандартизованій формі. Це

означає, що ініціатор несе відповідальність не лише за передачу активів, але й за якість їхнього формування та прозорість для інвесторів.

У трансграничних угодах правовий статус ініціатора ускладнюється множинністю юрисдикцій. Передача активів може визнаватися «true sale» у США, але розглядатися як забезпечувальна операція у країні походження активів. Це створює ризик правової невизначеності, який компенсується через отримання правових висновків (legal opinions) у кожній юрисдикції, де присутні елементи угоди. Крім того, міжнародні стандарти, вироблені IOSCO, Basel Committee та Financial Stability Board, встановлюють наднаціональні вимоги до прозорості та управління ризиками, які обмежують автономію ініціатора і змушують його діяти у межах глобальних правил [88].

Юридичний статус спеціальної юридичної особи (SPV/SPE) у трансграничних угодах сек'юритизації має фундаментальне значення, оскільки саме вона виконує функцію «контейнера» активів і зобов'язань, забезпечуючи їхню відокремленість від конкурсної маси ініціатора та створюючи умови для емісії цінних паперів. SPV є ключовим елементом механізму банкрутної ізоляції, адже її корпоративна структура та обмежені цілі діяльності гарантують, що активи, передані у її власність, не можуть бути використані для задоволення вимог кредиторів ініціатора у випадку його неплатоспроможності [92].

У Люксембурзі та Ірландії правовий режим SPV базується на спеціальних законах, які створюють сприятливі умови для сек'юритизації. Вони передбачають податкову нейтральність, що дозволяє уникати подвійного оподаткування, а також гнучкі механізми структурування емісії та управління активами. Водночас законодавство цих країн встановлює високі стандарти прозорості та корпоративної чистоти, що забезпечує контрольованість для інвесторів і знижує ризики зловживань. Саме тому Люксембург та Ірландія стали провідними європейськими юрисдикціями для створення SPV у трансграничних угодах [111].

У США SPV зазвичай організовується як траст або корпорація з обмеженою метою. Тут ключове значення має договірний дизайн та судова практика, яка визначає критерії відокремленості активів. Судова доктрина «true sale» є центральною для визнання передачі активів дійсною та незворотною. Важливим є також те, що американські SPV функціонують у рамках розвиненої системи корпоративного права, яка дозволяє гнучко структурувати угоди, але водночас покладає на учасників високі вимоги щодо розкриття інформації та дотримання стандартів прозорості [131].

В Україні правовий статус спеціальних емітентів перебуває у стадії формування. Наразі відсутнє комплексне законодавче регулювання сек'юритизації, а дискусія щодо запровадження облігацій з покриттям та визначення статусу SPV відображає потребу у створенні правових механізмів, узгоджених із європейськими стандартами. Це включає визначення вимог до корпоративної чистоти, обмеження цілей діяльності, прозорість структури угоди та ефективний нагляд з боку регуляторів. Гармонізація із правом ЄС передбачає імплементацію положень Регламенту 2017/2402 [97], який встановлює критерії простоти, прозорості та стандартизованості (STS), а також вимоги до утримання ризику ініціатором і належної перевірки активів.

Юридичний статус сервісера у трансграничних угодах сек'юритизації має особливе значення, оскільки саме він забезпечує операційне адміністрування пулу активів, що є основою для стабільності грошових потоків та виконання зобов'язань перед інвесторами. Сервісер здійснює інкасацію платежів від позичальників, веде облік виконання кредитних договорів, моніторить дефолти та готує регулярну звітність для емітента й інвесторів. Його правовий статус визначається договором сервісингу, який закріплює обсяг повноважень, стандарти належної перевірки та вимоги до операційної стійкості. У трансграничному вимірі сервісер одночасно підпорядковується праву юрисдикції, де знаходяться активи, та вимогам емітента і регуляторів ринку капіталу, що створює багатошаровість відповідальності. Це означає, що сервісер повинен узгоджувати процедури

звітності з міжнародними стандартами фінансової звітності (IFRS), а також дотримуватися настанов IOSCO та інших наднаціональних органів щодо прозорості та захисту інвесторів. Відповідальність сервісера охоплює як договірний рівень (належне виконання обов'язків перед емітентом), так і публічно-правовий (дотримання стандартів прозорості та звітності), що робить його діяльність критично важливою для легітимності угоди [83].

Трастова особа або представник власників цінних паперів виконує іншу, але не менш важливу функцію – фідучіарний нагляд. Вона контролює дотримання ковенантів, закріплених у проспекті емісії та договорах, здійснює моніторинг виконання умов угоди та ініціює захисні дії у випадку порушень. Трастова особа представляє інтереси інвесторів у судових та адміністративних процедурах, виступаючи гарантом їхніх прав у разі дефолту чи недобросовісної поведінки інших учасників угоди [71]. У правопорядках загального права фідучіарний статус має розвинену доктрину та практику: суди чітко визначають обов'язки довірчої особи, її відповідальність за недбалість чи конфлікт інтересів, а також стандарти належної поведінки. У континентальних системах цей статус частіше закріплюється через спеціальні норми про представництво та корпоративне управління, де трастова особа розглядається як інституційний представник інвесторів із визначеними законом повноваженнями [107].

Юридичний статус андеррайтера та розміщувача у трансграничних угодах сек'юритизації має багатокomпонентний характер, адже вони одночасно виступають як договірні контрагенти емітента і як суб'єкти, що підпорядковуються публічно-правовим вимогам ринку капіталу. Андеррайтер визначає параметри емісії, структуру траншів, механіку waterfall та кредитне підсилення, забезпечуючи баланс між інтересами емітента та очікуваннями інвесторів. Його договірні обов'язки полягають у гарантуванні розміщення цінних паперів та забезпеченні їх відповідності умовам угоди, тоді як публічно-правові вимоги охоплюють розкриття інформації, дотримання правил маркетингу та допуску до торгів. У трансграничному вимірі це означає,

що андеррайтер повинен узгоджувати свої дії з регуляторами різних юрисдикцій, забезпечуючи відповідність як національним законам про цінні папери, так і наднаціональним стандартам прозорості, закріпленим IOSCO та ЄС [93].

Рейтингові агентства виконують функцію стандартизації ризику, перетворюючи складні багаторівневі структури сек'юритизації на порівнювані профілі для інвесторів. Їхня діяльність регулюється ліцензійними режимами та настановами регуляторів, які визначають вимоги до методологій, прозорості та відповідальності. У трансграничному вимірі рейтинги стають універсальною мовою ризику, що дозволяє інвесторам зіставляти інструменти незалежно від країни походження активів. Водночас юридичні ризики пов'язані з методологічними помилками або недобросовісною практикою, що може призвести до втрати довіри та правових претензій. Саме тому міжнародні стандарти вимагають від агентств публічного розкриття методів та регулярного оновлення оцінок [116].

Аудитори та незалежні верифікатори даних забезпечують достовірність звітності та узгодженість інформації у проспектах емісії. Їхня діяльність інтегрує міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS), що дозволяє інвесторам здійснювати порівняльний аналіз угод у глобальному масштабі. Вони знижують інформаційну асиметрію, перевіряючи відповідність даних про активи та структуру угоди, і тим самим підвищують довіру інвесторів. Юридична відповідальність аудиторів визначається як професійними стандартами, так і вимогами регуляторів, що робить їхню роль критичною для легітимності угоди [124].

Регулятори ринку капіталу виконують функцію системного нагляду, здійснюючи допуск інструментів до торгів, контроль за дотриманням правил прозорості та правозастосування у випадку порушень. Вони формують рамкові умови для стабільності ринку, захисту інвесторів та інтеграції національних практик у глобальний фінансовий простір. У трансграничному вимірі регулятори координують свої дії з наднаціональними органами, такими

як ESMA, IOSCO чи Basel Committee, забезпечуючи гармонізацію стандартів та узгодженість правових режимів. В Україні цей вектор відображено у публічних ініціативах щодо гармонізації законодавства із правом ЄС, зокрема у сфері сек'юритизації та облігацій з покриттям, що має на меті створення сучасного правового механізму для інтеграції до європейського ринку капіталів [149].

В табл. 2.2 відображені правові функції та відповідальність учасників у трансграничних угодах.

Таблиця 2.2

Правові функції та відповідальність учасників у трансграничних угодах

Функція	Ключові правові елементи	Ризики та відповідальність	Узгодження між юрисдикціями
Відчуження активів	«True sale»/відокремленість; договірні гарантії; банкрутна ізоляція	Оспорювання відокремленості; колізії банкрутства	Вибір права; правова думка (legal opinion); стандарти прозорості
Емісія інструментів	Проспект; допуск; розкриття; пруденційні вимоги	Недостовірне розкриття; порушення допуску	Гармонізація стандартів; координація регуляторів; IFRS
Сервісинг	Договірні стандарти; звітність; операційна стійкість	Невиконання; операційні збої	Узгодження звітності; аудит; наглядові вимоги
Фідучіарний нагляд	Представництво інвесторів; контроль ковенантів	Конфлікт інтересів; недбалість	Закріплення фідучіарних обов'язків; судовий захист
Рейтингування	Ліцензійні режими; методології	Методологічні помилки; відповідальність	Регуляторні стандарти; прозорість методів
Розміщення	Маркетинг; дотримання правил торгів	Порушення режимів пропозиції	Узгодження допуску; координація між біржами

Джерело: складено автором за [59]

Табл. 2.2 систематизує правові функції та відповідальність ключових учасників трансграничних угод сек'юритизації, показуючи, як приватноправові конструкції інтегруються з публічно-правовими імперативами у багаторівневному регуляторному середовищі.

Відчуження активів у структурі сек'юритизаційної угоди є тим фундаментальним етапом, який визначає її правову легітимність та економічну ефективність. Саме через передачу активів від ініціатора до спеціальної юридичної особи (SPV/SPE) створюється механізм банкрутної ізоляції, що дозволяє інвесторам бути впевненими у відокремленості пулу активів від ризиків неплатоспроможності первісного власника. Доктрина «true sale» у правопорядках загального права (США, Велика Британія) стала ключовим інструментом для визначення дійсності такої передачі: суди аналізують не лише формальну сторону договору, але й його економічну сутність, перевіряючи, чи справді ініціатор втратив контроль над активами, а SPV набуло статусу незалежного власника [114].

У континентальних системах права (зокрема в ЄС) акцент зміщується на нормативні критерії відокремленості, які закріплюються у законодавстві та регуляторних актах. Тут важливим є не лише сам факт передачі активів, але й дотримання вимог до корпоративної чистоти SPV, прозорості структури угоди та відповідності пруденційним нормам. Це означає, що відчуження активів має бути не лише юридично дійсним, але й відповідати стандартам прозорості та звітності, які дозволяють інвесторам оцінити якість пулу та ризики, пов'язані з ним [123].

У трансграничному вимірі відчуження активів ускладнюється множинністю правопорядків. Передача, яка визнається «true sale» у США, може бути кваліфікована як забезпечувальна операція у країні походження активів. Це створює ризик оспорування відокремленості та повернення активів до конкурсної маси у випадку банкрутства ініціатора. Саме тому юридична валідність цього етапу залежить від договірних гарантій, належної перевірки (due diligence) та правових висновків (legal opinions), які підтверджують відповідність угоди нормам кожної юрисдикції [117].

Вибір права у трансграничних угодах має вирішальне значення. Він визначає, які норми будуть застосовуватися для оцінки дійсності передачі активів, а також які суди матимуть юрисдикцію у випадку спорів.

Підкріплення цього вибору правовою думкою (legal opinion) є обов'язковим елементом угоди, адже саме вона підтверджує, що передача активів відповідає вимогам конкретної правової системи. Стандартизовані вимоги до прозорості, закріплені у міжнародних стандартах (IOSCO, Basel, FSB), слугують компенсаторними механізмами, які знижують правову невизначеність і забезпечують передбачуваність судового захисту [93].

Емісія інструментів у сек'юритизаційних угодах є тим етапом, де приватноправові конструкції перетинаються з публічно-правовими імперативами, формуючи контур легітимації всієї операції. Вона не лише забезпечує юридичне оформлення прав інвесторів на майбутні грошові потоки, але й створює умови для інтеграції інструментів у регульований ринок капіталу. Центральним документом цього процесу виступає проспект емісії, який виконує функцію правового та інформаційного мосту між емітентом і потенційними інвесторами. У ньому закріплюються ключові параметри угоди: структура траншів, механіка розподілу коштів (waterfall), кредитні підсилення, ризики та гарантії. Юридична валідність проспекту визначається його відповідністю вимогам законодавства про цінні папери та стандартам прозорості, адже будь-яке недостовірне чи неповне розкриття може стати підставою для правових претензій і втрати довіри інвесторів [129].

Допуск інструментів до торгів є наступним рівнем легітимації, який забезпечується регуляторами ринку капіталу та біржами. Він передбачає перевірку відповідності інструментів вимогам щодо прозорості, ліквідності та захисту інвесторів. У трансграничному вимірі допуск ускладнюється множинністю юрисдикцій: інструмент може бути одночасно розміщений на кількох ринках, що потребує узгодження між регуляторами та гармонізації стандартів. Саме тому міжнародні організації, такі як IOSCO та ESMA, виробляють рекомендації щодо єдиних правил розкриття та допуску, які знижують ризик правової невизначеності та забезпечують порівнюваність інструментів [137].

Пруденційні вимоги до емітента та інвесторів формують третій рівень правового контролю. Для емітента вони означають необхідність дотримання капітальних нормативів, утримання частини ризику (*risk retention*) та проведення належної перевірки активів (*due diligence*). Для інвесторів – це вимоги до оцінки ризиків, обмеження щодо концентрації портфеля та відповідність внутрішнім політикам управління ризиками. Недотримання цих вимог може призвести до санкцій з боку регуляторів, втрати статусу інструментів та обмеження їхнього обігу на міжнародних ринках [143].

Юридичні ризики на етапі емісії охоплюють кілька площин. По-перше, це ризик недостовірного або неповного розкриття інформації, що може спричинити інформаційну асиметрію та введення інвесторів в оману. По-друге, ризик порушення режимів допуску, коли інструменти розміщуються без належної перевірки або у невідповідності до вимог регуляторів. По-третє, ризик невідповідності пруденційним нормам, що може поставити під сумнів легітимність угоди та її стабільність у довгостроковій перспективі [147].

Сервісинг у структурі сек'юритизаційних угод виступає як ключова операційна функція, що забезпечує життєздатність усієї конструкції та довіру інвесторів до інструментів, які емітуються на основі пулу активів. Його значення полягає у підтриманні безперервності грошових потоків, дисципліни виконання зобов'язань та своєчасному інформуванні учасників угоди про стан активів. Саме сервісер відповідає за інкасацію платежів від позичальників, облік виконання кредитних договорів, моніторинг дефолтів та підготовку регулярної звітності, яка є основою для розрахунків між емітентом і власниками цінних паперів [145].

Правовий режим сервісингу визначається передусім договором сервісингу, який закріплює обсяг повноважень, стандарти належної перевірки та критерії операційної стійкості. У трансграничних угодах цей режим ускладнюється тим, що сервісер одночасно підпорядковується праву юрисдикції, де знаходяться активи, вимогам емітента, який може бути зареєстрований у іншій країні, та регуляторам ринку капіталу, що

встановлюють стандарти прозорості та звітності. Така багатошаровість відповідальності потребує узгодження процедур звітності з міжнародними стандартами фінансової звітності (IFRS), а також дотримання настанов IOSCO та інших наднаціональних органів щодо прозорості та захисту інвесторів [144].

Ризики, пов'язані з діяльністю сервісера, охоплюють як договірну площину, так і публічно-правову. Невиконання обов'язків щодо інкасації платежів або несвоєчасне подання звітності може поставити під загрозу стабільність угоди та права інвесторів. Операційні збої, пов'язані з технічними проблемами чи недоліками внутрішнього контролю, здатні спричинити затримки у виплатах та зниження довіри до інструментів. Саме тому мінімізація цих ризиків здійснюється через аудит, стандартизовані формати звітності та наглядові вимоги, які інтегрують приватні домовленості з публічним контролем [150].

Аудитори та незалежні верифікатори даних відіграють особливу роль у забезпеченні прозорості сервісінгу, перевіряючи відповідність звітності міжнародним стандартам та узгодженість інформації у проспектах емісії. Це дозволяє знизити інформаційну асиметрію між емітентом та інвесторами і забезпечує довіру до сек'юритизаційних інструментів. Регулятори ринку капіталу, у свою чергу, встановлюють вимоги до звітності та контролюють їх виконання, формуючи рамкові умови для стабільності та захисту інвесторів [148].

Фідучіарний нагляд у структурі трансграничних угод сек'юритизації є одним із найважливіших інституційних механізмів захисту інвесторів, адже він забезпечує баланс між приватною автономією сторін та публічно-правовими імперативами прозорості й відповідальності. Представник власників цінних паперів або трастова особа виступає своєрідним «сторожем» інтересів інвесторів, який контролює дотримання ковенантів, закріплених у проспекті емісії та договорах, здійснює моніторинг тригерів (наприклад, рівня дефолтів чи показників ліквідності) та ініціює захисні дії у випадку порушень. Саме завдяки цьому інвестори отримують гарантію, що їхні права не

залишаються декларативними, а матимуть реальну процесуальну захищеність [132].

Юридичні ризики у сфері фідучіарного нагляду пов'язані насамперед із конфліктом інтересів та недбалістю у виконанні обов'язків. Конфлікт інтересів може виникати тоді, коли трастова особа одночасно має відносини з емітентом або іншими учасниками угоди, що ставить під сумнів її незалежність. Недбалість у виконанні фідучіарних обов'язків проявляється у неналежному контролі за дотриманням ковенантів, несвоєчасному реагуванні на порушення чи формальному виконанні функцій без реального захисту інвесторів. Для мінімізації цих ризиків необхідне чітке закріплення стандартів поведінки, процедурної прозорості та ефективних механізмів судового захисту, які дозволяють інвесторам притягнути трастову особу до відповідальності у випадку порушень [127].

У правопорядках загального права (США, Велика Британія) фідучіарний статус має розвинену доктрину та практику. Суди чітко визначають обов'язки довірчої особи, її відповідальність за недбалість чи зловживання, а також стандарти належної поведінки, що включають обов'язок діяти добросовісно, уникати конфлікту інтересів та забезпечувати максимальний захист інвесторів. У континентальних системах права (зокрема в ЄС) фідучіарний статус частіше закріплюється через спеціальні норми про представництво та корпоративне управління. Тут трастова особа розглядається як інституційний представник інвесторів із визначеними законом повноваженнями, а її діяльність регулюється як нормами цивільного права, так і публічно-правовими вимогами до прозорості та звітності [141].

У трансграничних структурах фідучіарний статус має бути узгоджений із матеріальним і процесуальним правом відповідних юрисдикцій. Це означає, що трастова особа повинна мати реальні інструменти для захисту прав інвесторів у кожній країні, де розміщуються інструменти або знаходяться активи. Узгодження включає визначення застосовного права, юрисдикції для вирішення спорів та процедурних механізмів, які забезпечують виконуваність

рішень. Наднаціональні стандарти, зокрема рекомендації IOSCO та положення Регламенту ЄС 2017/2402 [97], встановлюють вимоги до прозорості та відповідальності трастових осіб, що сприяє гармонізації практик у глобальному масштабі.

Рейтингування у сфері сек'юритизації активів виконує системоутворюючу функцію, адже воно перетворює складні багаторівневі фінансові конструкції на стандартизовані та порівнювані профілі ризику, зрозумілі як для інституційних, так і для роздрібних інвесторів. Саме завдяки рейтинговим оцінкам інвестори отримують можливість зіставляти різні інструменти незалежно від їхньої юрисдикції походження, структури чи типу активів, що лежать у їхній основі. Це забезпечує єдину «мову ризику» у глобальному фінансовому правопорядку, яка дозволяє формувати ціну капіталу та здійснювати транскордонне інвестування [98].

Правовий режим діяльності рейтингових агентств складається з кількох взаємопов'язаних елементів. По-перше, це ліцензійні вимоги, які визначають умови допуску агентств до ринку та гарантують їхню професійну компетентність. По-друге, методологічна прозорість, що передбачає обов'язкове розкриття принципів, моделей та критеріїв, які застосовуються при оцінці ризику. По-третє, відповідальність за якість оцінок, яка може мати як цивільно-правовий, так і адміністративно-правовий характер. У США ця сфера регулюється законом про реформу кредитних рейтингів (Credit Rating Agency Reform Act), у ЄС – Регламентом № 1060/2009 [104] про кредитні рейтингові агентства, який встановлює вимоги до незалежності, прозорості та нагляду.

Методологічні помилки або непрозорість підходів створюють серйозні ризики для ринку. Вони можуть призвести до неправильної оцінки ризику, введення інвесторів в оману та формування системних дисбалансів, як це сталося під час фінансової кризи 2007–2008 років, коли рейтинги іпотечних цінних паперів не відображали реального рівня ризику. Такі ситуації породжують правові претензії до агентств, ставлять під сумнів легітимність

ринку та знижують довіру інвесторів. Саме тому регуляторні стандарти та публічне розкриття методів є ключовими для забезпечення стабільності та прозорості [118].

Узгодження вимог між юрисдикціями має вирішальне значення для глобальної сек'юритизаційної практики. Якщо рейтингові агентства застосовують різні методології у різних країнах, це створює ризик непорівнюваності інструментів і підриває довіру до транскордонних угод. Тому міжнародні організації, такі як IOSCO та Financial Stability Board, виробляють наднаціональні стандарти, які встановлюють єдині орієнтири для оцінки ризику. Їхня імплементація у національні правовпорядки забезпечує гармонізацію практик та формує глобальну систему довіри.

Розміщення інструментів завершує публічний цикл угоди, поєднуючи маркетингові практики з дотриманням правил пропозиції та торгів у різних правових системах. Юридичні ризики пов'язані з порушенням режимів пропозиції, недотриманням вимог до інвесторів та невідповідністю локальним правилам допуску. Узгодження допуску та координація між біржами і регуляторами забезпечують правову чистоту транзакцій, а також підтримують інтеграцію інструментів у трансграничні канали розміщення. У підсумку таблиця демонструє, що кожна функція у сек'юритизаційній екосистемі має власний набір правових елементів, ризиків і механізмів узгодження між юрисдикціями, а їхня взаємодія формує цілісний правовий режим, здатний забезпечити легітимність, прозорість і стійкість трансграничних угод.

Узагальнюючи, система учасників сек'юритизації у трансграничному вимірі функціонує як інтегрована правова екосистема, де приватні ролі та зобов'язання реалізуються в межах публічно-правових імперативів прозорості, допуску та нагляду. Відмінності між юрисдикціями – від судової доктрини «true sale» у системах загального права до нормативних критеріїв відокремленості та STS-режимів у ЄС – вимагають ретельного правового дизайну, узгодження колізійних норм і стандартизації звітності за IFRS, що знижує інформаційну асиметрію та підвищує порівнюваність інструментів.

Український правопорядок, перебуваючи у процесі гармонізації з правом ЄС, формує інституційні засади для закріплення статусу SPV, прозорості проспектів та пруденційного нагляду, спираючись на публічні ініціативи щодо сек'юритизації та облігацій з покриттям, а також на сучасні наукові підходи до нормативного регулювання цього інституту. У результаті правовий статус кожного учасника визначається не лише договірними конструкціями, а й наднаціональними стандартами та координацією регуляторів, що забезпечує легітимність, стабільність і ефективність трансграничних угод сек'юритизації активів.

2.2. Договірні-правові моделі угод сек'юритизації активів у міжнародній практиці та їх особливості в контексті трансграничних фінансових операцій

У сучасному правопорядку договірні-правові моделі сек'юритизації активів постають як ключовий інструмент формування прозорих та стандартизованих механізмів рефінансування, що забезпечують баланс між приватною автономією сторін та публічно-правовими імперативами стабільності ринку капіталу. Їхня еволюція у міжнародній практиці відображає поступове поєднання договірних конструкцій із наднаціональними стандартами прозорості, пруденційного нагляду та захисту інвесторів. Саме через договірні моделі визначається юридична природа передачі активів, структура прав та обов'язків учасників, а також механізми розподілу ризиків у багаторівневих фінансових угодах.

У трансграничному вимірі ці моделі набувають особливої складності, оскільки їхня реалізація відбувається у контексті множинності правопорядків, різних підходів до кваліфікації правочинів та неоднакових стандартів розкриття інформації. Вибір договірної конструкції у таких угодах визначає не лише економічну ефективність операції, але й її правову легітимність у кожній

юрисдикції, де присутні активи чи інвестори. Узгодження між матеріальним і процесуальним правом різних держав, а також гармонізація з міжнародними стандартами (Basel, IOSCO, Регламент ЄС 2017/2402) [97] формують основу для передбачуваності та стабільності сек'юритизаційних угод у глобальному фінансовому просторі.

Договірні-правові моделі сек'юритизації активів становлять ядро правової архітектури цього інституту, оскільки саме вони визначають спосіб відокремлення активів, структурування грошових потоків та розподіл ризиків між учасниками. У міжнародній практиці сформувалося кілька базових моделей, які відрізняються за юридичною конструкцією, але мають спільну мету – забезпечити банкрутну ізоляцію активів та створити стандартизовані інструменти для інвесторів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Договірні-правові моделі сек'юритизації активів у міжнародній
практиці

Модель	Юридична конструкція	Особливості застосування	Виклики у трансграничних угодах
«True sale»	Повне відчуження активів до SPV; банкрутна ізоляція	США, Велика Британія; судова доктрина «true sale»	Колізії норм банкрутства; потреба у правових висновках щодо відокремленості
Синтетична	Передача ризику через деривативи (CDS, TRS) без відчуження активів	Поширена у складних трансграничних угодах	Узгодження норм про деривативи; захист інвесторів; пруденційний нагляд
Гібридна	Поєднання «true sale» та синтетичних елементів	Використовується для оптимізації структури угод	Узгодження різних правових режимів; мінімізація податкових ризиків; відповідність STS

Джерело: складено автором за [79]

Класична модель «true sale» передбачає повне відчуження активів від ініціатора до спеціальної юридичної особи (SPV), що забезпечує їх виведення з конкурсної маси у випадку банкрутства. У юрисдикціях загального права

(США, Велика Британія) правова доктрина «true sale» базується на судовій практиці та тестах економічної сутності, які визначають, чи є передача активів реальною, а не номінальною. У континентальних системах (ЄС) акцент робиться на нормативних критеріях відокремленості, корпоративній чистоті SPV та відповідності пруденційним вимогам (рис. 2.1).

Зображена на рис. 2.1 класична модель сек'юритизації активів за принципом «true sale» відображає правовий механізм повного та безумовного відчуження активів від ініціатора сек'юритизації на користь спеціально створеної юридичної особи – спеціального цільового транспортного засобу (special purpose vehicle, SPV), що становить ключову ознаку даної моделі та визначає її відмінність від інших форм фінансування, заснованих на забезпеченні або договірному перерозподілі ризиків. Правова конструкція «true sale» передбачає не лише формальну зміну титулу на активи, але й фактичну передачу економічних ризиків та вигод, пов'язаних із такими активами, що забезпечує їх повне виведення з майнової сфери ініціатора [89].

Зображена на рис. 2.1 класична модель сек'юритизації активів за принципом «true sale» відображає правовий механізм повного та безумовного відчуження активів від ініціатора сек'юритизації на користь спеціально створеної юридичної особи – спеціального цільового транспортного засобу (special purpose vehicle, SPV), що становить ключову ознаку даної моделі та визначає її відмінність від інших форм фінансування, заснованих на забезпеченні або договірному перерозподілі ризиків. Правова конструкція «true sale» передбачає не лише формальну зміну титулу на активи, але й фактичну передачу економічних ризиків та вигод, пов'язаних із такими активами, що забезпечує їх повне виведення з майнової сфери ініціатора [89].

Також на рис. 2.1 послідовно відображено рух активів, прав вимоги та грошових потоків між ключовими учасниками сек'юритизаційної операції. На першому етапі ініціатор – як правило, банк або інша фінансова установа – здійснює відчуження пулу активів на користь SPV на підставі договору купівлі-продажу або іншого правочину, який за своїм змістом і наслідками

відповідає критеріям «true sale». Такий правочин має наслідком припинення будь-яких прав ініціатора на передані активи, у тому числі права розпорядження, контролю та повернення активів, за винятком чітко визначених договірних механізмів сервісного обслуговування, що не впливають на правовий статус власності [90].

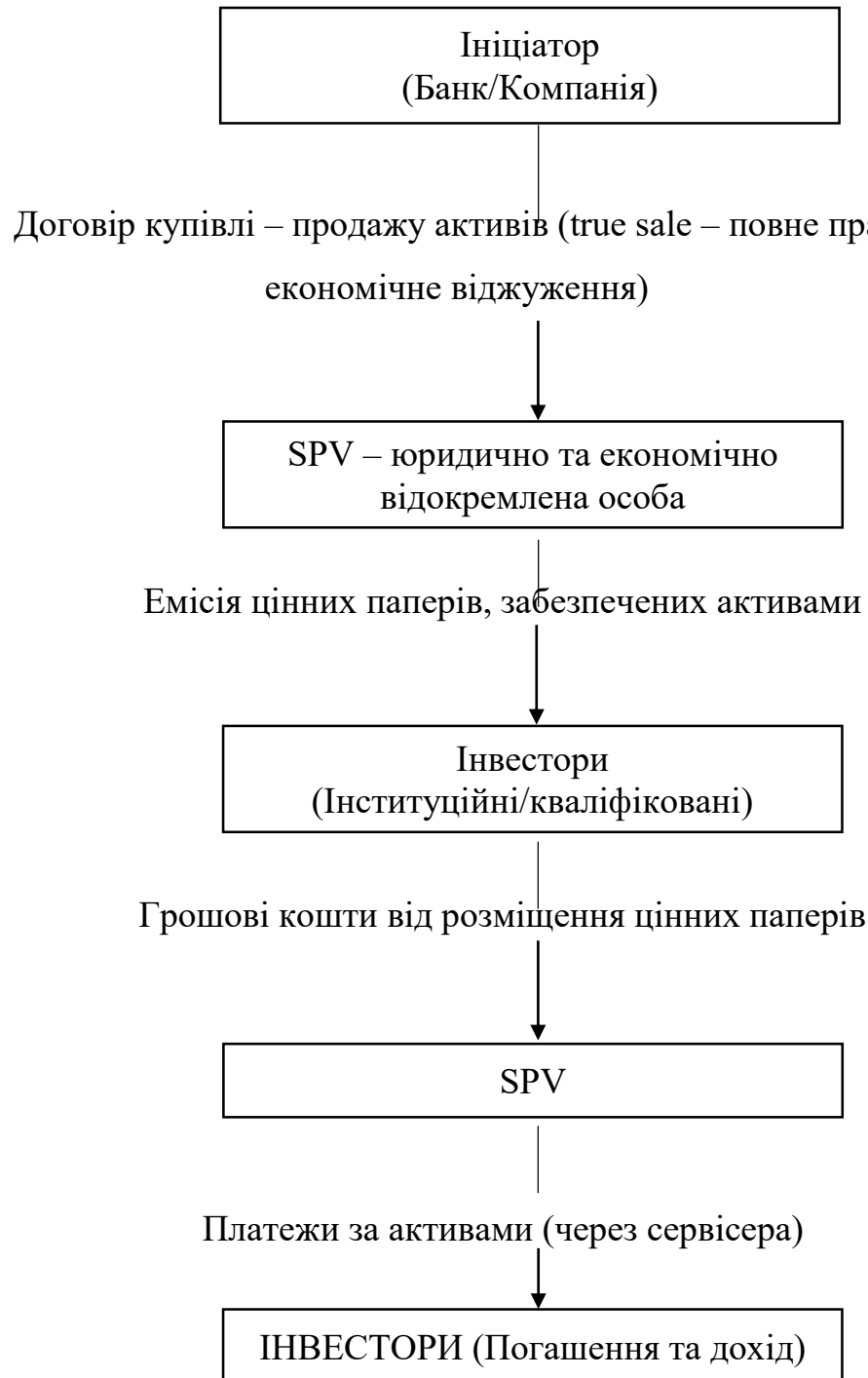


Рис. 2.1. Класична модель трансграничної сек'юритизації активів за принципом true sale

Джерело: складено автором за [139]

SPV, що займає центральне місце у представленій моделі, функціонує як юридично та економічно відокремлений суб'єкт, створений виключно для цілей сек'юритизації. Його правосуб'єктність обмежена рамками статутної діяльності, що унеможливлює здійснення операцій, не пов'язаних із володінням активами та емісією цінних паперів. Така конструкція забезпечує так звану «corporate separateness», яка має вирішальне значення для досягнення ефекту bankruptcy remoteness, тобто ізоляції активів SPV від ризиків неплатоспроможності як ініціатора, так і інших учасників структури. У разі банкрутства ініціатора передані активи не включаються до його конкурсної маси та не можуть бути предметом звернення стягнення з боку його кредиторів [55].

Подальший елемент моделі, відображений на рисунку, пов'язаний з емісією SPV цінних паперів, забезпечених придбаними активами, які розміщуються серед інвесторів на ринку капіталів. Грошові кошти, отримані від розміщення таких інструментів, використовуються SPV для оплати вартості активів, переданих ініціатором, що завершально підтверджує економічну реальність відчуження. У подальшому грошові потоки, що генеруються активами, спрямовуються на виконання зобов'язань SPV перед інвесторами, зокрема щодо виплати доходу та погашення номінальної вартості цінних паперів [77].

Правова інтерпретація зображеної моделі істотно варіюється залежно від правової системи. У юрисдикціях загального права, таких як Сполучені Штати Америки та Велика Британія, вирішальне значення має судова оцінка економічної сутності правочину. Судова практика виходить з необхідності встановлення реального переходу ризиків і вигод, відсутності зворотного регресу до ініціатора, обмеження його контролю над активами після передачі, а також незалежності SPV у прийнятті ключових управлінських рішень. Саме сукупність цих факторів дозволяє кваліфікувати передачу активів як «true sale», навіть за наявності формальних елементів, які зовні можуть нагадувати забезпечене фінансування [45].

Натомість у континентальних правопорядках держав – членів Європейського Союзу правова оцінка моделі ґрунтується передусім на чітко визначених нормативних критеріях. До них належать вимоги щодо юридичної відокремленості SPV, прозорості структури власності, відповідності операції нормам корпоративного, фінансового та банківського законодавства, а також дотримання пруденційних і регуляторних стандартів, встановлених на рівні ЄС. У цьому контексті «true sale» розглядається не лише як цивільно-правова угода, а як складний правовий механізм, інтегрований у систему фінансового регулювання та нагляду [88].

Синтетична модель сек'юритизації ґрунтується на використанні деривативів (наприклад, кредитних дефолтних свопів), що дозволяє передати кредитний ризик без фактичного відчуження активів. Така конструкція поширена у трансграничних угодах, де правові режими відчуження активів можуть бути складними або обмеженими. Вона створює особливі виклики для правового регулювання, оскільки потребує узгодження норм про похідні фінансові інструменти, захист інвесторів та пруденційний нагляд (рис. 2.2).

На рис. 2.2 відображено синтетичну модель сек'юритизації активів, яка принципово відрізняється від класичної конструкції «true sale» тим, що активи залишаються на балансі ініціатора, а передача ризику здійснюється виключно через похідні фінансові інструменти. Така правова конструкція демонструє механізм трансформації кредитного ризику без формального відчуження майнових прав на активи, що створює особливу структуру правовідносин між учасниками і висуває специфічні вимоги до нормативного та корпоративного регулювання.

Ініціатор сек'юритизації зберігає власність на активи, що дозволяє йому продовжувати вести звичайну господарську діяльність та обліковувати активи на своєму балансі, проте юридично він передає економічні ризики дефолту SPV. Це створює ефект ізоляції ризиків, оскільки кредитний ризик, пов'язаний із пулом активів, формально переходить на SPV, а ініціатор обмежує власний вплив на ці ризики відповідно до умов договорів похідних фінансових

інструментів, таких як кредитні дефолтні свопи або кредитно-пов'язані нотатки [71].

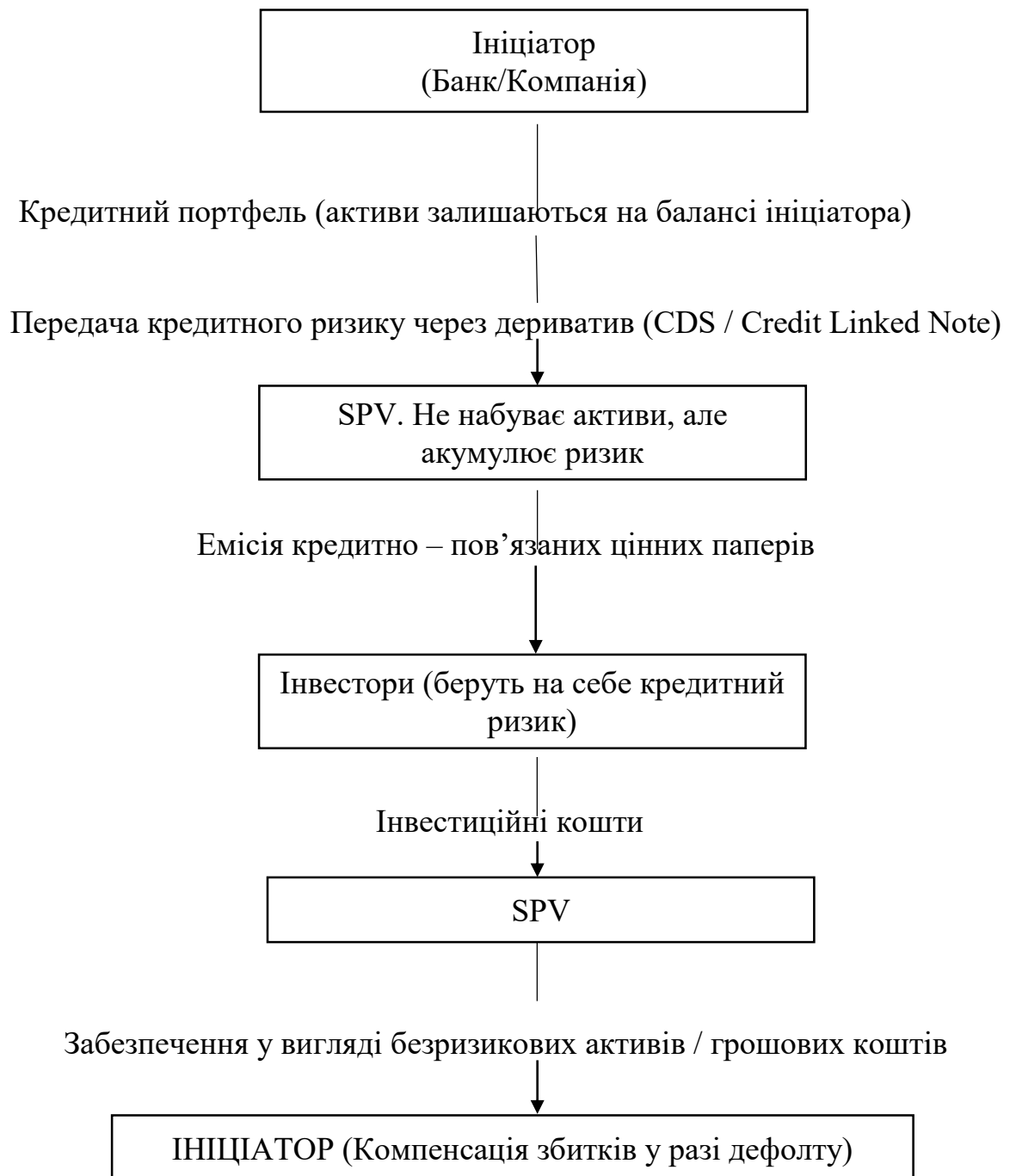


Рис. 2.2. Синтетична модель трансграничної сек'юритизації активів із передачею кредитного ризику без відчуження активів

Джерело: складено автором за [59]

SPV у цій моделі функціонує як спеціально створена юридична особа з чітко обмеженою корпоративною компетенцією, що не набуває прав власності на активи, але емітує цінні папери, забезпечені ризиком дефолту базових активів, для розміщення серед інвесторів. Таким чином, SPV виступає посередником, який акумулює кредитний ризик, організовує його перерозподіл серед учасників ринку капіталів і забезпечує юридичну ізоляцію цих ризиків від інших господарських операцій ініціатора та третіх осіб [12].

Інвестори у синтетичній моделі беруть на себе ризик неплатоспроможності позичальників, який генерується активами, що залишаються на балансі ініціатора. Водночас вони отримують доходи, пропорційні прийнятому ризику, а правові механізми захисту їх інтересів ґрунтуються на умовах деривативних договорів та нормативних вимогах щодо прозорості, пруденційного контролю та регуляторного нагляду [23].

Зображена схема демонструє особливу правову природу синтетичної сек'юрітизації, де економічний ризик відокремлений від майнових прав, а взаємодія між учасниками будується на договірних механізмах та корпоративно-правових обмеженнях SPV. Такий підхід дозволяє здійснювати трансграничні фінансові операції в умовах різномірних правових режимів, забезпечуючи захист інвесторів та ефективну трансформацію ризику без необхідності формального відчуження активів, що вимагає спеціальної уваги до норм про похідні фінансові інструменти, корпоративну структуру SPV та дотримання міжнародних пруденційних стандартів [89].

Гібридні моделі поєднують елементи «true sale» та синтетичних конструкцій, дозволяючи гнучко структурувати угоди залежно від правових та економічних умов. У трансграничному вимірі саме гібридні моделі найчастіше застосовуються, оскільки вони дозволяють узгодити різні правові режими, мінімізувати податкові ризики та забезпечити відповідність міжнародним стандартам прозорості (рис. 2.3).

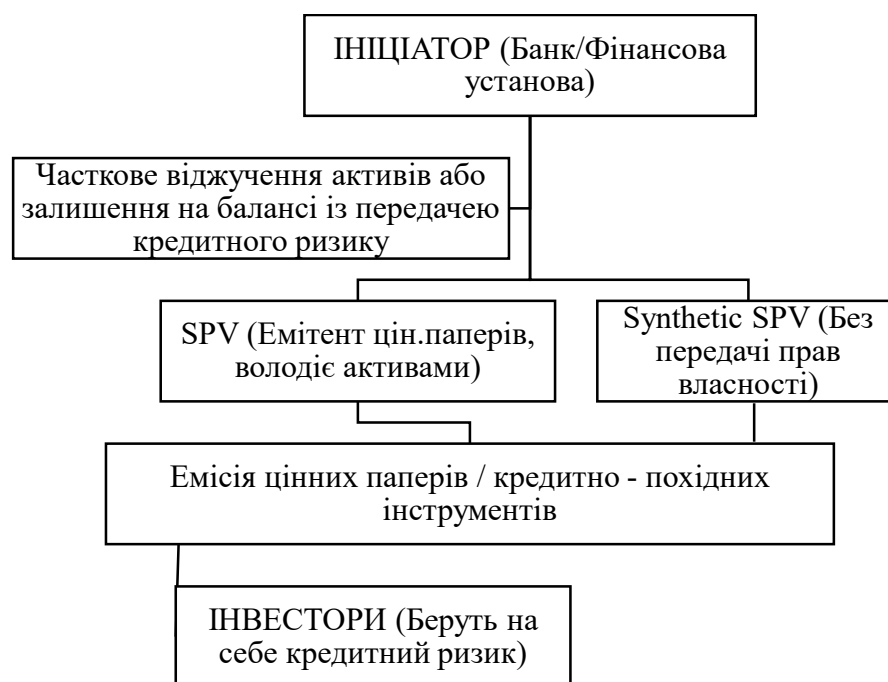


Рис. 2.3. Графічна модель гібридної сек'юритизації активів

Джерело: складено автором за [79]

На рис. 2.3 зображено гібридну модель сек'юритизації активів, яка поєднує елементи класичної конструкції «true sale» та синтетичних схем з передачею кредитного ризику. Модель демонструє комплексний механізм трансформації ризику, який одночасно враховує правові та економічні умови різних юрисдикцій. Частина активів формально передається SPV у режимі «true sale», що забезпечує їхню юридичну ізоляцію від можливих ризиків банкрутства ініціатора і створює ефект відокремленості майнових прав. Це дозволяє емітованим цінним паперам бути забезпеченими реальними активами, підвищуючи їх привабливість для інвесторів та відповідність міжнародним стандартам прозорості і пруденційного контролю.

Паралельно інша частина економічного ризику залишається на балансі ініціатора, але передається Synthetic SPV через похідні фінансові інструменти, зокрема кредитні деривативи, що дозволяє реалізувати трансформацію кредитного ризику без формального відчуження активів. Таким чином, Synthetic SPV виконує функцію акумулятора та посередника кредитного ризику, організовує його перерозподіл серед інвесторів і забезпечує захист

їхніх інтересів шляхом застосування нормативних та корпоративно-правових обмежень [85].

Інвестори, взаємодіючи з обома типами SPV, фактично отримують доступ до комбінованого фінансового продукту, що включає як традиційні цінні папери, забезпечені активами, так і деривативні інструменти, пов'язані з кредитним ризиком. Така комбінація дозволяє диференціювати ризики та доходи, оптимізувати інвестиційні стратегії і забезпечує гнучке реагування на трансграничні правові режими, податкові вимоги та пруденційні стандарти [67].

Зображена конструкція ілюструє, що гібридна модель не лише поєднує переваги класичної та синтетичної сек'юритизації, але й формує новий рівень правового регулювання, де економічний ризик та майнові права розділені, а взаємодія між учасниками угоди визначається договірними механізмами, корпоративними обмеженнями SPV та міжнародними пруденційними нормами. Це дозволяє забезпечити ефективну трансформацію ризику в умовах трансграничних операцій, підвищує захист інвесторів і сприяє дотриманню стандартів прозорості та фінансової стабільності [33].

Особливістю трансграничних угод є те, що договірні моделі функціонують у полі множинності правопорядків. Це означає, що кожна угода потребує ретельного вибору права, визначення юрисдикції для вирішення спорів та отримання правових висновків (*legal opinions*) щодо відокремленості активів, дійсності емісії та відповідності пруденційним вимогам. Важливу роль відіграють наднаціональні стандарти, зокрема вимоги ЄС до простоти, прозорості та стандартизованості (STS), рекомендації IOSCO щодо розкриття інформації та стандарти IFRS щодо визнання та оцінки активів [107].

В табл. 2.4 наведені правові аспекти договірних моделей у різних юрисдикціях.

Таблиця 2.4

Правові аспекти договірних моделей у різних юрисдикціях

Юрисдикція	Основні джерела права	Ключові правові елементи	Наднаціональні стандарти
США	Судова практика; закони про цінні папери та банкрутство	Доктрина «true sale»; тест економічної сутності; роль трастів	Рекомендації IOSCO; стандарти IFRS для звітності
ЄС	Директиви та регламенти ЄС; національні закони	STS-критерії; корпоративна чистота SPV; пруденційні вимоги	ESMA/EBA стандарти; IFRS; рекомендації G20
Україна	Законодавство про цінні папери; проекти щодо сек'юритизації та облігацій з покриттям	Формування підходів до «true sale»; потреба у законодавчому закріпленні SPV	Гармонізація з правом ЄС; імплементація IFRS; рекомендації IOSCO

Джерело: складено автором за [109; 110; 117]

Табл. 2.4 відображає порівняльний аналіз правових аспектів договірних моделей сек'юритизації активів у різних юрисдикціях, що є важливим для розуміння механізмів трансграничних фінансових угод. У ній простежується, як на національному рівні та на рівні наднаціональних стандартів формуються юридичні рамки для структурованих фінансових операцій.

У юрисдикціях загального права, таких як США, ключовим джерелом правового регулювання виступає судова практика у поєднанні із законами про цінні папери та банкрутство. Центральне значення у таких правових системах має доктрина «true sale», що визначає умови фактичного відчуження активів, та застосування тестів економічної сутності угоди, які дозволяють оцінити, чи передача активів відображає реальні економічні ризики чи носить формальний характер. У цій системі важливу роль відіграють трасти, що забезпечують юридичну ізоляцію активів і захист прав інвесторів. При цьому наднаціональні стандарти, такі як рекомендації IOSCO та вимоги IFRS щодо звітності, сприяють гармонізації правових та фінансових процедур із міжнародною практикою, забезпечуючи прозорість і передбачуваність операцій [107].

У континентальній системі права, представлений країнами Європейського Союзу, основними джерелами є директиви та регламенти ЄС, а також національні законодавчі акти. Юридична конструкція сек'юритизації тут базується на дотриманні STS-критеріїв, корпоративній чистоті SPV та відповідності пруденційним вимогам, що гарантує захист інтересів кредиторів та інвесторів, а також фінансову стабільність. Наднаціональні регуляторні стандарти, зокрема норми ESMA та EBA, IFRS та рекомендації G20, створюють єдину рамку для застосування угод сек'юритизації, забезпечуючи узгодженість національних практик із міжнародними принципами фінансового нагляду [117].

В Україні правове регулювання сек'юритизації знаходиться на етапі формування та гармонізації з міжнародними нормами. Основними джерелами є національне законодавство про цінні папери та проекти законів щодо сек'юритизації і випуску облігацій із покриттям. Відзначається необхідність чіткого закріплення в законодавстві конструкцій «true sale» та правового статусу SPV, що дозволило б забезпечити ефективне відокремлення активів від ініціатора та захист прав інвесторів. Наднаціональні стандарти, включаючи вимоги ЄС, рекомендації IOSCO та IFRS, визначають орієнтири для правового розвитку сек'юритизації в Україні, стимулюючи гармонізацію національної правової бази та впровадження міжнародних принципів прозорості, пруденційного нагляду та фінансової стабільності [123].

Узагальнюючи результати дослідження договірно-правових моделей сек'юритизації активів у міжнародній практиці, слід констатувати, що зазначений інститут формується і функціонує як складна правова конструкція, яка поєднує елементи приватноправової автономії сторін із жорстко окресленими публічно-правовими обмеженнями та регуляторними вимогами. Договірні моделі сек'юритизації, зокрема класична модель «true sale», синтетичні та гібридні конструкції, відображають прагнення учасників фінансових ринків до оптимального перерозподілу ризиків, підвищення ліквідності активів і залучення капіталу, водночас залишаючись під впливом

імперативних норм фінансового, банківського, корпоративного та антикризового законодавства [127].

Аналіз міжнародної практики свідчить, що правова природа договорів сек'юритизації не зводиться до одного типу зобов'язання, а характеризується багаторівневістю та функціональною комплексністю. У межах таких моделей договір виступає не лише інструментом передачі прав чи ризиків, а й засобом формування спеціального правового режиму активів, спрямованого на забезпечення їх відокремленості, захисту інтересів інвесторів та стабільності фінансової системи загалом. Саме через договірні конструкції реалізуються ключові правові механізми, пов'язані з банкрутною відокремленістю активів, корпоративною автономією спеціалізованих юридичних осіб, а також із забезпеченням прозорості та передбачуваності грошових потоків.

У трансграничному контексті договірно-правові моделі сек'юритизації набувають додаткового значення як інструменти узгодження різнорідних правових режимів. Вони дозволяють адаптувати економічну сутність операції до вимог кількох юрисдикцій одночасно, використовуючи можливості міжнародного приватного права, колізійних норм і стандартних договірних положень. При цьому саме договір виступає основним засобом нейтралізації правової невизначеності, пов'язаної з відмінностями у підходах до відчуження активів, банкрутного захисту, регулювання похідних фінансових інструментів і захисту прав інвесторів.

Водночас дослідження показує, що ефективність договірних моделей сек'юритизації прямо залежить від ступеня їх відповідності публічно-правовим імперативам, закріпленим у наднаціональних актах, рекомендаціях міжнародних організацій та регуляторній практиці. Вимоги до прозорості, управління ризиками, пруденційного нагляду та розкриття інформації суттєво обмежують свободу договірного регулювання, трансформуючи сек'юритизацію з виключно приватної фінансової операції у правовий інститут, інтегрований у систему забезпечення фінансової стабільності.

2.3. Колізійно-правові проблеми та застосування права у трансграничних угодах сек'юритизації активів з урахуванням міжнародного приватного регулювання

Поглиблення процесів фінансової глобалізації та активний розвиток трансграничних ринків капіталу зумовлюють ускладнення правових конструкцій сек'юритизації активів і водночас актуалізують проблематику колізійно-правового регулювання таких угод. Сек'юритизація, як інститут, що за своєю природою передбачає залучення множини суб'єктів, активів і правовідносин, майже неминуче виходить за межі однієї національної юрисдикції. Це зумовлює виникнення колізій між правопорядками, які регулюють договірні зобов'язання, речові права на активи, банкрутні наслідки, випуск та обіг цінних паперів, а також застосування заходів фінансового та пруденційного нагляду.

У трансграничних угодах сек'юритизації питання застосовного права набуває не лише техніко-юридичного, а й принципового значення, оскільки від правильного визначення колізійних прив'язок залежить дійсність правочинів, стабільність структури угоди та рівень захисту прав інвесторів. Вибір права, що підлягає застосуванню, безпосередньо впливає на оцінку правової природи передачі активів, кваліфікацію операції як «true sale» чи забезпечувального фінансування, визначення режиму банкрутної відокремленості, а також на допустимість і межі використання похідних фінансових інструментів у синтетичних і гібридних моделях сек'юритизації.

Особливість колізійно-правових проблем у сфері сек'юритизації полягає у фрагментарності правового регулювання та відсутності уніфікованого міжнародного договору, який би комплексно врегульовував ці правовідносини. Натомість застосування права у таких угодах здійснюється на основі поєднання норм міжнародного приватного права, імперативних положень національного фінансового та банківського законодавства, а також наднаціональних стандартів і рекомендацій, що формуються у межах так

званого *soft law*. Це зумовлює необхідність аналізу не лише формальних колізійних норм, а й фактичного впливу регуляторних вимог на свободу вибору права сторонами договору сек'юритизації [120].

У цьому контексті особливого значення набуває співвідношення принципу автономії волі сторін з імперативними приписами публічного характеру, які обмежують можливість договірною визначення застосовного права. Регуляторні вимоги щодо захисту інвесторів, фінансової стабільності, протидії зловживанням та забезпечення прозорості ринку часто мають екстериторіальний ефект і фактично нівелюють класичні колізійні підходи. Це створює ситуацію, за якої навіть за формального вибору певного правопорядку сторони змушені враховувати норми кількох юрисдикцій одночасно, що істотно ускладнює правову конструкцію сек'юритизаційних угод [140].

З огляду на викладене, дослідження колізійно-правових проблем та механізмів застосування права у трансграничних угодах сек'юритизації активів є необхідною передумовою для розуміння правової природи цього інституту в умовах міжнародного приватного регулювання. Аналіз відповідних питань дозволяє виявити ключові ризики правової невизначеності, окреслити межі дії національних правопорядків і наднаціональних стандартів, а також сформулювати науково обґрунтовані підходи до забезпечення стабільності та передбачуваності трансграничних сек'юритизаційних структур.

Трансгранична сек'юритизація активів неминує породжує складні колізійно-правові проблеми, оскільки кожна угода охоплює множинність правопорядків, що регулюють відчуження активів, емісію цінних паперів, банкрутство, оподаткування та захист інвесторів. У міжнародній практиці саме колізійний вимір визначає легітимність та ефективність угод, адже від правильного вибору права залежить стабільність структури, передбачуваність судового захисту та довіра інвесторів (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Колізійно-правові проблеми у трансграничних угодах сек'юритизації

Сфера	Характер проблеми	Приклади колізій	Механізми вирішення
Відчуження активів	Різні доктрини «true sale» та критерії відокремленості	США: судова практика; ЄС: нормативні критерії	Вибір права; правові висновки; узгодження з STS
Банкрутство	Ризик повернення активів до конкурсної маси	Визнання угоди як забезпечувальної операції	Bankruptcy remoteness; статутні положення SPV; правові висновки
Оподаткування	Подвійне оподаткування; правила протидії ухиленню	SPV у Люксембурзі, активи в Україні	Конвенції про уникнення подвійного оподаткування; податкова нейтральність
Розкриття інформації	Різні вимоги до прозорості та звітності	США: SEC; ЄС: ESMA/EBA	Гармонізація стандартів; IFRS; рекомендації IOSCO

Джерело: складено автором за [115]

Колізійно-правові проблеми у трансграничних угодах сек'юритизації проявляються насамперед у сфері відчуження активів, де різні правопорядки по-різному кваліфікують «true sale» та критерії відокремленості. У юрисдикціях загального права (США, Велика Британія) валідність передачі активів ґрунтується на судовій доктрині та тесті економічної сутності, тоді як у праві ЄС ключову роль відіграють нормативні критерії, корпоративна чистота SPV та відповідність пруденційним вимогам. У межах ЄС загальні рамки для сек'юритизації визначає Регламент (ЄС) 2017/2402 [97], який встановлює критерії простоти, прозорості та стандартизованості (STS), а також вимоги до утримання ризику та належної перевірки активів; пруденційні наслідки для інвесторів закріплені у Регламенті (ЄС) № 575/2013 (CRR) [95]. В українському праві передача активів та їх відокремленість оцінюються крізь призму договірних конструкцій та корпоративних вимог до емітентів відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (2020), із застосуванням положень Закону України «Про міжнародне приватне право» щодо вибору права та визначення юрисдикції.

Узгодження застосовного права у трансграничних договорах здійснюється відповідно до Регламенту (ЄС) № 593/2008 (Rome I) [106], що забезпечує передбачуваність правозастосування та зменшує ризик перекваліфікації передачі активів у забезпечувальну операцію.

Банкрутні колізії у трансграничних структурах пов'язані з ризиком повернення активів до конкурсної маси ініціатора у разі визнання передачі як забезпечувальної або недійсної. У праві ЄС застосовується Регламент (ЄС) 2015/848 про провадження у справах неплатоспроможності [105], який визначає юрисдикцію, застосовне право та координацію процедур, тоді як матеріальні вимоги до банкрутної ізоляції реалізуються через корпоративні та договірні механізми SPV, а також через STS-критерії прозорості та структурування ризиків. В Україні питання неплатоспроможності врегульовані Кодексом України з процедур банкрутства (2018), який визначає наслідки для майна боржника та межі оспорювання правочинів; у трансграничних угодах застосовується також Закон України «Про міжнародне приватне право» для визначення компетентного суду та права, що регулює речові та зобов'язальні відносини. Практика «bankruptcy remoteness» у таких угодах забезпечується через статутні положення SPV про обмеженість цілей, незалежність органів управління, заборону злиття та ліквідації без згоди інвесторів, а також через правові висновки (legal opinions), які підтверджують відокремленість активів відповідно до обраного права [116].

Оподаткування у трансграничних сек'юритизаційних угодах породжує колізії, пов'язані з ризиком подвійного оподаткування, застосуванням правил протидії ухиленню та визначенням податкового резидентства SPV. У ЄС ключові рамки формує Директива (ЄС) 2016/1164 (ATAD) щодо протидії ухиленню від оподаткування [112], а також національні режими податкової нейтральності для SPV у Люксембурзі та Ірландії, які забезпечують прозоре проходження грошових потоків без надмірного податкового навантаження за умови дотримання вимог до субстанції та звітності. В Україні застосовується Податковий кодекс України, положення про контрольовані іноземні компанії,

трансфертне ціноутворення та правила тонкої капіталізації; колізії вирішуються через конвенції про уникнення подвійного оподаткування (модель ОЕСР), визначення бенефіціарного власника доходу та підтвердження економічної присутності SPV [120]. Узгодження податкових наслідків у трансграничних угодах потребує синхронізації корпоративної структури, договірних потоків та звітності відповідно до IFRS, що мінімізує ризики перекваліфікації та забезпечує прозорість для регуляторів і інвесторів.

Розкриття інформації у сек'юритизаційних угодах є предметом колізій через різні стандарти прозорості, звітності та допуску до торгів. У праві ЄС вимоги до проспекту та публічної пропозиції закріплені у Регламенті (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation), стандарти ринкової поведінки—у Директиві 2014/65/ЄС (MiFID II) [96], прозорість емітентів—у Директиві 2004/109/ЄС (Transparency Directive), а технічні стандарти щодо сек'юритизаційної звітності—в актах ESMA та ЕВА (включно з RTS/ITS до Регламенту 2017/2402) [97]. Узгодженість фінансової звітності забезпечується застосуванням МСФЗ (зокрема IFRS 9 щодо класифікації та оцінки фінансових інструментів), що уможливорює порівнюваність інструментів у транскордонному вимірі. В Україні вимоги до розкриття та допуску визначені Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [74], а також нормативними актами НКЦПФР [60] щодо проспектів емісії, звітності та публічної пропозиції. Колізії вирішуються через гармонізацію стандартів розкриття з правом ЄС, застосування IFRS, а також імплементацію рекомендацій IOSCO щодо прозорості та захисту інвесторів, що забезпечує зниження інформаційної асиметрії та передбачуваність правозастосування у різних юрисдикціях [107].

В табл. 2.6 представлена роль міжнародного приватного права та soft law у вирішенні колізій.

Таблиця 2.6

Роль міжнародного приватного права та soft law у вирішенні колізій

Елемент	Функція	Приклади застосування	Значення для трансграничних угод
Міжнародне приватне право	Визначення права, що застосовується; вибір юрисдикції	Колізійні норми; арбітражні угоди	Забезпечує передбачуваність та стабільність угод
Soft law	Рекомендації та стандарти прозорості	IOSCO, Basel, FSB	Гармонізація практик; зниження правової невизначеності
Міжнародні стандарти	Єдині правила визнання та оцінки активів	IFRS 9, IAS 39	Порівнюваність інструментів; зниження інформаційної асиметрії
Регуляторна координація	Узгодження вимог між юрисдикціями	G20, ESMA, EBA	Формує наднаціональний правопорядок сек'юритизації

Джерело: складено автором за [119]

Роль міжнародного приватного права у вирішенні колізій у трансграничних угодах сек'юритизації полягає у визначенні застосовного права та компетентної юрисдикції, що забезпечує передбачуваність і стабільність правозастосування. У праві ЄС ключовими актами є Регламент (ЄС) № 593/2008 (Rome I), який закріплює свободу вибору права для договірних зобов'язань та встановлює диспозитивні колізійні прив'язки, а також Регламент (ЄС) № 1215/2012 (Brussels I Recast) [105], що визначає юрисдикцію судів та порядок визнання і виконання рішень у цивільних і комерційних справах. Для процедур неплатоспроможності застосовується Регламент (ЄС) 2015/848 [93], який координує юрисдикцію та застосовне право у справах банкрутства, включно з питаннями речових прав та оспорювання правочинів. В Україні колізійні питання вирішуються відповідно до Закону України «Про міжнародне приватне право», який визначає вибір права, юрисдикцію, застосовні прив'язки для договірних та речових прав, а також порядок визнання іноземних судових рішень. У сфері арбітражу

фундаментальне значення має Нью-Йоркська конвенція 1958 року про визнання та виконання іноземних арбітражних рішень, яка забезпечує ефективність арбітражних угод у транскордонних структурах сек'юритизації та передбачуваність виконання рішень у різних юрисдикціях [80].

Soft law у сек'юритизації виконує функцію гармонізації практик та зниження правової невизначеності, доповнюючи імперативні норми наднаціональними стандартами прозорості, управління ризиками та ринкової поведінки. Рекомендації IOSCO щодо розкриття інформації та прозорості сек'юритизаційних інструментів формують єдині підходи до проспектів, звітності та оцінки ризиків, що зменшує інформаційну асиметрію між емітентами та інвесторами. Базельські документи (Basel III та сек'юритизаційний фреймворк) встановлюють пруденційні вимоги до банків-інвесторів, включно з капітальними нормативами та підходами до ризик-вагових активів, що забезпечує узгодженість регуляторних практик у різних країнах. Рекомендації Financial Stability Board спрямовані на підвищення стійкості ринків сек'юритизації, зокрема через стандартизацію розкриття, управління операційними ризиками та зменшення проциклічності. Хоч ці акти не мають прямої юридичної сили, їх імплементація у національні режими (через акти ЄС та регуляторні настанови) створює фактичний наднаціональний стандарт поведінки учасників ринку [50].

Міжнародні стандарти фінансової звітності забезпечують єдині правила визнання, оцінки та розкриття інформації щодо фінансових інструментів, що лежать в основі сек'юритизації. IFRS 9 встановлює принципи класифікації та оцінки фінансових активів, моделі очікуваних кредитних збитків (ECL) та вимоги до хеджування, що є критично важливими для формування пулів активів та їхнього відображення у звітності емітента і сервісера. Хоча IAS 39 формально замінений IFRS 9 [115], його положення залишаються релевантними для ретроспективного аналізу та окремих перехідних режимів у деяких юрисдикціях. У праві України застосування МСФЗ закріплене Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» [72] та

Законом України «Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність» [70], що забезпечує порівнюваність звітності емітентів та інвесторів із європейськими практиками, а також узгодженість проспектів емісії з вимогами прозорості. У ЄС вимоги до звітності та розкриття інтегруються через Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [96], Директиву 2004/109/ЄС (Transparency Directive) [84] та технічні стандарти ESMA/EBA до Регламенту 2017/2402 [97], що забезпечує єдині формати даних та їхню верифікованість.

Регуляторна координація формує наднаціональний правопорядок сек'юритизації, у якому узгоджуються вимоги між юрисдикціями та забезпечується сумісність правових режимів. На рівні ЄС ключову роль відіграють ESMA та EBA, які ухвалюють регуляторні технічні стандарти (RTS/ITS) до Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97], встановлюють вимоги до прозорості, звітності та належної перевірки, а також координують наглядову практику держав-членів. Пруденційні вимоги для інвесторів-банків узгоджуються через CRR (Регламент (ЄС) № 575/2013) [95], що забезпечує єдині підходи до капітальних нормативів та ризик-вагових активів. На глобальному рівні координація здійснюється через G20, IOSCO та FSB, чий стандарти інтегруються у національні правопорядки та наднаціональні акти ЄС, створюючи узгоджений регуляторний простір для транскордонних угод. В Україні цей вектор реалізується через гармонізацію із правом ЄС у сфері ринків капіталу, імплементацію МСФЗ та оновлення нормативної бази НКЦПФР щодо проспектів, розкриття та допуску до торгів, що забезпечує сумісність із європейськими стандартами прозорості та захисту інвесторів [60].

Колізійно-правові проблеми трансграничної сек'юритизації активів засвідчують, що цей інститут не може бути зведений лише до договірних конструкцій чи національних правових режимів, оскільки він функціонує у полі багаторівневого регулювання, де взаємодіють імперативні норми національного права, колізійні положення міжнародного приватного права,

рекомендаційні стандарти soft law та наднаціональні регуляторні акти. Саме ця інтегративна природа визначає його автономний характер у системі міжнародного фінансового правопорядку.

Відчуження активів, банкрутна ізоляція, оподаткування та розкриття інформації у трансграничних угодах завжди супроводжуються ризиком різної кваліфікації правочинів у різних юрисдикціях, що створює потенційну правову невизначеність. Вирішення цих проблем можливе лише через поєднання колізійних норм, які забезпечують визначеність застосовного права та юрисдикції, з наднаціональними стандартами прозорості та пруденційного нагляду, що формують єдині правила поведінки для учасників ринку. У цьому контексті особливе значення мають Регламент (ЄС) 2017/2402, який закріплює рамкові умови для сек'юритизації та критерії STS, Регламент (ЄС) № 575/2013 (CRR), що визначає пруденційні вимоги до інвесторів, а також міжнародні стандарти IFRS, які забезпечують порівнюваність фінансової звітності.

Soft law, представлене рекомендаціями IOSCO, Basel Committee та Financial Stability Board, виконує роль гнучкого механізму гармонізації практик, який знижує правову невизначеність і створює передумови для інтеграції національних правопорядків у глобальний фінансовий простір. Його імплементація у національне та європейське законодавство формує наднаціональний рівень регулювання, що забезпечує стабільність та передбачуваність угод.

Таким чином, трансгранична сек'юритизація активів постає як інститут, що функціонує на перетині приватної автономії сторін та публічно-правових імперативів, а її колізійно-правові проблеми демонструють необхідність комплексного підходу, який поєднує матеріальні норми, колізійні положення та наднаціональні стандарти. Це дозволяє забезпечити легітимність і стабільність угод, знизити ризики правової невизначеності та сформувати автономний сегмент міжнародного фінансового правопорядку, що є визначальним для інтеграції України до європейського та глобального ринку капіталів.

Висновки до розділу 2

Проведене дослідження у другому розділі дозволяє сформулювати цілісне уявлення про правові механізми структурування угод трансграничної сек'юритизації активів та визначити їхню роль у формуванні сучасного міжнародного фінансового правопорядку. Аналіз системи учасників сек'юритизаційного процесу показав, що їхній правовий статус є багаторівневим і залежить від поєднання приватноправових конструкцій та публічно-правових імперативів. Ініціатор, спеціальна юридична особа, сервісер, трастова особа, андеррайтер, рейтингові агентства та регулятори утворюють інтегровану правову екосистему, де кожен учасник виконує специфічну функцію, а їхня взаємодія забезпечує легітимність та стабільність угоди. Відмінності між юрисдикціями – від доктрини «true sale» у системах загального права до нормативних критеріїв відокремленості у континентальних системах – зумовлюють необхідність гармонізації та узгодження правових режимів у трансграничному вимірі.

Дослідження договірно-правових моделей сек'юритизації засвідчило, що саме вони становлять основу правової архітектури угод, визначаючи спосіб відчуження активів, структурування грошових потоків та розподіл ризиків. Класичні моделі «true sale», синтетичні конструкції та гібридні форми демонструють різні підходи до забезпечення банкрутної ізоляції та передачі ризику, але у трансграничних угодах вони функціонують у полі множинності правопорядків і потребують узгодження з міжнародними стандартами прозорості та пруденційного нагляду. Саме договірні моделі стають інструментами гармонізації приватної автономії сторін із наднаціональними вимогами, що забезпечує порівнюваність інструментів та довіру інвесторів.

Колізійно-правовий аналіз показав, що трансгранична сек'юритизація неминуче стикається з проблемами множинності юрисдикцій, колізій правопорядків та відсутності єдиного міжнародного договору. Відчуження активів, банкрутство, оподаткування та розкриття інформації регулюються

різними системами права, що створює ризик правової невизначеності та потребує застосування міжнародного приватного права, правових висновків та механізмів «bankruptcy remoteness». Вирішення цих проблем здійснюється через систему soft law, міжнародні стандарти бухгалтерського обліку та регуляторну координацію у рамках G20, IOSCO, Базельського комітету та Європейського банківського органу. Саме ці наднаціональні механізми формують основу для гармонізації практик та мінімізації правових колізій.

Таким чином, розділ 2 доводить, що правові механізми структурування угод трансграничної сек'юритизації активів функціонують як інтегрована система, де приватні договірні конструкції узгоджуються з наднаціональними стандартами та колізійними нормами міжнародного приватного права. Вони забезпечують легітимність, стабільність та ефективність угод, формуючи автономний сегмент міжнародного фінансового правопорядку. Саме ця багаторівнева архітектура дозволяє сек'юритизації виконувати свою правову функцію у глобальному масштабі, забезпечуючи баланс між ефективністю ринку та захистом інвесторів.

РОЗДІЛ 3.

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСГРАНИЧНОЇ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

3.1. Вплив міжнародних стандартів фінансового регулювання на формування правового механізму сек'юритизації активів на глобальному рівні

Сек'юритизація активів у XXI столітті утвердилася як один із провідних інститутів глобального фінансового ринку, що забезпечує рефінансування, перерозподіл ризиків та формування прозорої ціни капіталу. Її трансгранична природа зумовлює необхідність виходу за межі національних правових систем та інтеграції у багаторівневу систему міжнародного фінансового регулювання, де адміністративно-правові механізми відіграють визначальну роль у забезпеченні стабільності та легітимності угод.

Міжнародні стандарти фінансового регулювання, насамперед у сфері пруденційного нагляду, формують основу правового механізму сек'юритизації активів на глобальному рівні. Документи Базельського комітету з банківського нагляду (Basel II, Basel III, а також спеціальний сек'юритизаційний фреймворк) встановлюють єдині вимоги до капітальних нормативів, ризик-вагових активів та процедур управління ризиками, що забезпечує узгодженість регуляторних практик у різних країнах. Ці стандарти мають адміністративно-правовий характер, оскільки їх імплементація здійснюється через національні регулятори та наднаціональні органи, які встановлюють обов'язкові правила поведінки для учасників ринку капіталу.

Важливим елементом є також діяльність міжнародних організацій – IOSCO, Financial Stability Board, G20, які виробляють рекомендації та принципи прозорості, належної перевірки та управління ризиками у сек'юритизаційних угодах. Хоча ці акти мають форму *soft law*, їх імплементація у правопорядки ЄС та інших юрисдикцій надає їм фактичної

нормативної сили, перетворюючи їх на обов'язкові стандарти для учасників ринку. У праві ЄС це відображено у Регламенті (ЄС) 2017/2402 [97], який закріплює рамкові умови для сек'юритизації та створює спеціальний режим для простих, прозорих та стандартизованих угод (STS), а також у Регламенті (ЄС) № 575/2013 (CRR) [95], що визначає пруденційні вимоги до інвесторів.

Правове регулювання сек'юритизації активів у трансграничному вимірі неможливо розглядати без урахування ролі міжнародних організацій, які виробляють стандарти та рекомендації, що мають характер *soft law*, але фактично визначають правила гри на глобальному ринку (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Вплив міжнародних стандартів на правовий механізм сек'юритизації
активів

Міжнародний стандарт	Основний зміст	Вплив на правовий механізм сек'юритизації	Значення для глобального ринку
Базельські стандарти	Пруденційні вимоги до сек'юритизаційних експозицій; капітальні коефіцієнти	Встановлюють єдиний підхід до ризиків; забезпечують банкрутну ізоляцію активів	Порівнюваність інструментів; стабільність банківської системи
IOSCO Principles	Прозорість, розкриття інформації, захист інвесторів	Знижують інформаційну асиметрію; формують стандарти проспектів емісії	Підвищення довіри інвесторів; легітимність угод
Financial Stability Board	Рекомендації щодо стійкості ринку; належна перевірка активів; утримання ризику	Забезпечують відповідальність ініціатора; підвищують якість активів	Зниження системних ризиків; гармонізація практик
IFRS (IAS 39, IFRS 9)	Визнання та оцінка активів; правила бухгалтерського обліку	Єдині критерії відображення активів у звітності	Порівнюваність угод; формування єдиної ціни ризику

Джерело: складено автором

Вплив Базельських стандартів на правовий механізм сек'юритизації активів має системний і багаторівневий характер, оскільки вони визначають

не лише технічні параметри регулювання ризиків, але й формують адміністративно-правові рамки для функціонування цього інституту у глобальному фінансовому правопорядку. Базельський комітет з банківського нагляду, починаючи з Базель II, а особливо у Базель III та спеціальному сек'юритизаційному фреймворку, закріпив уніфіковані пруденційні вимоги до сек'юритизаційних експозицій, які охоплюють визначення капітальних коефіцієнтів, підходи до ризик-вагових активів, стандарти належної перевірки (*due diligence*) та вимоги до утримання ризику (*risk retention*). Ці положення мають імперативний характер, оскільки їх імплементація у національні правопорядки здійснюється через адміністративно-правові механізми нагляду, а їх порушення тягне застосування санкцій та обмежень з боку регуляторів.

У праві Європейського Союзу Базельські стандарти інтегровані через Регламент (ЄС) № 575/2013 (*Capital Requirements Regulation, CRR*) [95], який встановлює обов'язкові правила для кредитних інституцій щодо обліку сек'юритизаційних позицій у капіталі, визначає мінімальні капітальні вимоги та процедури управління ризиками. CRR прямо зобов'язує інвесторів здійснювати належну перевірку активів, а ініціаторів – утримувати визначену частку ризику, що забезпечує відповідальність сторін та підвищує якість пулів активів. Адміністративно-правовий характер цього регулювання проявляється у тому, що його виконання контролюється наглядовими органами ЄС (ЕБА, національні регулятори), а невиконання вимог тягне правозастосовні наслідки – від накладення штрафів до обмеження доступу на ринок капіталу.

У поєднанні з рамковими умовами сек'юритизації, закріпленими у Регламенті (ЄС) 2017/2402 [97], який створює спеціальний режим для простих, прозорих та стандартизованих угод (STS), Базельські стандарти забезпечують єдиний підхід до оцінки ризиків та структурування угод. Вони сприяють банкрутній ізоляції активів через вимоги до корпоративної чистоти спеціальних юридичних осіб (SPV), прозорості структури угоди та стандартизованості процедур розкриття інформації. Це означає, що сек'юритизаційні інструменти, незалежно від юрисдикції походження,

підпорядковуюються єдиним критеріям ризиковості та пруденційного нагляду, що унеможлиблює довільну чи вибірккову інтерпретацію їхньої правової природи.

Для глобального ринку імплементація Базельських стандартів означає порівнюваність інструментів та підвищення стійкості банківської системи. Єдині капітальні нормативи та ризик-вагові підходи дозволяють інвесторам зіставляти сек'юритизаційні угоди незалежно від країни походження активів, що знижує інформаційну асиметрію та забезпечує прозорість ціноутворення. Водночас це створює передумови для стабільності фінансової системи, оскільки узгодженість пруденційних вимог у різних юрисдикціях зменшує ризик регуляторного арбітражу та сприяє гармонізації практик

Вплив принципів IOSCO на правовий механізм сек'юритизації активів має фундаментальне значення, оскільки вони формують адміністративно-правову основу прозорості та розкриття інформації, яка є ключовою умовою легітимності та стабільності цього інституту у глобальному фінансовому правопорядку. IOSCO, як наднаціональний орган, виробляє стандарти поведінки учасників ринку, що мають форму *soft law*, але через їх імплементацію у правопорядки ЄС та інших юрисдикцій вони набувають фактичної нормативної сили. Це означає, що принципи прозорості, належного розкриття та захисту інвесторів стають обов'язковими для емітентів, андеррайтерів та інших учасників сек'юритизаційних угод, а їх дотримання контролюється регуляторами у межах адміністративно-правових процедур.

У праві Європейського Союзу принципи IOSCO інтегровані через низку нормативних актів, які створюють багаторівневу систему регулювання. Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [96] визначає вимоги до проспектів емісії, їх структури та змісту, забезпечуючи уніфікацію інформаційних форматів та підвищення якості публічної інформації. Директива 2014/65/ЄС (MiFID II) [85] встановлює стандарти ринкової поведінки, включно з вимогами до прозорості торгівлі, захисту інвесторів та запобігання маніпуляціям. Директива 2004/109/ЄС (Transparency Directive)

[84] закріплює обов'язки емітентів щодо регулярного розкриття фінансової та нефінансової інформації, що забезпечує постійний доступ інвесторів до актуальних даних. Особливе значення мають технічні стандарти ESMA та ЕВА до Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97], які деталізують формат, обсяг та періодичність розкриття даних щодо пулів активів, waterfall, кредитних підсилень та тригерів, створюючи єдину інформаційну базу для інвесторів у трансграничному вимірі.

Адміністративно-правова імплементація цих вимог здійснюється через наглядові органи, які мають повноваження перевіряти відповідність проспектів емісії та звітності встановленим стандартам, застосовувати санкції у випадку порушень та забезпечувати захист прав інвесторів. Це дозволяє знизити інформаційну асиметрію між емітентами та інвесторами, уніфікувати проспекти емісії та створити передбачуване правове середовище для сек'юритизаційних угод.

Для глобального ринку імплементація принципів IOSCO трансформується у підвищення довіри інвесторів, передбачуваність правозастосування та зменшення ризиків недобросовісного розкриття. Це означає, що інвестори отримують доступ до стандартизованої та достовірної інформації, яка дозволяє зіставляти інструменти незалежно від юрисдикції їх походження, а регулятори – забезпечувати стабільність та легітимність ринку капіталу. У результаті формується наднаціональний правопорядок сек'юритизації, у якому прозорість та розкриття інформації стають не лише економічними, але й адміністративно-правовими категоріями, що визначають легітимність та ефективність трансграничних фінансових операцій.

Вплив рекомендацій Financial Stability Board (FSB) на правовий механізм сек'юритизації активів має комплексний і системний характер, оскільки вони спрямовані на формування глобальних стандартів стійкості фінансових ринків та мінімізацію системних ризиків, що виникають у процесі трансграничних операцій. FSB, як наднаціональний орган координації, розробляє принципи та рекомендації, які мають форму soft law, але через їх

імплементацию у правовпорядки ЄС та інших юрисдикцій вони набувають фактичної нормативної сили. Це означає, що вимоги до належної перевірки активів (*due diligence*), утримання ризику (*risk retention*) та управління операційними ризиками стають обов'язковими для учасників ринку, а їх дотримання контролюється адміністративно-правовими механізмами нагляду.

У праві Європейського Союзу рекомендації FSB інтегровані через Регламент (ЄС) 2017/2402 [97], який закріплює обов'язкові вимоги до утримання ризику ініціатором у розмірі не менше 5% від вартості сек'юритизаційної угоди, що забезпечує відповідальність за якість пулів активів та запобігає надмірному перенесенню ризиків на інвесторів. Пруденційні наслідки цих вимог відображені у Регламенті (ЄС) № 575/2013 (CRR) [95], який визначає капітальні нормативи для банків-інвесторів та встановлює обов'язок здійснювати належну перевірку активів перед інвестуванням у сек'юритизаційні інструменти. Наглядові практики, що реалізуються Європейським банківським органом (EBA) та Європейським органом з цінних паперів та ринків (ESMA), деталізують вимоги до структури траншів, механіки *waterfall* та прозорості інформації, що забезпечує узгодженість процедур та зменшує ризик маніпуляцій.

Адміністративно-правова природа впливу FSB полягає у встановленні регуляторних обов'язків для ініціаторів та інвесторів, які мають забезпечувати відповідність пулів активів встановленим стандартам якості, прозорість ризиків та узгодженість процедур *due diligence*. Це створює правове середовище, у якому недотримання вимог тягне застосування санкцій, обмеження доступу до ринку або інші правозастосовні наслідки, що підкреслює імперативний характер адміністративного регулювання.

У глобальному вимірі рекомендації FSB сприяють гармонізації практик між юрисдикціями, формуванню єдиних орієнтирів для оцінки стійкості сек'юритизаційних ринків та зниженню системних ризиків, пов'язаних із непрозорістю активів, надмірною концентрацією ризиків чи недобросовісним розкриттям інформації. Вони забезпечують узгодженість між національними

та наднаціональними режимами, створюючи багаторівневу систему регулювання, у якій сек'юритизація функціонує як автономний інститут міжнародного фінансового права.

Вплив міжнародних стандартів фінансової звітності на правовий механізм сек'юритизації активів виходить далеко за межі їхньої первинної бухгалтерської функції, адже вони фактично формують адміністративно-правові рамки для прозорості та легітимності цього інституту у глобальному фінансовому правопорядку. У контексті сек'юритизації це означає, що активи, які передаються до спеціальних юридичних осіб (SPV), повинні бути відображені у звітності емітента та інвестора відповідно до єдиних міжнародних критеріїв, що унеможлиблює довільну інтерпретацію їхньої вартості чи ризиковості.

Адміністративно-правове значення IFRS полягає у тому, що вони інтегруються у вимоги до проспектів емісії, звітності та допуску до торгів через акти ЄС та національні режими. Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [96] прямо вимагає від емітентів розкривати фінансову інформацію відповідно до МСФЗ, а Директива 2004/109/ЄС (Transparency Directive) [84] закріплює обов'язок регулярного розкриття фінансових даних у стандартизованій формі. Технічні стандарти ESMA та EBA до Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97] деталізують формат та обсяг інформації, яка має бути надана інвесторам щодо пулів активів, waterfall, кредитних підсилень та тригерів, що забезпечує уніфікацію інформаційних форматів у транскордонному вимірі. Таким чином, дотримання IFRS стає не лише бухгалтерським, але й адміністративно-правовим обов'язком, контрольованим регуляторами ринку капіталу, а його порушення тягне правозастосовні наслідки.

У глобальному вимірі застосування IFRS забезпечує порівнюваність сек'юритизаційних інструментів, формування єдиної ціни ризику та узгодженість правового й наглядового середовища. Це означає, що інвестори з різних юрисдикцій отримують доступ до уніфікованої та достовірної

інформації, яка дозволяє зіставляти угоди незалежно від країни походження активів. Для регуляторів це створює передумови для ефективного нагляду, оскільки стандартизовані формати звітності спрощують перевірку відповідності угод вимогам прозорості та пруденційного нагляду.

В табл. 3.2 показана взаємодія міжнародних стандартів та національних правопорядків.

Таблиця 3.2

Взаємодія міжнародних стандартів та національних правопорядків

Рівень регулювання	Характер взаємодії	Приклад впливу	Результат
Національне право	Закони про цінні папери, банкрутство, оподаткування	США: доктрина «true sale»; ЄС: STS-критерії	Визначення базових правових конструкцій
Міжнародні стандарти	Наднаціональні рекомендації та принципи	IOSCO: прозорість; Basel: пруденційні вимоги	Гармонізація практик; узгодженість режимів
Бухгалтерські стандарти	Єдині правила визнання та оцінки активів	IFRS: відображення активів у звітності	Порівнюваність інструментів; прозорість ринку
Регуляторна координація	Узгодження між наднаціональними та національними органами	G20, ESMA, EBA	Формування автономного сегмента міжнародного фінансового правопорядку

Джерело: складено автором

Взаємодія міжнародних стандартів та національних правопорядків у сфері трансграничної сек'юритизації активів має багаторівневий адміністративно-правовий характер, у якому імперативні норми національного права узгоджуються з наднаціональними вимогами та рекомендаціями, формуючи єдиний правовий простір для легітимних і передбачуваних угод.

Національне право у сфері сек'юритизації активів виконує функцію закріплення базових правових конструкцій, без яких неможливе формування легітимного та стабільного механізму трансграничних фінансових операцій.

Йдеться насамперед про правове оформлення передачі активів, створення та функціонування спеціальних юридичних осіб (SPV), забезпечення банкрутної ізоляції, визначення податкових наслідків та встановлення процедур допуску інструментів до торгів на регульованих ринках. Ці елементи утворюють ядро сек'юритизаційної угоди, яке у різних юрисдикціях має власні особливості, але водночас підпорядковується наднаціональним стандартам прозорості та пруденційного нагляду.

У праві Європейського Союзу базові конструкції сек'юритизації функціонують у межах Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97], який створює загальну рамку для сек'юритизаційних операцій та закріплює спеціальний режим для простих, прозорих і стандартизованих угод (STS). Цей режим визначає критерії належної перевірки активів, вимоги до утримання ризику ініціатором, стандарти розкриття інформації та прозорості структури угоди. У поєднанні з Регламентом (ЄС) № 575/2013 (Capital Requirements Regulation, CRR) [85], що встановлює пруденційні вимоги до інвесторів-банків, формується комплексний адміністративно-правовий механізм, який забезпечує узгодженість між структурою угоди та вимогами до капіталу, ризик-вагових активів і процедур нагляду. Таким чином, на рівні ЄС сек'юритизація інтегрується у систему фінансового регулювання як інститут, що поєднує приватноправові договірні конструкції з імперативними нормами адміністративного права.

У національних правопорядках держав-членів ЄС зазначені норми імплементуються через адміністративно-правові акти регуляторів та наглядові практики. Це означає, що кожна держава-член зобов'язана забезпечити відповідність структурування угод критеріям прозорості, належної перевірки та утримання ризику, встановленим Регламентом 2017/2402 [97] та CRR. Регулятори (наприклад, BaFin у Німеччині чи AMF у Франції) [111] застосовують наглядові інструменти, які гарантують дотримання стандартів прозорості та захисту інвесторів, а також здійснюють контроль за

відповідністю корпоративної організації SPV вимогам банкрутної ізоляції та фінансової стабільності.

В Україні базові конструкції сек'юритизації визначаються Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [74], який закріплює правові засади емісії цінних паперів, допуску до торгів та розкриття інформації. Кодекс України з процедур банкрутства [40] забезпечує правову основу для банкрутної ізоляції активів, визначаючи наслідки для майна боржника та межі оспорювання правочинів. Податковий кодекс України встановлює правила оподаткування операцій із сек'юритизації, включно з питаннями трансфертного ціноутворення та уникнення подвійного оподаткування. Це забезпечує узгодженість українського правопорядку з європейськими стандартами у сфері ринків капіталу та створює передумови для інтеграції України у глобальний фінансовий простір.

Міжнародні стандарти у сфері сек'юритизації активів виконують не лише координаційну, але й інтегративну функцію, створюючи багаторівневий правовий простір, у якому національні режими узгоджуються з наднаціональними вимогами та рекомендаціями. Їхня головна роль полягає у гармонізації практик та зниженні правової невизначеності, що виникає у трансграничних угодах, де одночасно діють різні правопорядки, різні підходи до кваліфікації правочинів та неоднакові стандарти прозорості.

Принципи IOSCO щодо прозорості, розкриття інформації та захисту інвесторів стали основою для формування європейського адміністративно-правового режиму сек'юритизації. Вони інтегрувалися у праві ЄС через низку ключових актів: Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [95], який встановлює вимоги до структури та змісту проспектів емісії; Директиву 2014/65/ЄС (MiFID II) [85], що регулює ринкову поведінку, прозорість торгівлі та захист інвесторів; Директиву 2004/109/ЄС (Transparency Directive) [84], яка закріплює обов'язок регулярного розкриття фінансової та нефінансової інформації. Особливе значення мають технічні стандарти Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського

органу (ЕВА) до Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97], що деталізують формат, обсяг та періодичність розкриття даних щодо пулів активів, waterfall, кредитних підсилень та тригерів. Це створює уніфіковану інформаційну базу, яка забезпечує порівнюваність інструментів та знижує інформаційну асиметрію між емітентами та інвесторами.

Базельські стандарти, імplementовані у Регламент (ЄС) № 575/2013 (Capital Requirements Regulation, CRR) [95], забезпечують уніфіковані пруденційні вимоги до сек'юритизаційних експозицій. Вони визначають капітальні коефіцієнти, підходи до ризик-вагових активів та обов'язок належної перевірки активів інвесторами. Це означає, що банки та інші фінансові інституції зобов'язані оцінювати якість пулів активів, структуру траншів та механіку waterfall перед інвестуванням, а також утримувати визначену частку ризику, що гарантує відповідальність ініціаторів та зменшує ризик надмірного перенесення ризиків на інвесторів.

Адміністративно-правова імplementація цих стандартів здійснюється через наглядові органи, які мають повноваження перевіряти відповідність угод встановленим вимогам, застосовувати санкції у випадку порушень та забезпечувати захист прав інвесторів. У ЄС це функції ESMA, ЕВА та національних регуляторів, які координують свою діяльність відповідно до наднаціональних актів. В Україні аналогічні функції здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка гармонізує свої нормативні акти із європейськими стандартами, забезпечуючи прозорість та легітимність угод на внутрішньому ринку капіталу.

Міжнародні стандарти фінансової звітності, хоча за своєю природою вони належать до бухгалтерського регулювання, у сфері сек'юритизації активів набувають чітко вираженого адміністративно-правового значення. Це пояснюється тим, що їх застосування не обмежується внутрішньою бухгалтерською практикою компаній, а інтегрується у нормативні вимоги до проспектів емісії, звітності та процедур допуску цінних паперів до торгів на регульованих ринках. Таким чином, МСФЗ стають інструментом забезпечення

прозорості та легітимності угод, а їх дотримання контролюється регуляторами ринку капіталу у межах адміністративно-правових процедур.

У праві Європейського Союзу застосування МСФЗ закріплене низкою імперативних актів. Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [96] прямо встановлює обов'язок емітентів розкривати фінансову інформацію відповідно до міжнародних стандартів, що гарантує уніфікацію змісту проспектів емісії та їхню порівнюваність у транскордонному вимірі. Директива 2004/109/ЄС (Transparency Directive) [84] закріплює регулярний обов'язок емітентів щодо розкриття фінансових даних у стандартизованій формі, що забезпечує постійний доступ інвесторів до достовірної інформації. Додатково технічні стандарти Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA), ухвалені на виконання Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97], деталізують формат, обсяг та періодичність розкриття даних щодо пулів активів, waterfall, кредитних підсилень та тригерів. Це створює єдину інформаційну базу, яка унеможливорює довільну інтерпретацію даних та знижує ризик маніпуляцій.

Адміністративно-правове значення МСФЗ проявляється у тому, що їх дотримання є предметом наглядової діяльності регуляторів. ESMA та EBA, а також національні органи держав-членів ЄС, здійснюють контроль за відповідністю фінансової звітності емітентів вимогам МСФЗ, а у випадку порушень застосовують санкції, включно з обмеженням доступу до ринку чи накладенням адміністративних штрафів. Це перетворює МСФЗ на інструмент адміністративного регулювання, який забезпечує прозорість та легітимність сек'юритизаційних угод у глобальному масштабі.

Регуляторна координація у сфері сек'юритизації активів є ключовим елементом формування багаторівневого міжнародного фінансового правопорядку, оскільки саме вона забезпечує узгодженість між наднаціональними стандартами та національними правовими режимами. Її значення полягає у створенні автономного сегмента правового регулювання, де адміністративно-правові механізми нагляду та контролю інтегруються з

приватноправовими конструкціями угод, формуючи передбачуване та стабільне середовище для трансграничних фінансових операцій.

На рівні Європейського Союзу регуляторна координація реалізується через діяльність Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA), які ухвалюють регуляторні технічні стандарти (RTS/ITS) до Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97]. Ці стандарти деталізують вимоги до прозорості, належної перевірки активів, утримання ризику та формату розкриття інформації, забезпечуючи єдині правила для всіх держав-членів. ESMA та EBA також координують наглядову практику, що дозволяє уникати фрагментації правозастосування та забезпечує сумісність процедур у різних юрисдикціях. У результаті формується єдиний адміністративно-правовий простір сек'юритизації в межах ЄС, який гарантує легітимність угод та захист інвесторів.

На глобальному рівні регуляторна координація здійснюється через діяльність G20, IOSCO та Financial Stability Board (FSB). Ці організації виробляють стандарти та рекомендації щодо прозорості, пруденційного нагляду, управління ризиками та стійкості фінансових ринків. Хоча їхні акти мають форму *soft law*, вони інтегруються у європейське та національне законодавство, набуваючи фактичної нормативної сили. Це створює узгоджений регуляторний простір для трансграничних угод, у якому міжнародні стандарти стають орієнтиром для національних регуляторів і забезпечують гармонізацію практик між різними правопорядками.

У цьому багаторівневому режимі національні закони про цінні папери, банкрутство та оподаткування взаємодіють із наднаціональними стандартами прозорості та пруденційного нагляду. Колізійні питання, що виникають у трансграничних угодах, вирішуються через застосування Регламенту (ЄС) № 593/2008 (Rome I), який визначає застосовне право до договірних зобов'язань, та Регламенту (ЄС) № 1215/2012 (Brussels I Recast) [105], що встановлює юрисдикцію судів та порядок визнання і виконання рішень у цивільних і комерційних справах.

Сукупність цих елементів створює передбачуване правове середовище для сек'юритизаційних угод у глобальному масштабі. Регуляторна координація гарантує визначеність застосовного права, узгодженість процедур та легітимність угод, перетворюючи сек'юритизацію на автономний інститут міжнародного фінансового правопорядку. Чітко окреслені адміністративно-правові рамки забезпечують баланс між приватною автономією сторін та імперативними вимогами прозорості, стабільності та захисту інвесторів, що є необхідною умовою для розвитку сек'юритизації як інструменту глобального ринку капіталу.

Міжнародні стандарти фінансового регулювання у сфері сек'юритизації активів мають не лише координаційне, але й імперативне адміністративно-правове значення, оскільки саме вони визначають рамки легітимності та стабільності трансграничних фінансових операцій. Їхня дія виходить за межі суто технічних чи бухгалтерських положень і трансформується у систему обов'язкових правил поведінки для учасників ринку, що забезпечується через механізми наглядового контролю та правозастосування.

Узгодженість між різними правопорядками досягається завдяки інтеграції стандартів Базельського комітету, IOSCO та Financial Stability Board у нормативні акти ЄС, зокрема Регламент (ЄС) 2017/2402 [97] та Регламент (ЄС) № 575/2013 (CRR) [84], які закріплюють вимоги до прозорості, належної перевірки активів, утримання ризику та пруденційних нормативів для інвесторів. Адміністративно-правова імплементація цих стандартів здійснюється через діяльність наднаціональних органів (ESMA, EBA) та національних регуляторів, які забезпечують їх виконання, застосовують санкції у випадку порушень та координують наглядову практику. Це створює передбачуване правове середовище, у якому сек'юритизація функціонує як інститут, що поєднує приватноправові договірні конструкції з імперативними нормами адміністративного контролю.

Завдяки міжнародним стандартам трансгранична сек'юритизація набуває рис автономного сегмента глобального ринку капіталу, у якому

визначені єдині правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами. Вони забезпечують порівнюваність інструментів, знижують інформаційну асиметрію та унеможливлюють регуляторний арбітраж, що є критично важливим для стабільності фінансової системи. У цьому контексті сек'юритизація постає як самостійний інститут міжнародного фінансового права, який функціонує у багаторівневому адміністративно-правовому режимі, де національні закони узгоджуються з наднаціональними стандартами та глобальними рекомендаціями.

3.2. Досвід провідних фінансових центрів світу у сфері сек'юритизації активів та його значення для розвитку міжнародної правової практики

Сек'юритизація активів у сучасному глобальному фінансовому правопорядку розглядається як один із ключових інструментів забезпечення ліквідності, диверсифікації ризиків та формування прозорої ціни капіталу. Її розвиток у провідних фінансових центрах світу – Сполучених Штатах Америки, Європейському Союзі, Великій Британії та азійських юрисдикціях – демонструє, що правове регулювання цього інституту не може бути обмежене рамками національних систем, а потребує інтеграції у багаторівневу систему міжнародного фінансового права. Саме досвід цих центрів визначає тенденції гармонізації та стандартизації правових режимів, формуючи нові правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами.

У США сек'юритизація активів історично розвивалася на основі доктрини «true sale» та судової практики, що забезпечувала відокремленість активів від конкурсної маси ініціатора. В Європейському Союзі цей інститут набув нормативного закріплення через Регламент (ЄС) 2017/2402 [97], який створив спеціальний режим для простих, прозорих та стандартизованих угод (STS), а також через пруденційні вимоги CRR, що інтегрують стандарти

Базельського комітету. У Великій Британії після виходу з ЄС збережено адаптовану модель сек'юритизації, яка водночас орієнтується на глобальні стандарти IOSCO та FSB. В азійських фінансових центрах, зокрема у Сінгапурі та Гонконзі, сек'юритизація розвивається як інструмент залучення іноземного капіталу, а її правове регулювання поєднує національні акти з імплементацією міжнародних стандартів прозорості та пруденційного нагляду.

Значення цього досвіду для розвитку міжнародної правової практики полягає у тому, що він забезпечує порівнюваність інструментів, знижує інформаційну асиметрію та створює передумови для формування єдиного наднаціонального правового простору сек'юритизації. Адміністративно-правові механізми нагляду, що застосовуються у провідних фінансових центрах, стають моделлю для інших юрисдикцій, які прагнуть інтегруватися у глобальний ринок капіталу. У результаті сек'юритизація постає як автономний інститут міжнародного фінансового права, що функціонує у багаторівневому режимі, де національні закони узгоджуються з міжнародними стандартами та наднаціональними актами, забезпечуючи стабільність і легітимність трансграничних угод.

Правові моделі сек'юритизації, що сформувалися у провідних фінансових центрах світу, демонструють багатоваріантність підходів до регулювання цього інституту та водночас його поступову інтеграцію у глобальний фінансовий правопорядок. Кожна юрисдикція виробила власні правові механізми, які відображають історичні традиції, економічні пріоритети та інституційну структуру її фінансової системи. Водночас ці моделі не існують ізольовано: вони взаємодіють між собою через наднаціональні стандарти прозорості, пруденційного нагляду та захисту інвесторів, що забезпечує їхню порівнюваність і створює передумови для гармонізації практик у трансграничному вимірі.

Сек'юритизація у США, ЄС, Великій Британії, Японії, Сінгапурі та Гонконзі розвивається на основі різних правових конструкцій – від судових доктрин і трастових моделей до нормативно закріплених критеріїв прозорості

та корпоративної чистоти SPV. Незважаючи на відмінності, всі ці моделі мають спільну рису: вони поєднують приватноправові договірні механізми з адміністративно-правовими вимогами до прозорості, звітності та пруденційного нагляду. Саме ця інтеграція забезпечує легітимність угод, знижує інформаційну асиметрію та формує довіру інвесторів у глобальному масштабі (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Правові моделі сек'юритизації активів у провідних фінансових центрах світу

Фінансовий центр	Основні правові особливості	Регуляторні механізми	Значення для глобальної практики
США	Доктрина «true sale»; судова практика; розвинені SPV	SEC; вимоги до проспектів; розкриття	Формування глобальних стандартів прозорості та розкриття
ЄС	Регламент 2017/2402; STS-критерії; корпоративна чистота SPV	ESMA, EBA; пруденційні вимоги; утримання ризику	Баланс між інноваційністю та стабільністю; гармонізація практик
Велика Британія	Судова доктрина; гнучкі договірні моделі; корпоративне управління	FCA; вимоги до прозорості та захисту інвесторів	Розвиток складних структурованих продуктів; гнучкість договірних моделей
Японія	Використання трастових конструкцій; суворе регулювання	FSA; вимоги до звітності та прозорості	Підвищення довіри інвесторів; розвиток трастових моделей
Сінгапур	Сприятливі податкові режими; гармонізація з IOSCO	MAS; вимоги до SPV та прозорості	Привабливість для трансграничних угод; узгодження з міжнародними стандартами
Гонконг	Податкові стимули; гнучкі корпоративні моделі	SFC; вимоги до розкриття та захисту	Розвиток ринку трансграничних інструментів; інтеграція з глобальними практиками

Джерело: складено автором

Сек'юритизація активів у США має особливе історичне та правове значення, оскільки саме ця юрисдикція стала першою, де інститут набув практичного застосування у сфері іпотечного кредитування ще у 1970-х роках.

Вона виникла як інноваційний механізм рефінансування, що дозволяв перетворювати іпотечні кредити на ліквідні цінні папери, придатні для розміщення на фінансовому ринку. Такий підхід забезпечив не лише доступність довгострокового фінансування, але й створив нову модель перерозподілу ризиків між банками, інвесторами та державними агентствами.

Правова модель американської сек'юритизації ґрунтується на доктрині «true sale», яка гарантує відокремленість активів від конкурсної маси ініціатора у випадку його неплатоспроможності. Це означає, що передача активів до спеціальної юридичної особи (SPV) визнається остаточною та дійсною, а активи не можуть бути повернуті кредиторам ініціатора. Судова практика у США відіграє ключову роль у визначенні критеріїв дійсності такої передачі, формуючи прецедентне право, яке забезпечує передбачуваність та стабільність правозастосування. Саме судові рішення закріпили вимоги до економічної сутності угоди, незалежності SPV та реальності відчуження активів, що стало основою для подальшого розвитку сек'юритизаційних структур.

Важливим елементом американської моделі є регулювання Комісією з цінних паперів та бірж (SEC), яка встановлює обов'язкові вимоги до проспектів емісії, розкриття інформації та захисту інвесторів. SEC визначає стандарти прозорості, що включають детальний опис пулів активів, механіки розподілу грошових потоків (waterfall), кредитних підсилень та ризиків, пов'язаних із угодою. Це забезпечує інвесторам доступ до достовірної та повної інформації, знижує інформаційну асиметрію та формує довіру до сек'юритизаційних інструментів.

Американська практика сек'юритизації стала основою для формування глобальних стандартів прозорості та розкриття, які згодом були імплементовані у праві ЄС та інших юрисдикціях. Саме досвід США показав, що сек'юритизація може функціонувати як автономний інститут фінансового права, який поєднує договірні конструкції з адміністративно-правовими вимогами до прозорості та захисту інвесторів. У результаті американська

модель не лише визначила напрям розвитку внутрішнього ринку капіталу, але й заклала фундамент для гармонізації міжнародної правової практики у сфері сек'юритизації активів.

Європейський Союз виробив власну правову модель сек'юритизації, яка відзначається системністю та багаторівневим характером, поєднуючи приватноправові договірні конструкції з імперативними наднаціональними вимогами адміністративного права. Її фундамент закладено у Регламенті (ЄС) 2017/2402, що створив єдину рамку для сек'юритизаційних операцій та запровадив критерії простоти, прозорості та стандартизованості (STS). Ці критерії стали еталоном для глобального ринку, оскільки вони забезпечують порівнюваність інструментів, знижують інформаційну асиметрію та формують довіру інвесторів у трансграничному вимірі.

Європейська модель особливу увагу приділяє корпоративній чистоті спеціальних юридичних осіб (SPV), які використовуються для ізоляції активів від конкурсної маси ініціатора. Вимоги до незалежності SPV, їхньої прозорості структури та відсутності конфлікту інтересів закріплені у нормативних актах ЄС та деталізуються технічними стандартами Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA). Це гарантує, що сек'юритизаційні угоди відповідають принципам належного корпоративного управління та забезпечують банкрутну ізоляцію активів.

Важливим елементом є пруденційні вимоги до банків-інвесторів, закріплені у Регламенті (ЄС) № 575/2013 (CRR) [95], який імплементує стандарти Базельського комітету. Ці вимоги включають обов'язок належної перевірки активів (due diligence), застосування ризик-вагових коефіцієнтів та утримання капіталу для покриття потенційних збитків. Водночас Регламент 2017/2402 встановлює обов'язкове утримання ризику ініціатором у розмірі не менше 5% від вартості угоди, що забезпечує відповідальність за якість пулів активів та запобігає надмірному перенесенню ризиків на інвесторів.

Адміністративно-правова імплементація цієї моделі здійснюється через наднаціональні органи нагляду (ESMA, EBA), які ухвалюють регуляторні

технічні стандарти, координують наглядову практику та забезпечують сумісність правозастосування у державах-членах. Це дозволяє уникати фрагментації правового режиму та створює єдиний простір сек'юритизації в межах ЄС.

Правова модель сек'юритизації у Великій Британії має глибокі історичні корені, що пов'язані з традиціями загального права, яке визначає ключові доктрини та принципи функціонування фінансових угод. Центральним елементом британської практики є доктрина «true sale», яка забезпечує остаточність та дійсність передачі активів до спеціальної юридичної особи (SPV), гарантує їх відокремленість від конкурсної маси ініціатора та створює правову основу для банкрутної ізоляції. Судова практика у Великій Британії відіграє визначальну роль у формуванні критеріїв дійсності таких угод, закріплюючи вимоги до економічної сутності передачі активів, незалежності SPV та реальності відчуження.

Лондон як провідний фінансовий центр світу став майданчиком для розвитку складних структурованих продуктів, які активно використовуються у трансграничних угодах. Британська модель характеризується високим рівнем гнучкості договірних конструкцій, що дозволяє адаптувати сек'юритизаційні угоди до потреб інвесторів та специфіки активів. Водночас ця гнучкість поєднується із суворими вимогами до прозорості та корпоративного управління, які закріплені у нормативних актах та наглядових практиках.

Регуляторну функцію у Великій Британії виконує Управління з фінансового контролю (Financial Conduct Authority, FCA), яке встановлює вимоги до розкриття інформації, захисту інвесторів та належного корпоративного управління у сфері сек'юритизації. FCA контролює відповідність проспектів емісії стандартам прозорості, забезпечує регулярне розкриття фінансової та нефінансової інформації та застосовує санкції у випадку порушень. Це створює адміністративно-правове середовище, у якому сек'юритизаційні угоди набувають легітимності та передбачуваності.

Британська практика демонструє, що сек'юритизація може поєднувати гнучкість договірних моделей із суворістю адміністративно-правових вимог. Такий баланс дозволяє розвивати складні структуровані продукти, які відповідають потребам глобального ринку, але водночас гарантують захист інвесторів та стабільність фінансової системи. Саме завдяки цьому Велика Британія зберігає статус одного з провідних центрів сек'юритизації у світі, а її правова модель слугує орієнтиром для інших юрисдикцій у формуванні міжнародної правової практики у сфері ринків капіталу.

Японська модель сек'юритизації вирізняється своєю унікальною правовою архітектонікою, яка ґрунтується на використанні трастових конструкцій як базового механізму передачі активів. Траст у японському праві має чітке нормативне закріплення, що забезпечує високий рівень правової визначеності та захисту інвесторів. Передача активів у довірче управління дозволяє формувати пул, який стає основою для емісії цінних паперів, при цьому активи юридично відокремлюються від конкурсної маси ініціатора. Такий підхід гарантує банкрутну ізоляцію та створює умови для стабільності фінансових потоків, що є ключовим чинником довіри інвесторів.

Особливістю японської моделі є суворий адміністративно-правовий нагляд з боку Financial Services Agency (FSA), яка виконує функцію центрального регулятора у сфері сек'юритизації. FSA встановлює обов'язкові вимоги до звітності, прозорості та корпоративного управління спеціальних юридичних осіб (SPV), що використовуються для реалізації сек'юритизаційних угод. Регулятор контролює відповідність структури угоди законодавчим вимогам, перевіряє якість активів, що передаються у траст, та забезпечує дотримання стандартів корпоративної чистоти SPV. Це створює жорсткий адміністративно-правовий режим, у якому кожна сек'юритизаційна операція проходить багаторівневу перевірку, а її легітимність підтверджується регуляторним контролем.

Японська практика також демонструє інтеграцію трастових моделей у сучасний фінансовий ринок. Використання трастів дозволяє не лише

забезпечити юридичну визначеність передачі активів, але й створює гнучкі механізми управління грошовими потоками, що відповідають потребам інвесторів. Завдяки цьому японська модель поєднує традиційні правові інструменти з сучасними фінансовими технологіями, формуючи ефективний баланс між стабільністю та інноваційністю.

У глобальному вимірі японський досвід став прикладом того, як трастові конструкції можуть бути інтегровані у міжнародну практику сек'юритизації. Він показує, що суворий адміністративно-правовий нагляд у поєднанні з чітким нормативним закріпленням трастових угод здатний забезпечити довіру інвесторів, знизити системні ризики та гарантувати стабільність фінансової системи.

Сінгапурська модель сек'юритизації вирізняється комплексним поєднанням сприятливого інвестиційного середовища та жорстких адміністративно-правових вимог, що робить її однією з найбільш конкурентоспроможних у глобальному фінансовому просторі. Як міжнародний фінансовий центр, Сінгапур активно використовує сек'юритизацію для залучення трансграничного капіталу, створюючи умови для розвитку ринку структурованих продуктів, які відповідають потребам як внутрішніх, так і іноземних інвесторів.

Ключовим елементом правової моделі є сприятливий податковий режим для спеціальних юридичних осіб (SPV), що забезпечує ефективність структурування угод та знижує витрати на їх реалізацію. Податкові стимули, зокрема звільнення від подвійного оподаткування та спеціальні режими для фінансових інституцій, роблять юрисдикцію привабливою для міжнародних корпорацій та інвесторів, які прагнуть оптимізувати свої витрати при здійсненні трансграничних операцій.

Водночас Сінгапур не обмежується лише створенням сприятливих умов для бізнесу. Monetary Authority of Singapore (MAS) виконує функцію центрального регулятора, який встановлює обов'язкові вимоги до прозорості, корпоративного управління та розкриття інформації. MAS гармонізує ці

вимоги з міжнародними стандартами IOSCO та Basel, що забезпечує порівнюваність інструментів із європейськими та американськими моделями. Регуляторний нагляд включає контроль за якістю активів, відповідністю структури SPV вимогам корпоративної чистоти та регулярним розкриттям фінансової інформації, що гарантує довіру інвесторів та стабільність ринку.

Особливістю сінгапурської практики є прагнення до інтеграції у глобальний фінансовий простір. Гармонізація стандартів прозорості та пруденційного нагляду дозволяє Сінгапуру позиціонувати себе як юрисдикцію, що забезпечує високий рівень правової визначеності та сумісність із міжнародними режимами. Це створює передумови для активного використання сінгапурських SPV у трансграничних угодах, де важливою є довіра інвесторів та передбачуваність правозастосування.

Гонконгська модель сек'юритизації вирізняється поєднанням гнучких корпоративних конструкцій та сприятливих податкових стимулів, що робить юрисдикцію однією з найбільш привабливих для трансграничних фінансових операцій в Азії. Як провідний міжнародний фінансовий центр, Гонконг активно використовує сек'юритизацію для залучення іноземного капіталу, диверсифікації ризиків та розвитку ринку структурованих продуктів, які відповідають потребам глобальних інвесторів.

Основою правової моделі є можливість створення спеціальних юридичних осіб (SPV) із гнучкими корпоративними структурами, що дозволяють ефективно ізолювати активи від конкурсної маси ініціатора та забезпечити їхню прозору організацію. Податкові стимули, зокрема пільгові режими для SPV та звільнення від подвійного оподаткування, сприяють зниженню витрат на структурування угод і роблять Гонконг конкурентоспроможним майданчиком для міжнародних корпорацій та інвесторів.

Регуляторний нагляд здійснює Securities and Futures Commission (SFC), яка встановлює обов'язкові вимоги до розкриття інформації, захисту інвесторів та прозорості угод. SFC контролює відповідність проспектів емісії

стандартам прозорості, забезпечує регулярне розкриття фінансової та нефінансової інформації та застосовує санкції у випадку порушень. Це створює адміністративно-правове середовище, у якому сек'юритизаційні угоди набувають легітимності та передбачуваності, а інвестори отримують гарантії захисту своїх прав.

Особливістю гонконгської моделі є її орієнтація на розвиток трансграничних інструментів. Гонконг активно гармонізує свої стандарти з міжнародними вимогами IOSCO та Basel, що дозволяє інтегрувати його ринок у глобальну систему сек'юритизації. Це означає, що інструменти, створені у Гонконзі, відповідають міжнародним стандартам прозорості та пруденційного нагляду, а отже, можуть бути використані інвесторами з різних юрисдикцій без додаткових правових бар'єрів.

У глобальному вимірі Гонконг виступає важливим вузлом міжнародного фінансового правопорядку, де сек'юритизація функціонує як інструмент інтеграції та гармонізації. Його модель демонструє, що поєднання гнучких корпоративних конструкцій, податкових стимулів та жорсткого адміністративно-правового нагляду створює ефективний баланс між привабливістю ринку та його стабільністю. Це робить Гонконг не лише регіональним, але й глобальним центром сек'юритизації, який задає стандарти для інших юрисдикцій та сприяє розвитку міжнародної правової практики у сфері ринків капіталу.

В табл. 3.4 показаний вплив практики фінансових центрів та міжнародних стандартів.

Таблиця 3.4

Взаємний вплив практики фінансових центрів та міжнародних стандартів

Міжнародний стандарт	Вплив на фінансові центри	Приклади імплементації	Результат
Basel	Пруденційні вимоги до сек'юритизаційних експозицій	США: капітальні коефіцієнти; ЄС: CRR	Стабільність банківської системи; порівнюваність ризиків

IOSCO	Прозорість та розкриття інформації	США: вимоги SEC; ЄС: STS-прозорість	Зниження інформаційної асиметрії; довіра інвесторів
FSB	Стійкість ринку; належна перевірка активів	ЄС: утримання ризику; Японія: перевірка активів	Зниження системних ризиків; гармонізація практик

Джерело: складено автором

Взаємний вплив практики провідних фінансових центрів та міжнародних стандартів у сфері трансграничної сек'юритизації формує багаторівневий адміністративно-правовий режим, у якому імперативні наднаціональні норми інтегруються у національні правопорядки через пруденційні, прозорісні та бухгалтерські вимоги.

Базельські стандарти у сфері сек'юритизації активів становлять фундаментальний елемент сучасного міжнародного фінансового правопорядку, оскільки вони визначають єдині пруденційні параметри для банківських установ та інвесторів, що беруть участь у структурованих угодах. Їх імплементація у праві Європейського Союзу здійснюється через Регламент (ЄС) № 575/2013 (Capital Requirements Regulation, CRR) [84] та його численні оновлення, які закріплюють обов'язкові вимоги до капіталу, ризик-вагових активів та процедур належної перевірки (due diligence). У контексті сек'юритизації це означає, що банки зобов'язані оцінювати якість пулів активів, структуру траншів та механіку розподілу грошових потоків, а також утримувати достатній рівень капіталу для покриття потенційних збитків. Таким чином, Базельські стандарти у праві ЄС виконують функцію адміністративно-правового регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності банківської системи та порівнюваності ризиків у транскордонному вимірі.

Практика провідних фінансових центрів, зокрема США та ЄС, демонструє, що імплементація Базельських стандартів створює єдині орієнтири для оцінки сек'юритизаційних портфелів. У США вимоги до капітальних коефіцієнтів та ризик-вагових активів інтегруються у нормативні

акти Федеральної резервної системи та інших регуляторів, тоді як у ЄС вони закріплені у CRR та деталізуються технічними стандартами Європейського банківського органу (ЕБА). Це забезпечує узгодженість між різними юрисдикціями та дозволяє інвесторам зіставляти ризики незалежно від країни походження активів. У результаті формується глобальний адміністративно-правовий режим, у якому сек'юритизація функціонує як інструмент стабільності та передбачуваності фінансових ринків.

В Україні пруденційні вимоги до операцій з цінними паперами та експозицій фінансових установ узгоджуються із європейськими підходами через низку нормативних актів. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [70] закріплює правові засади функціонування ринку цінних паперів та встановлює вимоги до прозорості та захисту інвесторів. Закон України «Про банки і банківську діяльність» [71] визначає обов'язки банків щодо управління ризиками та дотримання пруденційних нормативів, а нормативні акти Національного банку України деталізують порядок розрахунку капітальних коефіцієнтів та оцінки ризик-вагових активів. Додатково Кодекс України з процедур банкрутства [40] забезпечує правову основу для ізоляції активів у випадку неплатоспроможності, що є важливим елементом сек'юритизаційних угод.

Стандарти IOSCO у сфері прозорості та розкриття інформації мають визначальне значення для формування адміністративно-правового режиму сек'юритизації активів, оскільки вони встановлюють універсальні принципи, що інтегруються у національні та наднаціональні правопорядки. У праві Європейського Союзу ці стандарти імплементуються через імперативні вимоги до проспектів емісії, регулярної звітності та поведінкових правил на ринку. Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [96] закріплює обов'язок емітентів надавати інвесторам повну та достовірну інформацію про фінансовий стан, структуру угоди та ризики, пов'язані із сек'юритизацією. Директива 2004/109/ЄС (Transparency Directive) [84] встановлює регулярний обов'язок розкриття фінансової інформації, що забезпечує постійний доступ

інвесторів до актуальних даних. Директива 2014/65/ЄС (MiFID II) [85] доповнює цей режим поведінковими правилами, які спрямовані на захист інвесторів та запобігання маніпуляціям.

Особливе значення мають технічні стандарти Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA), ухвалені на виконання Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97]. Вони деталізують формат і періодичність розкриття даних щодо пулів активів, waterfall, кредитних підсилень та тригерів, що унеможлиблює довільну інтерпретацію інформації та забезпечує її уніфікацію у транскордонному вимірі. Це знижує інформаційну асиметрію між емітентами та інвесторами, підвищує довіру до сек'юритизаційних інструментів та створює умови для порівнюваності угод у різних юрисдикціях.

Американська практика, яка базується на вимогах Комісії з цінних паперів та бірж (SEC), демонструє схожий підхід: проспекти емісії повинні містити детальну інформацію про активи, структуру угоди та ризики, а регулярне розкриття забезпечує прозорість ринку. Європейська модель STS, що закріплює критерії простоти, прозорості та стандартизованості, у поєднанні з американськими вимогами SEC, демонструє конвергенцію до єдиних стандартів прозорості у глобальному вимірі. Це мінімізує ризик маніпуляцій, підвищує якість інвестиційних рішень та забезпечує стабільність фінансової системи.

В Україні вимоги до розкриття інформації емітентами та допуску цінних паперів до торгів закріплені у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [74], який встановлює обов'язок емітентів надавати інвесторам достовірну та повну інформацію про фінансовий стан та ризики. Підзаконні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку деталізують вимоги до проспектів емісії, регулярної звітності та розкриття інформації у сфері сек'юритизації.

Рекомендації Ради з фінансової стабільності (FSB) у сфері сек'юритизації мають ключове адміністративно-правове значення, оскільки

вони спрямовані на забезпечення стійкості фінансових ринків, належної перевірки активів та обмеження системних ризиків. Їх імплементація у праві Європейського Союзу здійснюється через комплексну нормативну базу, зокрема Регламент (ЄС) 2017/2402 [97], який закріплює обов'язок утримання ризику ініціатором у розмірі не менше 5% від вартості угоди, а також встановлює вимоги до належної перевірки (due diligence) з боку інвесторів. Ці положення мають адміністративно-правовий характер, оскільки вони не лише визначають поведінку учасників ринку, але й контролюються наднаціональними та національними регуляторами (ESMA, EBA, а також відповідні органи держав-членів ЄС). У результаті формується правовий режим, який запобігає надмірному перенесенню ризиків від ініціаторів до інвесторів, стимулює відповідальне структурування угод та знижує ймовірність виникнення системних криз.

У японській моделі сек'юритизації рекомендації FSB знаходять своє відображення через суворий адміністративно-правовий нагляд Financial Services Agency (FSA). Використання трастових конструкцій у праві Японії забезпечує правову визначеність передачі активів та їхню ізоляцію від конкурсної маси ініціатора. Це створює високий рівень захисту інвесторів та гарантує якість активів, що передаються у сек'юритизаційні пули. Суворі вимоги до звітності та прозорості, встановлені FSA, гармонізуються з глобальними стандартами FSB, що дозволяє японському ринку інтегруватися у міжнародний фінансовий простір та забезпечувати сумісність практик із європейськими та американськими моделями.

У транскордонному вимірі рекомендації FSB виконують функцію гармонізації адміністративно-правових режимів різних фінансових центрів. Це означає, що США, ЄС, Японія та інші юрисдикції узгоджують свої наглядові практики та нормативні вимоги з наднаціональними стандартами стійкості, створюючи передбачуване середовище для сек'юритизації. Така узгодженість знижує ризик регуляторного арбітражу, забезпечує

порівнюваність інструментів та формує довіру інвесторів у глобальному масштабі.

В Україні імплементація рекомендацій FSB здійснюється через національні наглядові механізми у сфері ринків капіталу та корпоративного управління. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [74] закріплює обов'язок емітентів розкривати достовірну інформацію про активи та ризики, а також встановлює вимоги до професійних учасників ринку щодо управління ризиками. Нормативні акти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку деталізують процедури належної перевірки активів та контролю за корпоративною чистотою SPV, що забезпечує відповідність української практики європейським стандартам. Додатково Закон України «Про банки і банківську діяльність» [71] та нормативні документи Національного банку України встановлюють пруденційні вимоги до банківських установ, які беруть участь у сек'юритизаційних угодах, що сприяє зниженню системних ризиків та узгодженості з підходами ЄС.

Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ, IFRS) у сфері сек'юритизації виконують не лише технічну, але й чітко окреслену адміністративно-правову функцію, оскільки їх застосування є імперативною умовою допуску цінних паперів до торгів та забезпечення прозорості ринку. У праві Європейського Союзу це закріплено через низку нормативних актів, зокрема Регламент (ЄС) № 1606/2002 [94], який встановлює обов'язок застосування МСФЗ для компаній, чиї цінні папери допущені до торгів на регульованих ринках. У сфері сек'юритизації це означає, що емітенти зобов'язані визнавати та оцінювати активи відповідно до єдиних правил, включно з класифікацією фінансових інструментів, їх оцінкою за справедливою вартістю та застосуванням моделі очікуваних кредитних збитків (*expected credit loss model*), передбаченої МСФЗ 9. Такий підхід забезпечує якість пулів активів, прозорість грошових потоків та порівнюваність сек'юритизаційних інструментів у транскордонному вимірі.

Імперативне застосування МСФЗ у ЄС також інтегрується у режим проспектів емісії через Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [96], який вимагає від емітентів надання інвесторам фінансової інформації, складеної відповідно до міжнародних стандартів. Це створює адміністративно-правовий механізм, що унеможливорює допуск до ринку інструментів із непрозорою або непорівнюваною звітністю. У результаті інвестори отримують доступ до уніфікованої інформації, що знижує інформаційну асиметрію та підвищує довіру до сек'юритизаційних угод.

Сінгапурська практика демонструє інтеграцію МСФЗ у національне право через обов'язкове застосування міжнародних стандартів фінансової звітності для компаній, що здійснюють емісію цінних паперів, у поєднанні з вимогами Monetary Authority of Singapore (MAS) щодо прозорості та корпоративного управління. Це створює правове середовище, яке забезпечує порівнюваність із європейськими та американськими моделями, знижує бар'єри для трансграничних угод та сприяє інтеграції Сінгапуру у глобальний фінансовий простір. У сфері сек'юритизації це означає, що емітенти та SPV, які здійснюють випуск цінних паперів, повинні дотримуватися міжнародних правил визнання та оцінки активів, що гарантує правову визначеність та легітимність допуску інструментів до ринку.

Сукупно взаємодія Basel, IOSCO, FSB та IFRS із практикою фінансових центрів формує автономний сегмент міжнародного фінансового правопорядку сек'юритизації, у якому наднаціональні стандарти набувають адміністративно-правової сили через імперативні вимоги до прозорості, пруденційного нагляду та звітності. Європейська модель, з її пруденційними параметрами та STS-прозорістю, американська практика розкриття під наглядом SEC, азійські режими з трастовими та корпоративними конструкціями – усі вони узгоджуються через спільні стандарти, що забезпечують стабільність, порівнюваність ризиків та довіру інвесторів у трансграничному вимірі. В українському правопорядку гармонізація із європейськими нормами у сфері ринків капіталу, звітності та нагляду створює

правові передумови для інтеграції у глобальний ринок сек'юритизації, де адміністративно-правові механізми стають ключовим інструментом забезпечення легітимності та передбачуваності угод.

Досвід провідних фінансових центрів світу у сфері сек'юритизації активів засвідчує, що цей інститут є результатом інтеграції приватноправових моделей та наднаціональних стандартів. США, ЄС, Велика Британія та азійські фінансові центри виробили різні правові підходи, але їхня практика формує глобальні орієнтири прозорості, пруденційного нагляду та захисту інвесторів. Саме завдяки цьому трансгранична сек'юритизація функціонує як автономний сегмент міжнародного фінансового правопорядку, що визначає нові правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами.

3.3. Напрями удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів з урахуванням міжнародних правових тенденцій та вимог інтеграції до європейського ринку капіталів

Удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів постає як необхідний етап адаптації національної правової системи до сучасних міжнародних тенденцій та вимог інтеграції у європейський ринок капіталів. Сек'юритизація, будучи складним фінансово-правовим інститутом, функціонує у багаторівневому режимі, де приватноправові конструкції угод поєднуються з імперативними адміністративно-правовими вимогами прозорості, пруденційного нагляду та захисту інвесторів. Саме тому реформування українського законодавства має здійснюватися не лише шляхом технічного вдосконалення норм, але й через системну гармонізацію із наднаціональними стандартами ЄС, що визначають легітимність та стабільність трансграничних угод.

Європейський Союз у межах Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97] та супутніх актів сформував цілісний правовий режим сек'юритизації, який

базується на критеріях простоти, прозорості та стандартизованості (STS), а також на пруденційних вимогах до банківських установ, закріплених у Регламенті (ЄС) № 575/2013 [85]. Ці акти виконують функцію адміністративно-правового контролю, забезпечуючи відповідальність учасників ринку та зниження системних ризиків. Для України інтеграція у європейський фінансовий простір означає необхідність імплементації аналогічних механізмів у національне законодавство, що дозволить забезпечити порівнюваність інструментів, довіру інвесторів та легітимність угод у транскордонному вимірі.

Водночас удосконалення українського законодавства у сфері сек'юритизації має враховувати рекомендації міжнародних організацій, зокрема IOSCO та FSB, які визначають стандарти прозорості, належної перевірки активів та управління ризиками. Їх імплементація у правову систему України сприятиме гармонізації адміністративно-правових режимів із глобальними практиками та забезпечить відповідність вимогам європейського ринку капіталів.

Розвиток сек'юритизації активів в Україні перебуває на етапі становлення, що зумовлює необхідність системного удосконалення законодавства з урахуванням міжнародних правових тенденцій та вимог інтеграції до європейського ринку капіталів (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Порівняння правового регулювання сек'юритизації у ЄС та Україні

Елемент регулювання	ЄС (Регламент 2017/2402 та супутні акти)	Україна (чинний стан)	Напрямок удосконалення законодавства України
SPV (спеціальні юридичні особи)	Регламент (ЄС) 2017/2402: чітке визначення статусу SPV; вимоги до корпоративної чистоти; банкрутна ізоляція активів; контроль ESMA та ЕВА. SPV повинні	Відсутність законодавчого визначення SPV; дискусійний статус у праві; використання загальних корпоративних форм (ТОВ, АТ), які	Законодавче закріплення статусу SPV у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»; встановлення вимог до корпоративної

	бути незалежними від ініціатора та відповідати критеріям прозорості.	не забезпечують належної ізоляції активів.	чистоти та банкрутної ізоляції; імплементація адміністративного контролю за діяльністю SPV.
Прозорість розкриття інформації та	STS-критерії (простота, прозорість, стандартизованість); обов'язкове розкриття структури угоди; Регламент (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation); Директива 2004/109/ЄС (Transparency Directive); технічні стандарти ESMA щодо формату розкриття даних про активи, waterfall, кредитні підсилення.	Вимоги до розкриття інформації фрагментарні; Закон України «Про ринки капіталу» містить загальні положення, але відсутні спеціальні стандарти для сек'юритизації; проспекти емісії не стандартизовані.	Імплементація STS-критеріїв у національне законодавство; стандартизація проспектів емісії; запровадження обов'язкових адміністративних вимог до регулярного розкриття інформації про структуру угоди та активи; гармонізація з IOSCO.
Утримання ризику (risk retention)	Регламент (ЄС) 2017/2402: обов'язкове утримання ініціатором не менше 5% ризику; контроль за виконанням вимог через наглядові органи; забезпечення відповідальності за якість активів.	Відсутність чітких вимог щодо утримання ризику; інвестори несуть основний тягар ризиків; відсутність адміністративного контролю за структурою угод.	Введення норм про risk retention у Закон України «Про ринки капіталу»; закріплення мінімального рівня утримання ризику ініціатором; створення механізму адміністративного нагляду за дотриманням цих вимог.
Пруденційні вимоги	Basel III та CRR (Регламент (ЄС) № 575/2013): встановлені пруденційні вимоги для банків та інвесторів; ризик-вагові коефіцієнти; належна перевірка активів; капітальні нормативи;	Недостатньо врегульовані; Закон України «Про банки і банківську діяльність» містить загальні положення, але відсутні спеціальні норми щодо сек'юритизаційних експозицій; пруденційні	Гармонізація пруденційних вимог із Basel III та CRR; закріплення ризик-вагових коефіцієнтів для сек'юритизаційних експозицій; імплементація вимог до due diligence інвесторів; створення системи

	контроль з боку ЕВА.	нормативи не гармонізовані з Basel III.	адміністративного нагляду за дотриманням пруденційних нормативів.
--	----------------------	---	---

Джерело: складено автором

Порівняльний аналіз правового регулювання сек'юритизації у Європейському Союзі та Україні демонструє системну різницю між усталеним наднаціональним режимом, який поєднує приватноправові конструкції з імперативними адміністративно-правовими вимогами, та українським правопорядком, що перебуває на етапі становлення цього інституту. У ЄС сек'юритизація функціонує в межах цілісної нормативної архітектури, сформованої Регламентом (ЄС) 2017/2402 [97] та супутніми актами, які визначають статус спеціальних юридичних осіб, стандарти прозорості, обов'язок утримання ризику, вимоги до фінансової звітності та пруденційні параметри для банківських і небанківських учасників. В Україні відповідні елементи правового режиму є фрагментарними, що зумовлює потребу у системній гармонізації з європейськими стандартами та закріпленні адміністративно-правових механізмів нагляду, допуску та контролю.

Ключовим елементом формування сучасного правового режиму сек'юритизації активів є чітке законодавче визначення статусу спеціальних юридичних осіб (SPV), які виступають центральними інституційними конструкціями у структурі сек'юритизаційних угод. У праві Європейського Союзу цей статус закріплений у Регламенті (ЄС) 2017/2402 [97], де SPV визначаються як незалежні від ініціатора суб'єкти, що володіють ознаками корпоративної чистоти та забезпечують банкрутну ізоляцію активів. Корпоративна чистота означає відсутність змішування активів SPV з активами ініціатора чи інших пов'язаних осіб, що унеможливорює конфлікт інтересів та гарантує прозорість фінансових потоків. Банкрутна ізоляція, у свою чергу, забезпечує відокремлення активів, переданих у SPV, від конкурсної маси у випадку неплатоспроможності ініціатора, що є ключовою гарантією захисту

інвесторів. Адміністративно-правове забезпечення цих вимог здійснюється через наглядові повноваження Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA), які контролюють відповідність SPV встановленим критеріям та застосовують санкції у випадку порушень.

В українському праві відсутність законодавчого визначення SPV призводить до використання загальних корпоративних форм – товариств з обмеженою відповідальністю чи акціонерних товариств – які не забезпечують належної ізоляції активів та не відповідають вимогам корпоративної чистоти. Така ситуація створює правову невизначеність, ускладнює структурування сек'юритизаційних угод та знижує рівень довіри інвесторів. Крім того, відсутність спеціальних адміністративно-правових механізмів контролю за діяльністю таких суб'єктів не дозволяє регулятору ефективно здійснювати нагляд та гарантувати легітимність угод.

Тому необхідним є законодавче закріплення спеціальної категорії SPV у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» із визначенням їх правового статусу, функцій та обов'язків. У цьому контексті слід встановити імперативні вимоги до корпоративної чистоти, які б унеможливлювали змішування активів та забезпечували незалежність SPV від ініціатора. Важливим також є закріплення механізмів банкрутної ізоляції активів, що гарантуватиме їх захист у випадку неплатоспроможності ініціатора чи інших учасників угоди. Окремо має бути передбачений адміністративний контроль за створенням та діяльністю SPV з боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка повинна отримати повноваження щодо перевірки відповідності SPV встановленим критеріям, застосування санкцій та забезпечення прозорості їх діяльності.

Режим прозорості та розкриття інформації у сфері сек'юритизації активів у праві Європейського Союзу має системний характер і ґрунтується на критеріях простоти, прозорості та стандартизованості (STS), закріплених у Регламенті (ЄС) 2017/2402 [97]. Ці критерії виконують функцію

адміністративно-правового інструменту гармонізації, оскільки вони уніфікують вимоги до проспектів емісії, регулярної звітності та технічних форматів розкриття даних. У практичному вимірі це означає, що емітенти зобов'язані надавати інвесторам стандартизовану інформацію про структуру угоди, склад пулів активів, waterfall-механізми розподілу грошових потоків, кредитні підсилення та тригери, які визначають умови зміни параметрів угоди. Така уніфікація забезпечує порівнюваність інструментів у різних юрисдикціях, знижує інформаційну асиметрію та формує довіру інвесторів, що є ключовим чинником легітимності сек'юритизаційних угод у транскордонному вимірі.

Адміністративно-правове забезпечення прозорості у ЄС реалізується через комплексний нагляд з боку Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA), який встановлює технічні стандарти розкриття інформації, а також через імперативні положення Регламенту (ЄС) 2017/1129 (Prospectus Regulation) [84] та Директиви 2004/109/ЄС (Transparency Directive) [85]. Ці акти визначають обов'язковий зміст проспектів емісії, періодичність та формат звітності, а також відповідальність емітентів за достовірність і повноту розкритої інформації. У результаті формується адміністративно-правовий режим, який не допускає довільного трактування вимог та забезпечує єдиний стандарт прозорості для всіх учасників ринку.

В Україні вимоги до розкриття інформації у сфері сек'юритизації залишаються фрагментарними. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [74] містить загальні положення щодо обов'язку емітентів розкривати інформацію, проте відсутні спеціальні стандарти, які б регламентували структуру проспектів емісії сек'юритизаційних інструментів, формат звітності SPV та обов'язковість розкриття ключових параметрів угоди. Це ускладнює порівнюваність інструментів, знижує передбачуваність правозастосування та створює ризики для інвесторів, які не мають доступу до повної та стандартизованої інформації.

Необхідним напрямом удосконалення є імплементація STS-критеріїв у національне законодавство, що дозволить створити єдиний адміністративно-правовий режим прозорості, узгоджений із міжнародними орієнтирами IOSCO. Важливим є також запровадження стандартизації проспектів емісії сек'юритизаційних інструментів, які повинні містити детальну інформацію про структуру угоди, активи, механізми розподілу грошових потоків та ризику. Окремо слід передбачити обов'язкову періодичну звітність SPV, яка б забезпечувала регулярне оновлення даних для інвесторів та дозволяла здійснювати адміністративний контроль за відповідністю угод встановленим стандартам.

Обов'язок утримання ризику ініціатором у праві Європейського Союзу є одним із ключових адміністративно-правових механізмів забезпечення стійкості та легітимності сек'юритизаційних угод. Його сутність полягає у тому, що ініціатор або оригінатор активів зобов'язаний залишити за собою мінімум 5% ризику від загальної вартості сек'юритизаційної операції. Така норма, закріплена у Регламенті (ЄС) 2017/2402 [97], виконує функцію запобігання надмірному перенесенню ризиків на інвесторів, стимулює відповідальне структурування угод та забезпечує узгодженість поведінки учасників ринку. Вона також має важливе превентивне значення, адже унеможливорює створення так званих «токсичних» пулів активів, які могли б бути повністю передані інвесторам без будь-якої відповідальності з боку ініціатора.

Адміністративно-правове забезпечення цієї вимоги у ЄС реалізується через систему наглядових механізмів, що включає контроль з боку Європейського органу з цінних паперів та ринків (ESMA) та Європейського банківського органу (EBA). Вони мають повноваження перевіряти відповідність угод вимогам risk retention, застосовувати санкції у випадку порушень та забезпечувати прозорість звітності щодо утримання ризику. Таким чином, норма про risk retention у праві ЄС не є лише декларативною, а

функціонує як імперативний адміністративно-правовий інструмент, що гарантує якість активів та захист інвесторів.

В українському праві відсутність чітких вимог щодо утримання ризику створює дисбаланс у розподілі ризиків між учасниками сек'юритизаційних угод. У нинішніх умовах інвестори фактично несуть основний тягар ризиків, тоді як ініціатор має можливість повністю передати активи без збереження власної відповідальності. Це підвищує вразливість інвесторів, знижує довіру до інституту сек'юритизації та ускладнює інтеграцію України у європейський фінансовий простір.

Необхідним напрямом удосконалення є запровадження імперативної норми про утримання ризику у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [74]. Така норма повинна чітко визначати мінімальний рівень risk retention (не менше 5%), встановлювати обов'язок ініціатора документально підтверджувати його виконання та передбачати адміністративний контроль за дотриманням цієї вимоги з боку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Важливим також є створення санкційного механізму, який би передбачав адміністративну відповідальність за порушення принципу risk retention, включно з можливістю анулювання угоди або заборони допуску інструментів до торгів.

Пруденційні вимоги у сфері сек'юритизації активів у праві Європейського Союзу становлять один із ключових елементів адміністративно-правового регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності фінансової системи та легітимності сек'юритизаційних угод. Вони закріплені у Регламенті (ЄС) № 575/2013 (Capital Requirements Regulation, CRR) [84] та узгоджені з положеннями Basel III, що визначають комплексний підхід до управління ризиками у банківській діяльності. У цьому контексті пруденційні вимоги охоплюють три основні складові: встановлення ризик-вагових коефіцієнтів для сек'юритизаційних експозицій, закріплення капітальних нормативів для банківських установ та обов'язок належної перевірки активів (due diligence) з боку інвесторів.

Ризик-вагові коефіцієнти у праві ЄС виконують функцію кількісного індикатора, що дозволяє визначати рівень капіталу, необхідного для покриття потенційних збитків від сек'юритизаційних інструментів. Вони забезпечують порівнюваність ризиків у транскордонному вимірі та унеможливають використання сек'юритизації як інструменту для приховування або заниження ризиків. Капітальні нормативи, закріплені у CRR, встановлюють мінімальний рівень власного капіталу, який банки повинні утримувати для забезпечення стійкості у випадку негативних сценаріїв. Це створює адміністративно-правовий режим, що гарантує стабільність банківської системи та захист інвесторів.

Обов'язок належної перевірки активів (*due diligence*) у праві ЄС покладається на інвесторів і передбачає ретельну оцінку якості пулів активів, структури угоди та механізмів управління ризиками. Такий підхід забезпечує відповідальність інвесторів за прийняття рішень та унеможливорює інвестування у непрозорі або надмірно ризиковані інструменти. Адміністративно-правове забезпечення виконання цього обов'язку здійснюється через наглядові органи, які контролюють відповідність інвесторів встановленим стандартам та застосовують санкції у випадку порушень.

В Україні пруденційні параметри у сфері сек'юритизації залишаються недостатньо врегульованими. Закон України «Про банки і банківську діяльність» містить загальні положення щодо управління ризиками та дотримання пруденційних нормативів, проте спеціальні норми, які б регулювали сек'юритизаційні експозиції, відсутні. Це створює правовий вакуум, у якому сек'юритизаційні угоди не мають чітко визначених параметрів ризику, що знижує їх легітимність та ускладнює інтеграцію України у європейський фінансовий простір.

Необхідним напрямом удосконалення є гармонізація українського законодавства з Basel III та CRR. Це передбачає закріплення ризик-вагових коефіцієнтів для сек'юритизаційних експозицій, встановлення мінімальних

капітальних нормативів для банківських установ, що беруть участь у сек'юритизаційних угодах, та імплементацію обов'язку належної перевірки активів для інвесторів. Важливим також є створення адміністративного наглядового механізму, який би забезпечував контроль за дотриманням пруденційних нормативів, застосування санкцій у випадку порушень та прозорість звітності учасників ринку.

Вітчизняна правова база наразі не забезпечує повноцінного функціонування сек'юритизаційних угод, оскільки відсутні чітко визначені правові режими для спеціальних юридичних осіб (SPV), стандартизовані вимоги до прозорості та розкриття інформації, а також комплексні пруденційні норми для банків та інших фінансових установ. Це створює правову невизначеність, яка стримує розвиток ринку та обмежує доступ українських емітентів до міжнародного капіталу.

Інтеграція України до європейського ринку капіталів передбачає імплементацію положень Регламенту ЄС 2017/2402 про сек'юритизацію [97], який встановлює критерії простоти, прозорості та стандартизованості (STS). Ці критерії є ключовими для формування довіри інвесторів та забезпечення порівнюваності інструментів у глобальному масштабі. Важливим напрямом удосконалення законодавства є закріплення вимог до утримання ризику ініціатором, належної перевірки активів та обов'язкового розкриття структури угоди. Це дозволить гармонізувати українську практику з європейськими стандартами та забезпечити доступ до трансграничних інвестиційних потоків.

Не менш важливим є створення правового режиму для спеціальних юридичних осіб, які виконують функцію SPV. В Україні необхідно законодавчо визначити їхній статус, вимоги до корпоративної чистоти, обмеження щодо діяльності та механізми банкрутної ізоляції активів. Це дозволить забезпечити належний рівень захисту інвесторів та відповідність міжнародним стандартам прозорості.

На рис. 3.1 наведена модель удосконалення законодавства України у сфері структурування угод трансграничної сек'юритизації активів.

Запропонована модель удосконалення законодавства України у сфері структурування угод трансграничної сек'юритизації активів є системною концепцією адміністративно-правової гармонізації, що враховує міжнародні стандарти та вимоги інтеграції до європейського ринку капіталів. Її структура побудована на семи ключових блоках, кожен з яких виконує окрему функцію у забезпеченні легітимності, прозорості та стабільності сек'юритизаційних угод.

Центральним елементом моделі є інституційне закріплення статусу SPV, що передбачає створення спеціальної правової категорії у національному законодавстві. Відсутність чіткого визначення SPV у чинному праві України унеможливорює належну ізоляцію активів та створює ризики для інвесторів. Введення вимог до корпоративної чистоти та банкрутної ізоляції, а також адміністративний контроль за діяльністю SPV з боку НКЦПФР, дозволить забезпечити правову визначеність та відповідність європейським стандартам.

Другим блоком є прозорість та розкриття інформації, що має бути реалізована через імплементацію STS-критеріїв, стандартизацію проспектів емісії та запровадження регулярної звітності щодо структури угоди, пулів активів та механізмів захисту. Це дозволить знизити інформаційну асиметрію, підвищити довіру інвесторів та забезпечити порівнюваність інструментів у транскордонному вимірі.

Утримання ризику (risk retention) є третім критично важливим напрямом, який передбачає обов'язкове збереження частини ризику ініціатором. Це стимулює відповідальне структурування угод та запобігає надмірному перенесенню ризиків на інвесторів. Введення відповідних норм у законодавство та створення механізмів адміністративного контролю дозволить гармонізувати українську практику з вимогами FSB та ЄС.



1. Введення у Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» окремої категорії «спеціальна юридична особа для сек'юритизації». Закріплення вимог до корпоративної чистоти SPV (незалежність від ініціатора, заборона змішування активів). Адміністративний контроль за створенням та діяльністю SPV з боку НКЦПФР.
2. Імплементація STS-критеріїв (простота, прозорість, стандартизованість) у національне законодавство. Встановлення єдиних стандартів проспектів емісії сек'юритизаційних інструментів (за аналогією з Регламентом (ЄС) 2017/1129). Запровадження обов'язкової періодичної звітності SPV щодо пулів активів, waterfall, кредитних підсилень. Адміністративний нагляд за розкриттям інформації відповідно до IOSCO.
3. Введення у законодавство норми про мінімальне утримання ризику ініціатором (не менше 5%). Адміністративний контроль за дотриманням вимог через механізми НКЦПФР та НБУ. Встановлення санкцій за порушення принципу risk retention
4. Введення ризик-вагових коефіцієнтів для сек'юритизаційних експозицій банків. Закріплення обов'язку належної перевірки активів (due diligence) інвесторами. Гармонізація пруденційних нормативів із вимогами Basel III та Регламенту (ЄС) № 575/2013. Адміністративний нагляд НБУ за дотриманням пруденційних вимог.
5. Узгодження норм Закону України «Про міжнародне приватне право» з Регламентами Rome I та Brussels I Recast. Встановлення чітких правил визначення застосовного права та юрисдикції у трансграничних сек'юритизаційних угодах. Адміністративно-правове забезпечення легітимності угод у міжнародному вимірі.
6. Гармонізація українського законодавства з Регламентом (ЄС) 2017/2402 та супутніми актами. Введення механізмів взаємного визнання сек'юритизаційних інструментів між Україною та ЄС. Створення адміністративно-правових процедур для допуску українських сек'юритизаційних угод на європейські ринки.

Рис. 3.1. Удосконалення законодавства України щодо структурування угод трансграничної сек'юритизації активів

Джерело: складено автором самостійно

Пруденційні вимоги, як четвертий блок, мають бути гармонізовані з Basel III та Регламентом (ЄС) № 575/2013 [84]. Це включає ризик-вагові коефіцієнти, капітальні нормативи та обов'язок належної перевірки активів. Адміністративний нагляд НБУ за дотриманням цих вимог забезпечить стійкість банківської системи та відповідність європейським підходам.

П'ятий блок – колізійне право – передбачає узгодження норм Закону України «Про міжнародне приватне право» з Регламентами Rome I та Brussels I Recast. Це забезпечить правову визначеність у трансграничних угодах та дозволить уникнути конфліктів юрисдикцій.

Завершальним елементом є інтеграційний блок, який передбачає створення механізмів взаємного визнання сек'юритизаційних інструментів між Україною та ЄС, а також допуск українських угод на європейські ринки. Це дозволить Україні стати повноцінним учасником європейського фінансового простору.

В табл. 3.6 наведений взаємозв'язок удосконалення законодавства України та інтеграції до європейського ринку капіталів.

Таблиця 3.6

Взаємозв'язок удосконалення законодавства України та інтеграції до європейського ринку капіталів

Напрямок удосконалення	Міжнародний стандарт	Очікуваний результат	Значення для інтеграції
Статус SPV	Регламент ЄС 2017/2402	Банкрутна ізоляція активів; корпоративна чистота	Довіра інвесторів; доступ до ринку
Прозорість та розкриття	IOSCO Principles; STS-критерії	Зниження інформаційної асиметрії	Порівнюваність інструментів; легітимність угод
Risk retention	FSB Recommendations	Відповідальність ініціатора; якість активів	Зниження системних ризиків
Пруденційні вимоги	Basel III	Стабільність банківської системи	Гармонізація з європейськими нормами

Джерело: складено автором

Взаємозв'язок удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів та інтеграції до європейського ринку капіталів має адміністративно-правову природу, оскільки ключові елементи режиму–статус SPV, прозорість, утримання ризику та пруденційні вимоги–встановлюються імперативними нормами, процедурними гарантіями допуску та наглядовими механізмами. У транскордонному вимірі ці елементи виконують функцію правової «сумісності» з наднаціональними стандартами, забезпечуючи порівнюваність інструментів, передбачуваність правозастосування та зниження системних ризиків. Табл. 3.6 демонструє, що кожен напрям удосконалення має чітку кореляцію з міжнародним стандартом, який визначає очікуваний результат у сфері структурування угод, та безпосереднє значення для інтеграції до ринку капіталів ЄС.

Законодавче закріплення статусу спеціальних юридичних осіб (SPV) відповідно до положень Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97] має ключове значення для інтеграції України до європейського ринку капіталів, оскільки воно створює інституційний каркас сек'юритизації, який відповідає наднаціональним стандартам прозорості та стабільності. У європейському правопорядку корпоративна чистота та банкрутна ізоляція активів розглядаються не лише як приватноправові конструкції, що забезпечують належне структурування угод, але й як імперативні адміністративно-правові умови допуску інструментів до регульованих ринків. Це означає, що без закріплення таких вимог українські SPV не можуть бути визнані еквівалентними європейським, а отже, не матимуть доступу до транскордонних операцій у межах єдиного фінансового простору ЄС.

У транскордонних угодах сек'юритизації правова визначеність передачі активів через SPV є критичною для зниження ризику подвійного тлумачення та конфлікту юрисдикцій. Відсутність чітко визначеного статусу SPV в Україні створює правову невизначеність, яка ускладнює визнання українських інструментів на європейських ринках. Натомість імплементація положень

Регламенту (ЄС) 2017/2402 [97] у національне законодавство забезпечить мінімізацію ризику змішування майна, унеможливить конфлікт інтересів між ініціатором та інвесторами та створить правові передумови для взаємного визнання угод. Це прямо вплине на інтеграцію, адже європейські регулятори та інвестори зможуть розглядати українські SPV як суб'єкти, що відповідають єдиним критеріям легітимності.

З практичної точки зору, закріплення статусу SPV в Україні означатиме формування передбачуваного адміністративно-правового середовища, яке дозволить українським емітентам виходити на регульовані ринки ЄС без додаткових бар'єрів. Це сприятиме підвищенню довіри інвесторів, адже вони отримають гарантії, що активи, передані у SPV, ізольовані від ризиків банкрутства ініціатора та захищені від претензій третіх осіб. У результаті українські сек'юритизаційні інструменти зможуть конкурувати на рівних із європейськими, що відкриє доступ до ширшого кола інституційних інвесторів та знизить вартість залучення капіталу.

Режим прозорості та розкриття інформації у сфері сек'юритизації активів, узгоджений із принципами IOSCO та критеріями простоти, прозорості й стандартизованості (STS), має фундаментальне значення для інтеграції України до європейського ринку капіталів. Його адміністративно-правова функція полягає у створенні єдиного інформаційного простору, де інвестори отримують стандартизовані дані про структуру угоди, якість пулів активів, механізми розподілу грошових потоків (waterfall) та використання кредитних підсилень. Це не лише знижує інформаційну асиметрію, але й формує передбачувані правила поведінки для всіх учасників транскордонних угод, що є критично важливим для їх легітимності у наднаціональному вимірі.

Для інтеграції України до європейського фінансового простору прозорість та розкриття інформації мають подвійне значення. По-перше, вони забезпечують порівнюваність українських інструментів із європейськими, що дозволяє інвесторам оцінювати ризики та доходність за єдиними критеріями. Це створює умови для включення українських сек'юритизаційних угод до

портфелів глобальних інвесторів без необхідності додаткової правової чи фінансової верифікації. По-друге, прозорість є умовою допуску інструментів до лістингу на регульованих європейських майданчиках, де стандартизовані проспекти та регулярна звітність SPV є обов'язковими адміністративно-правовими вимогами.

У практичному вимірі імплементація IOSCO Principles та STS-критеріїв в українське законодавство означатиме, що українські емітенти зможуть пропонувати свої інструменти на рівних умовах із європейськими, а інвестори отримають гарантії достовірності та повноти інформації. Це знижує транзакційні витрати, усуває бар'єри для транскордонних інвестицій та формує довіру до українських фінансових інститутів. Важливо й те, що прозорість у сфері сек'юритизації виконує інтеграційну функцію: вона забезпечує правову еквівалентність між українськими та європейськими режимами розкриття інформації, що є передумовою взаємного визнання угод та їх легітимності у наднаціональному правопорядку.

Імперативний обов'язок утримання ризику (risk retention), узгоджений із рекомендаціями Ради з фінансової стабільності (FSB), у контексті транскордонних угод сек'юритизації набуває особливого значення як адміністративно-правовий інструмент інтеграції України до європейського ринку капіталів. Його функція полягає не лише у дисциплінуванні ініціатора та забезпеченні якісного формування пулів активів, але й у створенні правової еквівалентності між українськими та європейськими практиками структурування угод. У праві ЄС мінімальне утримання ризику у розмірі не менше 5% є обов'язковою умовою легітимності сек'юритизаційних інструментів, що гарантує відповідальність ініціатора за якість активів і запобігає надмірному перенесенню ризиків на інвесторів.

Для України імплементація цієї норми означатиме створення прозорого зв'язку між якістю андеррайтингу та ринковою ціною інструменту, що у транскордонному вимірі забезпечує довіру інвесторів та відповідність очікуванням європейських регуляторів. Це має прямий інтеграційний ефект:

українські сек'юритизаційні угоди зможуть бути визнані сумісними з європейськими стандартами, а отже, отримають доступ до регульованих майданчиків ЄС. Відсутність такої норми створює правовий вакуум, який унеможлиблює взаємне визнання угод та обмежує участь українських емітентів у транскордонних операціях.

З точки зору адміністративного права, risk retention виступає превентивним механізмом зниження системних ризиків, оскільки він уніфікує поведінку учасників ринку та узгоджує їхні дії з європейськими практиками. Це означає, що українські інструменти, які відповідають вимогам утримання ризику, можуть бути включені до портфелів європейських банків та інституційних інвесторів без додаткових бар'єрів. У результаті формується правова еквівалентність, яка є необхідною умовою інтеграції України до єдиного фінансового простору ЄС.

Пруденційні вимоги, гармонізовані з положеннями Basel III та закріплені у Регламенті (ЄС) № 575/2013 (CRR) [95], мають визначальне значення для інтеграції України до європейського ринку капіталів, оскільки вони формують адміністративно-правовий режим системного ризик-менеджменту, який є обов'язковим для всіх учасників транскордонних угод сек'юритизації. У європейському правопорядку ризик-вагові коефіцієнти для сек'юритизаційних експозицій, капітальні нормативи та обов'язок належної перевірки активів (due diligence) виступають не лише технічними інструментами управління ризиками, а й імперативними умовами допуску інструментів до регульованих ринків. Це означає, що без їх імплементації українські сек'юритизаційні угоди не можуть бути визнані еквівалентними європейським, а отже, залишатимуться поза межами інтегрованого фінансового простору ЄС.

У транскордонному вимірі пруденційні вимоги виконують функцію «фільтра» для інструментів, які допускаються до ринку: вони запобігають накопиченню непрозорих ризиків у портфелях міжнародних інвесторів та забезпечують стабільність банківської системи. Для України це означає, що

гармонізація з Basel III та CRR створює передбачуваність наглядових практик і дозволяє європейським регуляторам розглядати українські інструменти як сумісні з єдиними стандартами ризик-менеджменту. У результаті українські сек'юритизаційні активи можуть бути включені до регульованих інвестиційних стратегій європейських банків і фондів, що відкриває доступ до значно ширшого кола інституційних інвесторів.

З точки зору адміністративного права, імплементація пруденційних вимог у національне законодавство України означає створення правової еквівалентності між українським та європейським режимами нагляду. Це забезпечує не лише формальне узгодження нормативів, але й практичну інтеграцію: українські регулятори отримують можливість застосовувати ті самі критерії оцінки ризиків, що й їхні європейські колеги, а інвестори – довіряти українським інструментам як таким, що відповідають єдиним стандартам. У довгостроковій перспективі це сприятиме формуванню спільного фінансового простору, де українські угоди сек'юритизації зможуть конкурувати на рівних із європейськими, а інвестори отримають гарантії стабільності та прозорості.

Удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів виступає ключовою передумовою інтеграції до європейського ринку капіталів, оскільки саме через імплементацію міжнародних стандартів формується правова еквівалентність між національним та наднаціональним режимами регулювання. Встановлення чіткого правового статусу спеціальних юридичних осіб (SPV), закріплення вимог корпоративної чистоти та банкрутної ізоляції активів забезпечує довіру інвесторів і створює умови для взаємного визнання українських угод у транскордонному вимірі. Гармонізація режиму прозорості та розкриття інформації з принципами IOSCO та STS-критеріями знижує інформаційну асиметрію, уніфікує очікування інвесторів та відкриває можливість лістингу українських інструментів на регульованих європейських майданчиках.

Імперативне закріплення обов'язку утримання ризику відповідно до рекомендацій FSB дисциплінує ініціаторів, підвищує якість активів та зменшує системні ризики, що є необхідною умовою для включення українських інструментів до портфелів глобальних інвесторів. Повна імплементація міжнародних стандартів фінансової звітності (IFRS), зокрема IFRS 9, забезпечує єдині правила оцінки активів, формує прозорість грошових потоків та дозволяє визначати єдину ціну ризику у транскордонних угодах. Гармонізація пруденційних вимог із положеннями Basel III та CRR створює адміністративно-правовий режим системного ризик-менеджменту, який узгоджує поведінку українських банків та інвесторів із європейськими практиками і забезпечує стабільність фінансової системи.

Висновки до розділу 3

Проведене дослідження у третьому розділі дозволяє зробити розгорнутий висновок про те, що удосконалення законодавства України у сфері сек'юритизації активів є не лише технічною чи економічною необхідністю, а насамперед правовим завданням, яке має стратегічне значення для інтеграції держави до європейського та глобального фінансового простору. Трансгранична сек'юритизація активів постає як складний інститут міжнародного фінансового права, що функціонує на перетині приватноправових моделей та адміністративно-правових імперативів. Її легітимність визначається відповідністю наднаціональним стандартам прозорості, пруденційного нагляду та управління ризиками, які закріплені у міжнародних документах та практиці провідних фінансових центрів світу.

Важливим результатом дослідження стало усвідомлення того, що саме міжнародні стандарти – Basel III, IOSCO Principles, рекомендації Financial Stability Board та міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS) – формують основу глобального правового механізму сек'юритизації. Вони

забезпечують порівнюваність інструментів між різними юрисдикціями, узгодженість правових режимів та довіру інвесторів, що у транскордонному вимірі є критично важливим для стабільності фінансових систем. У цьому контексті сек'юритизація активів перестає бути лише інструментом фінансової інженерії, а набуває рис правового інституту, який визначає нові правила взаємодії між державами, корпораціями та інвесторами.

Досвід провідних фінансових центрів світу підтверджує, що розвиток сек'юритизації відбувається у багаторівневій системі правового регулювання. Американська практика закріпила доктрину «true sale», яка стала основою для формування глобальних стандартів прозорості та правової визначеності передачі активів. Європейська модель запровадила STS-критерії як еталон гармонізації та легітимності угод, що забезпечує довіру інвесторів та порівнюваність інструментів. Британська практика продемонструвала гнучкість договірних конструкцій, а азійські фінансові центри – ефективність трастових моделей та податкових стимулів. Усі ці приклади засвідчують, що сек'юритизація є інститутом, який розвивається на перетині приватної автономії сторін та публічно-правових імперативів, створюючи нові механізми правового регулювання у глобальному масштабі.

Для України ключовим є гармонізація національного законодавства з європейськими вимогами, що передбачає створення правового режиму для спеціальних юридичних осіб (SPV), закріплення вимог до прозорості та розкриття інформації, введення норм про утримання ризику ініціатором та повну імплементацію міжнародних стандартів фінансової звітності. Встановлення чіткого правового статусу SPV забезпечує корпоративну чистоту та банкрутну ізоляцію активів, що є необхідною умовою довіри інвесторів у транскордонному вимірі. Режим прозорості та розкриття інформації уніфікує очікування інвесторів та забезпечує порівнюваність інструментів між різними юрисдикціями, відкриваючи можливість лістингу українських інструментів на регульованих європейських майданчиках. Імперативне закріплення обов'язку утримання ризику дисциплінує учасників

ринку та знижує системні ризики, що є необхідною умовою для включення українських інструментів до портфелів глобальних інвесторів. Повна імплементація IFRS забезпечує єдині правила оцінки активів та прозорість грошових потоків, а гармонізація пруденційних вимог із Basel III створює адміністративно-правовий режим системного ризик-менеджменту, узгоджений із європейськими практиками.

Таким чином, удосконалення законодавства України щодо трансграничних угод сек'юритизації активів має стратегічне значення для інтеграції до європейського фінансового простору. Воно забезпечує легітимність та стабільність угод, формує довіру інвесторів, відкриває доступ до регульованих майданчиків ЄС та створює передумови для включення України до глобального ринку капіталів. Розділ 3 доводить, що лише через системну гармонізацію національного законодавства з європейськими вимогами можливо сформувати сучасний правовий механізм сек'юритизації, який стане інструментом фінансової стабільності, економічного розвитку та міжнародної інтеграції України. У перспективі це дозволить Україні зміцнити позиції на глобальному ринку капіталу, забезпечити стійкість національної фінансової системи та утвердитися як повноправний учасник єдиного європейського фінансового простору.

ВИСНОВКИ

Дисертацію присвячено комплексному теоретико-правовому обґрунтуванню правових засад, сутності та особливостей структурування угод трансграничної сек'юритизації активів у системі міжнародного та національних правопорядків, а також визначенню напрямів удосконалення правового механізму їх регулювання з урахуванням міжнародних і європейських правових стандартів та потреб інтеграції України до європейського ринку капіталів. У роботі обґрунтовані такі узагальнені наукові положення та висновки.

1. Проведене дослідження дозволило комплексно осмислити інститут сек'юритизації активів як багатовимірне правове явище, що сформувалося у результаті історичної еволюції фінансових ринків та поступового становлення міжнародних стандартів регулювання. З'ясування історичних, теоретичних та методологічних передумов показало, що сек'юритизація виникла як інноваційна практика рефінансування у США у 1970-х роках, а згодом трансформувалася у складний правовий інститут, який поєднує договірні конструкції, фінансову інженерію та публічно-правові імперативи. Її розвиток у європейському праві засвідчив перехід від локальних практик до наднаціонального регулювання, що забезпечує гармонізацію стандартів та формування єдиного фінансового простору.

2. Проведене теоретико-правове осмислення сутності сек'юритизації активів дало змогу не лише розкрити її функціональне призначення у сучасній фінансово-правовій системі, а й визначити її правову природу як складного багаторівневого інституту, що формується на стику приватноправових і публічно-правових механізмів регулювання. Сек'юритизація у цьому контексті постає не як окрема фінансова операція чи технічний інструмент рефінансування, а як системний процес трансформації економічної вартості активів у стандартизовані фінансові інструменти, що мають самостійну правову долю, особливий режим обігу та специфічний рівень регуляторного

контролю. Запропоновані авторські дефініції понять «сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація активів» і «правове структурування угод сек'юритизації» дозволяють концептуалізувати цей інститут у площині права, відмежувавши його від суміжних фінансово-правових конструкцій, таких як класичне кредитування, факторинг чи емісія боргових цінних паперів. Вони відображають комплексний характер сек'юритизації, у межах якої технологічні рішення фінансового інжинірингу, договірні механізми передачі прав та інституційні форми організації ринку взаємодіють як єдина правова модель. Такий підхід забезпечує цілісне бачення сек'юритизації як правового процесу, що має власну внутрішню логіку та автономні регуляторні параметри.

Особливе значення у цьому контексті має трансграничний вимір сек'юритизації, який зумовлює якісно новий рівень правової складності та водночас визначає її роль у формуванні міжнародного фінансового правопорядку. Перетин кількох юрисдикцій у межах однієї сек'юритизаційної структури об'єктивно обмежує дію виключно національних правових режимів і зумовлює необхідність узгодження приватної автономії сторін з імперативними вимогами наднаціонального характеру. У цьому сенсі трансгранична сек'юритизація виступає як автономний сегмент глобального фінансового ринку, у якому договірна свобода реалізується не ізольовано, а в межах багаторівневої системи стандартів прозорості, захисту інвесторів та пруденційного нагляду.

3. Проведений комплексний аналіз норм міжнародного, європейського та національного законодавства дозволив дійти висновку, що правова ефективність сек'юритизаційних угод безпосередньо зумовлена рівнем узгодженості багаторівневих правових режимів, у межах яких вони реалізуються. Сек'юритизація, будучи за своєю природою транснаціональним фінансово-правовим інститутом, не може функціонувати ізольовано в межах однієї юрисдикції, а потребує нормативної сумісності правил щодо правового режиму активів, вимог до розкриття інформації, управління ризиками та

захисту інвесторів. Саме від ступеня такої сумісності залежить передбачуваність правових наслідків угод, їх інвестиційна привабливість та стійкість до системних ризиків.

У цьому контексті наднаціональні регуляторні орієнтири, сформовані в межах Базельського комітету з банківського нагляду, Міжнародної організації комісій з цінних паперів, Ради з фінансової стабільності та правового механізму Європейського Союзу, виконують функцію універсального нормативного «каркасу» сек'юритизації. Вони визначають мінімальні стандарти прозорості, вимоги до передачі та утримання ризику, критерії якості активів і процедурні гарантії добросовісності учасників ринку. Регламент ЄС 2017/2402 у цьому сенсі набуває особливого значення, оскільки поєднує фінансово-правові, пруденційні та інституційні елементи регулювання, формуючи модель простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації як еталон для інших правопорядків.

Аналіз українського законодавства свідчить, що національна модель регулювання сек'юритизації перебуває на етапі інституційного становлення та нормативної адаптації до європейських підходів. Наявні законодавчі ініціативи та регуляторні практики демонструють спрямованість на імплементацію ключових елементів *acquis* ЄС, однак залишаються фрагментарними та недостатньо систематизованими. Відсутність комплексного закону про сек'юритизацію, чітких правил щодо діяльності спеціальних цільових структур і правового режиму активів зумовлює підвищену правову невизначеність, що обмежує можливості повноцінного використання цього інструменту на внутрішньому та трансграничному рівнях.

Водночас процес гармонізації українського фінансового законодавства з європейськими стандартами створює об'єктивні передумови для інтеграції України до єдиного ринку капіталів та залучення міжнародних інвесторів. Реалізація цього потенціалу потребує не лише формального запозичення окремих норм, а й системного перегляду підходів до правового регулювання

сек'юритизації з урахуванням міжнародних стандартів фінансової стабільності та особливостей національного правопорядку.

4. Узагальнення виявлених проблем і прогалин у правовому регулюванні трансграничної сек'юритизації активів дає підстави стверджувати, що ключовим джерелом правової вразливості цього інституту є об'єктивна множинність юрисдикцій та фрагментованість національних правопорядків, у межах яких структуруються відповідні угоди. Відсутність універсального міжнародного договору, що комплексно врегульовував би сек'юритизацію, зумовлює залежність правового режиму таких операцій від колізійних норм, судової практики та договірної автономії сторін, що не завжди забезпечує належний рівень передбачуваності та правової визначеності.

Особливої гостроти зазначені проблеми набувають у питаннях правової кваліфікації відчуження активів, визначення моменту та наслідків передачі кредитного ризику, а також у сфері банкрутства ініціатора чи інших учасників структури сек'юритизації. Різні підходи національних правопорядків до доктрини «true sale», захисту прав кредиторів і податкового трактування операцій сек'юритизації створюють ризик неоднакового застосування права та можливість регуляторного арбітражу, що підриває стабільність трансграничних фінансових конструкцій. У цьому контексті правова невизначеність набуває не лише теоретичного, а й практичного виміру, впливаючи на інвестиційну привабливість сек'юритизаційних інструментів та їх відповідність пруденційним вимогам.

Проведений колізійно-правовий аналіз засвідчує, що ефективне вирішення зазначених проблем можливе лише в межах міжнародного приватного права, яке забезпечує механізми визначення застосовного права, юрисдикції та визнання правових наслідків угод у різних державах. Водночас класичні колізійні норми не є достатніми для повного подолання правової фрагментації, оскільки вони не усувають змістовних відмінностей між національними режимами регулювання сек'юритизації. Саме тому особливого значення набувають правові висновки наднаціональних інституцій,

рекомендації та стандарти *soft law*, які виконують функцію нормативної координації та поступової гармонізації правозастосовної практики.

5. Розроблені теоретико-практичні пропозиції щодо удосконалення законодавства України ґрунтуються на необхідності формування цілісного та системного правового режиму сек'юритизації активів, здатного забезпечити її ефективне функціонування як на внутрішньому, так і на трансграничному рівнях. Ключовим елементом такого реформування має стати нормативне закріплення спеціальних юридичних осіб (*special purpose vehicle*), які виступають інституційною основою сек'юритизаційних структур. Законодавче визначення їх правового статусу, функціональних обмежень, вимог до корпоративної відокремленості та банкрутної ізольованості створить передумови для правової визначеності операцій із передачею активів і кредитного ризику, а також підвищить довіру інвесторів до відповідних фінансових інструментів.

Важливим напрямом удосконалення є імплементація STS-критеріїв прозорості, стандартизації та простоти, що сформувалися у праві Європейського Союзу як відповідь на кризові явища на фінансових ринках. Їх запровадження в українське законодавство сприятиме підвищенню якості сек'юритизаційних продуктів, зменшенню інформаційної асиметрії між учасниками ринку та забезпеченню належного рівня розкриття інформації для інвесторів і регуляторів. Закріплення вимог до утримання частини ризику ініціатором сек'юритизації матиме суттєве значення для узгодження економічних інтересів сторін та запобігання надмірному перенесенню ризиків, що відповідає сучасним підходам пруденційного нагляду.

Окремої уваги потребує повна імплементація міжнародних стандартів фінансової звітності, насамперед у частині визнання, оцінки та розкриття інформації щодо сек'юритизованих активів і пов'язаних з ними ризиків. Узгодження національних правил бухгалтерського обліку з вимогами IFRS сприятиме підвищенню порівнюваності фінансової інформації, зниженню регуляторних бар'єрів у трансграничних операціях та інтеграції українських

учасників ринку до глобальної фінансової інфраструктури. Гармонізація пруденційних норм із вимогами Basel III, у свою чергу, дозволить забезпечити належний рівень капіталізації фінансових установ, підвищити стійкість банківського сектору та зменшити системні ризики, пов'язані з використанням сек'юритизаційних механізмів.

У сукупності запропоновані зміни формують концептуальну модель розвитку національного правового регулювання сек'юритизації, орієнтовану на поєднання приватноправових інструментів фінансування з публічно-правовими гарантіями фінансової стабільності та захисту прав учасників ринку. Реалізація цих пропозицій створить правові передумови для зниження рівня правової невизначеності у трансграничних правовідносинах, підвищення інвестиційної привабливості українського фінансового ринку та поступової інтеграції України до європейського фінансового простору на засадах нормативної сумісності та регуляторної довіри.

Узагальнюючи результати дисертаційного дослідження, обґрунтовано доведено, що сек'юритизація активів є складним міжгалузевим правовим інститутом, який сформувався як відповідь на процеси глобалізації фінансових ринків, фінансової інноваційності та зростання трансграничної мобільності капіталу. Її правова природа визначається поєднанням приватноправових механізмів договірної структуризації з імперативними вимогами публічного фінансового регулювання, пруденційного нагляду та захисту інтересів інвесторів. У сучасних умовах сек'юритизація функціонує не ізольовано в межах окремих національних правопорядків, а як елемент багаторівневої системи міжнародного фінансового регулювання, у якій взаємодіють норми внутрішнього права, право Європейського Союзу, міжнародне приватне право та інструменти *soft law*.

Трансграничний характер сек'юритизаційних угод зумовлює підвищену роль колізійно-правових механізмів, наднаціональних стандартів прозорості та уніфікованих підходів до оцінки ризиків і правового статусу активів. У цьому контексті гармонізація національного законодавства з базельськими

вимогами, рекомендаціями IOSCO, стандартами Financial Stability Board та регуляторною моделлю Європейського Союзу виступає не лише умовою правової визначеності угод, але й інструментом забезпечення фінансової стабільності та довіри на глобальних ринках капіталу. Дисертація показує, що саме узгодження приватної автономії учасників сек'юритизації з публічно-правовими імперативами є ключовим чинником легітимності та ефективності цього інституту.

Для України сек'юритизація активів постає як стратегічно важливий напрям розвитку фінансово-правового механізму рефінансування, управління ризиками та залучення інвестицій. Гармонізація національного законодавства з європейськими стандартами, формування чіткого правового режиму спеціальних юридичних осіб, імплементація вимог прозорості, утримання ризику та міжнародних стандартів фінансової звітності створюють передумови для інтеграції України до єдиного європейського ринку капіталів. Водночас це сприяє підвищенню конкурентоспроможності національної фінансової системи, зменшенню правових та регуляторних бар'єрів у трансграничних правовідносинах і зміцненню позицій України у глобальному фінансовому просторі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Архирейська Н. В., Кучкова О. В. Механізм функціонування криптовалют. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2019-2_0-pages-407_413.pdf
2. Андрущенко В. Л. Адміністративно-правове регулювання фінансових ринків в Україні: монографія. Київ: Юрінком Інтер, 2019. ISBN 978-966-667-789-2.
3. Баранов О. В. Правове регулювання ринків капіталу в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Юридичні науки*, 2021, № 2, с. 45–53. DOI: 10.17721/1728-2195.2021.2.8.
4. Білоус О. С. Фінансове право України: навчальний посібник. Київ: КНЕУ, 2020. ISBN 978-966-574-123-5.
5. Богдан Д. В. Адміністративно-правові засади регулювання діяльності професійних учасників ринку капіталу. *Часопис Київського університету права*, 2022, № 3, с. 112–118. DOI: 10.32782/2309-8033.2022.3.18.
6. Бондаренко І. М. Правові аспекти застосування міжнародних стандартів фінансової звітності в Україні. *Фінансове право*, 2020, № 1, с. 33–41.
7. Барановський О. І. Фінансова безпека України: монографія. Київ: НІСД, 2014.
8. Бевзенко В. М. Деякі правові аспекти глобальної синтетичної сек'юритизації: чи є в цих процесах місце для України? // *Юридичний журнал*. – 2006. – № 4. – С. 113–116.
9. Белінська Г. В. Сек'юритизація активів як інноваційний механізм фінансового ринку // *Фінанси України*. – 2019. – № 7. – С. 45–56.
10. Білоброва Т. В. Адміністративно-правовий статус Департаменту кіберполіції Національної поліції України : дис. ... д-ра філософії та доктора наук. – Київ, 2020. – 209 с.

11. Білоус-Осінь Т. І. Концепція уповноваженого економічного оператора в митному законодавстві : дис. ... канд. юрид. наук. – Одеса, 2015. – 192 с.
12. Бондаренко О. В. Віртуальні активи: теоретико-правова характеристика // Юридичний науковий електронний журнал. – 2023. – № 1. – С. 623–625.
13. Бондаренко О. В. Колізійні питання правового статусу спеціальної цільової організації в проектах сек'юритизації активів // Концептуальні напрями розвитку наукових знань. – Київ, 2018. – Ч. 3. – С. 41–43.
14. Бондаренко О. В. Концепт адміністративного забезпечення віртуальних активів в Україні // KELM. – 2023. – № 1(53). – С. 47–54.
15. Бондаренко О. В. Принципи забезпечення обігу віртуальних активів // Наукові праці МАУП. – 2022. – № 3(63). – С. 112–116.
16. Васильєва Т. А. Ринок цінних паперів України: правові та економічні аспекти. Київ: КНЕУ, 2018.
17. Васильєва Н. В. Проблеми гармонізації українського законодавства з правом ЄС у сфері ринків капіталу. Юридична Україна, 2021, № 7, с. 12–19.
18. Гаврилюк Р. О. Сек'юритизація активів як інструмент фінансового ринку: правові та економічні аспекти. Фінанси України, 2020, № 9, с. 56–67. DOI: 10.32782/finance.2020.9.5.
19. Гончаренко О. М. Адміністративно-правові механізми забезпечення прозорості ринку цінних паперів. Київ: НАДУ, 2019. ISBN 978-617-715-345-7.
20. Гриценко І. С. Правові засади корпоративного управління у фінансових компаніях. Вісник Академії правових наук України, 2021, № 4, с. 88–95.
21. Горбатенко В. П. Активи // Велика українська енциклопедія. URL: <https://vue.gov.ua/Активи>

22. Гриценко О. А. Сек'юритизація активів у системі банківського менеджменту // Вісник НБУ. – 2018. – № 12. – С. 22–31.
23. Гуріна Н. В. Економічна сутність криптовалюти як методологічна передумова обліку // Економічний вісник. – 2020. – Вип. 5. – С. 42–52.
24. Декларація про європейську політику у галузі нових інформаційних технологій : міжнародний документ від 06.05.1999 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_040
25. Державне управління: теорія і практика / за ред. В. Б. Авер'янова. – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 432 с.
26. Дідовець О. М. Правове регулювання транскордонної сек'юритизації активів : дис. ... канд. юрид. наук. – Київ, 2022. – 210 с.
27. Дубовий Д. В., Ожеван М. А. Кібербезпека: світові тенденції та виклики для України. – К. : НІСД, 2011. – 30 с.
28. Демченко О. В. Правове регулювання сек'юритизації активів в Україні: дисертація на здобуття ступеня доктора філософії. Київ: КНУ, 2022.
29. Дьяченко М. П. Міжнародні стандарти фінансової звітності та їх імплементація в Україні. Бухгалтерський облік і аудит, 2020, № 6, с. 15–22.
30. Євроінтеграційні аспекти розвитку ринків фінансових послуг : монографія / за ред. Н. М. Внукової. – Харків, 2018. – 178 с.
31. Європейські правила. URL: <https://forbes.ua/money/evropeyski-pravila>
32. Журавльов Д. В. Адміністративно-правові засади регулювання банківської діяльності в Україні. Київ: Юрінком Інтер, 2018. ISBN 978-966-667-765-6.
33. Задихайло Д. В. Правове регулювання ринку фінансових послуг: монографія. Харків: Право, 2019. ISBN 978-966-7752-45-6.
34. Захарченко П. О. Транскордонні фінансові операції: правові аспекти та проблеми гармонізації. Право України, 2021, № 12, с. 34–42.
35. Іваненко С. В. Сек'юритизація активів у праві ЄС та перспективи імплементації в Україні. Європейські перспективи, 2022, № 1, с. 77–85.

36. Іванський А. Й. Фінансове право : підручник. – Одеса, 2022. – 721 с.
37. Іванський А. Й. Фінансово-правова відповідальність в сучасній Україні : автореф. дис. ... д-ра юрид. наук. – Одеса, 2009. – 36 с.
38. Іванюк В. Д. Міжнародна практика регулювання ринку криптовалют. – 2019. – С. 83–85.
39. Іванюк В. Д. Фінансово-правове регулювання ринку криптовалют в Україні : дис. ... д-ра філософії. – Тернопіль, 2021.
40. Кодекс України з процедур банкрутства: Закон України від 18.10.2018 № 2597-VIII.
41. Картузова І. О., Осадчий А. Ю. Адміністративно-процедурне право. – Одеса, 2008.
42. Кириленко Є. В. Поняття та склад адміністративних правопорушень // Порівняльно-аналітичне право. – 2013. – № 3. – С. 219–221.
43. Ковальчук Ю., Гулей А., Унінець-Ходаківська В., Рябокінь М. Сек'юритизація фінансових активів // Проблеми і перспективи економіки. – 2022. – № 4(28). – С. 177–185.
44. Кравченко С. О. Сек'юритизація як інструмент розвитку фінансового ринку України // Фінансовий простір. – 2020. – № 2. – С. 112–120.
45. Кудь О. О. Комплексна класифікація віртуальних активів. URL: <https://virtualasset.science>
46. Кудь О. О. Феномен віртуальних активів: економіко-правовий аспект. URL: <file:///C:/Users/Admin/Downloads>
47. Кравчук В. І. Фінансове право України: навч. посібник. Львів: ЛНУ ім. І. Франка, 2019.
48. Кириленко О. П. Фінансові ринки та їх правове регулювання в Україні. Київ: КНЕУ, 2020. ISBN 978-966-574-145-7.
49. Коваль Л. М. Адміністративно-правові засади нагляду за ринком капіталу. Державне управління: удосконалення та розвиток, 2021, № 4. DOI: 10.32782/2304-0920.2021.4.12.

50. Козлов Ю. В. Правові аспекти застосування Basel III в Україні. *Фінансове право*, 2020, № 2, с. 22–29.
51. Кравченко О. С. Проблеми правового регулювання сек'юритизації активів в Україні. *Юридичний вісник України*, 2021, № 5, с. 41–49.
52. Кузьменко О. В. Адміністративно-правові механізми захисту прав інвесторів на ринку капіталу. Київ: Юрінком Інтер, 2022. ISBN 978-966-667-812-7.
53. Литвин І. В. Правові аспекти застосування міжнародних стандартів у сфері сек'юритизації. *Фінансове право*, 2021, № 3, с. 17–25.
54. Лук'яненко Д. Г., Пахомова Н. В. Інтеграція України до європейського фінансового простору: правові аспекти. Київ: КНЕУ, 2021.
55. Любохинець Л. С., Лабунець О. О. Світові фінансові ринки в умовах глобалізації // *Економіка і право*. – 2021. – № 4. – С. 55–67.
56. Мехтієв Е. О. Нормативно-правове регулювання сек'юритизації активів в Україні // *Проблеми сучасних трансформацій*. – 2025. – № 16. – С. 13–25.
57. Мельник Р. С. Адміністративне право України: проблеми розвитку та гармонізації з правом ЄС. Київ: Юрінком Інтер, 2020. ISBN 978-966-667-790-8.
58. Мороз А. В. Правове регулювання корпоративного управління у фінансових компаніях. *Вісник НБУ*, 2021, № 2, с. 55–63.
59. Назаренко О. М. Сек'юритизація активів як інструмент фінансової стабільності: правовий аспект. *Фінанси України*, 2022, № 4, с. 44–52.
60. НКЦПФР. Фінграмотність: простими словами про цінні папери. – Київ, 2020. – 25 с.
61. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Білий документ щодо розвитку ринку сек'юритизації в Україні. – Київ, 2021.
62. Кодекс України з процедур банкрутства: Закон України від 18.10.2018 № 2597-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19>

63. Конституція України: Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр>
64. Національний банк України. Постанова Правління НБУ від 11.06.2018 № 64 «Про затвердження Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах». URL: <https://bank.gov.ua/ua/legislation/Regulations>
65. Національний банк України. Постанова Правління НБУ від 20.12.2024 № 152 «Про затвердження Змін до Положення про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах». URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/law/20122024_152.pdf?v=11
66. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Рішення від 06.06.2023 № 608 «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, а також особами, які надають забезпечення за такими цінними паперами». URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/polozhennya-pro-rozkrittya-nformats-emitentami-tsnnih-paperv-2/>
67. Олійник А. Ю. Правові засади прозорості фінансових ринків в Україні. Юридична Україна, 2020, № 9, с. 23–30.
68. Петренко В. І. Адміністративно-правові засади регулювання сек'юритизації активів. Право України, 2021, № 8, с. 67–75.
69. Пилипенко О. С. Правове регулювання транскордонних фінансових операцій. Київ: КНУ, 2022. ISBN 978-966-667-823-3.
70. Про аудит фінансової звітності та аудиторську діяльність: Закон України від 21.12.2017 № 2258-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2258-19>
71. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>
72. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14>

73. Про Національний банк України: Закон України від 20.05.1999 № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/679-14>
74. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 19.06.2020 № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20>
75. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20>
76. Савчук О. В. Гармонізація українського законодавства з європейськими стандартами у сфері ринків капіталу. Європейські перспективи, 2021, № 2, с. 91–99.
77. Семенюк І. М. Адміністративно-правові засади регулювання сек'юритизації активів в Україні. Часопис Київського університету права, 2022, № 4, с. 101–109.
78. Шевченко О. В. Правові аспекти захисту прав інвесторів у транскордонних угодах сек'юритизації. Право України, 2022, № 10, с. 58–66.
79. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
80. Господарський кодекс України: Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
81. Про адміністративну процедуру: Закон України від 17.11.2021 № 2073-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2073-20>
82. НКЦПФР. Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів (рішення № 608 від 06.06.2023). URL: https://document.vobu.ua/wp-content/uploads/2023/08/V1_Polozhennja_608_17.07.2023.pdf
83. Basel Committee on Banking Supervision. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. URL: <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>
84. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32004L0109>

85. Directive 2014/65/EU (MiFID II) of 15 May 2014 on markets in financial instruments. URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2014.173.01.0349.01.ENG

86. Financial Stability Board. Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms on Securitisation: Final report (22 Jan 2025). URL: <https://www.fsb.org/2025/01/evaluation-of-the-effects-of-the-g20-financial-regulatory-reforms-on-securitisation-final-report/>

87. IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-7-financial-instruments-disclosures/>

88. IFRS 9 Financial Instruments (consolidated text). URL: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2023/issued/ifrs9.html>

89. IFRS 10 Consolidated Financial Statements. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-10-consolidated-financial-statements/>

90. IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-12-disclosure-of-interests-in-other-entities/>

91. IFRS 13 Fair Value Measurement. URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/>

92. IOSCO. Objectives and Principles of Securities Regulation (May 2017). URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

93. IOSCO. Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations (FR12/2015). URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD494.pdf>

94. Regulation (EC) No 1606/2002 on the application of international accounting standards. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32002R1606>

95. Regulation (EU) No 575/2013 (CRR) on prudential requirements for credit institutions and investment firms. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj/eng>
96. Regulation (EU) 2017/1129 (Prospectus Regulation). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj/eng>
97. Regulation (EU) 2017/2402 (Securitisation Regulation). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32017R2402>
98. Regulation (EU) 2019/876 (CRR II) amending Regulation (EU) No 575/2013. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R0876>
99. Regulation (EU) 2019/878 (CRD V) amending Directive 2013/36/EU. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R0878>
100. Regulation (EU) 2020/1229 laying down implementing technical standards for disclosure templates under Regulation (EU) 2017/2402. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R1229>
101. Regulation (EU) 2021/557 amending Regulation (EU) 2017/2402 as regards the framework for STS on-balance-sheet securitisation. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32021R0557>
102. Regulation (EU) 2021/558 amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards NPL securitisations. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32021R0558>
103. Regulation (EU) No 648/2012 (EMIR) on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32012R0648>
104. Regulation (EU) No 1060/2009 on credit rating agencies (CRA Regulation). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009R1060>
105. Regulation (EU) No 1215/2012 (Brussels I Recast) on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters.

URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2012.351.01.0001.01.ENG

106. Regulation (EC) No 593/2008 (Rome I) on the law applicable to contractual obligations. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2008/593/2008-07-24/eng>

107. SEC. Regulation AB—Asset-Backed Securities (17 CFR Part 229 Subpart 229.1100). URL: <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-229/subpart-229.1100>

108. SEC. Compliance and Disclosure Interpretations—Asset-Backed Securities (updated 16 May 2025). URL: <https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/compliance-disclosure-interpretations/asset-backed-securities>

109. ESMA. Securitisation—overview and rulebook. URL: <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/markets-and-infrastructure/securitisation>

110. ESMA. Interactive Single Rulebook—Securitisation Regulation (EU) 2017/2402. URL: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/secr>

111. EBA. Securitisation Regulation (SecReg)—Interactive Single Rulebook. URL: <https://eba.europa.eu/regulation-and-policy/single-rulebook/interactive-single-rulebook/14471>

112. EBA. Securitisation and Covered Bonds—Guidelines (incl. SRT, STS criteria). URL: <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/securitisation-and-covered-bonds>

113. EBA/ESMA/EIOPA Joint Committee Report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation (Art. 44), 31 March 2025. URL: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2025-03/28543668-4cc9-449f-8a66-c95c9b92a44e/Joint%20Committee%20report%20on%20the%20functioning%20of%20the%20securitisation%20regulation.pdf>

114. IFRS Foundation—Issued IFRS Standards (official repository). URL: <https://www.ifrs.org/issued-standards/>
115. IFRS Foundation—IFRS 9 Financial Instruments (PDF edition). URL: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ifrs-9-financial-instruments.pdf>
116. IOSCO—Publications Library (Securitisation transparency and STC criteria). URL: <https://www.iosco.org/library/>
117. Monetary Authority of Singapore (MAS). Code of Corporate Governance (latest consolidated). URL: <https://www.mas.gov.sg/regulation/capital-markets/code-of-corporate-governance>
118. Acharya V. V., & Schnabl P. Securitization without risk transfer. *Journal of Financial Economics*, 107(3), 515–536, 2013. DOI: 10.1016/j.jfineco.2012.09.004
119. Benmelech E., & Dlugosz J. The credit rating crisis. *NBER Macroeconomics Annual*, 24(1), 161–207, 2010. DOI: [10.1086/648476](https://doi.org/10.1086/648476)
120. Buchanan B. G. Securitization: A financing vehicle for all seasons? *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(2), 2006, 38–47. DOI: 10.1111/j.1745-6622.2006.00091.x
121. Coval J., Jurek J., & Stafford E. The economics of structured finance. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 3–25, 2009. DOI: [10.1257/jep.23.1.3](https://doi.org/10.1257/jep.23.1.3)
122. Fabozzi F. J., & Kothari V. *Securitization: The tool of financial transformation*. New Jersey: Wiley Finance, 2007. ISBN: 978-0471697475
123. Gorton G., & Metrick A. Securitized banking and the run on repo. *Journal of Financial Economics*, 104(3), 425–451, 2012. DOI: 10.1016/j.jfineco.2011.03.016
124. Jobst A. A. What is securitization? *Finance & Development*, 42(3), 48–49, 2005. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2005/09/pdf/jobst.pdf>
125. Kothari V. *Securitization: The financial instrument of the future*. Singapore: Wiley Finance Asia, 2006. ISBN: 978-0470821956

126. Loutskina E. The role of securitization in bank liquidity and funding management. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 663–684, 2011. DOI: 10.1016/j.jfineco.2011.02.005
127. Karyotis G., Paterson I., Judge A. Understanding Securitization Success: A New Analytical Framework. *International Studies Review*, 2025, Vol. 27, Issue 1, p. 1–20. DOI: 10.1093/isr/viaf006
128. Yang J. Legal Risks and Compliance Strategies in Cross-Border Securities Investment. *Science of Law Journal*, 2024, Vol. 3, No. 5, p. 45–62. DOI: 10.23977/law.2024.030518 (doi.org in Bing)
129. Schwarcz S. L. *Structured Finance: A Guide to the Principles of Asset Securitization*. Durham: Carolina Academic Press, 2003. 356 p. ISBN: 9780890899449.
130. Gorton, G., Souleles, N. *Special Purpose Vehicles and Securitization*. NBER Working Paper, No. 11190, 2005, p. 1–40. DOI: 10.3386/w11190.
131. Packer F., & Tarashev N. Rating methodologies for collateralized debt obligations and their implications for the financial markets. *BIS Quarterly Review*, June 2008, 43–59. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0806f.pdf
132. Hill, C. A., McDonnell, B. H. Securitization in Europe. *Columbia Business Law Review*, 2006, Vol. 2006, Issue 2, p. 373–408. URL: <https://scholarship.law.columbia.edu> (scholarship.law.columbia.edu in Bing).
133. Kothari V. *Securitization: The Financial Instrument of the Future*. Singapore: Wiley Finance, 2006. 512 p. ISBN: 9780470821950.
134. Jobst A. A. What is Securitization? *Finance & Development*, IMF, 2008, Vol. 45, No. 3, p. 48–49. URL: <https://www.imf.org>.
135. Frankel T. H. *Securitization: Structured Finance, Financial Engineering and the Future*. Boston: Little, Brown and Company, 1991. 420 p. ISBN: 9780316293185.
136. Greenbaum S. I., Thakor A. V. *Contemporary Financial Intermediation*. San Diego: Academic Press, 2007. 672 p. ISBN: 9780122990533.

137. Kendall L. T., Fishman M. J. *A Primer on Securitization*. Cambridge: MIT Press, 1997. 320 p. ISBN: 9780262112150.
138. Riddiough T. J. The Economics of Commercial Mortgage-Backed Securitization. *Real Estate Economics*, 1997, Vol. 25, No. 4, p. 595–618. DOI: 10.1111/1540-6229.0070 (doi.org in Bing).
139. Pagano M., Volpin P. The Political Economy of Corporate Governance. *American Economic Review*, 2005, Vol. 95, No. 4, p. 1005–1030. DOI: 10.1257/0002828054825646 (doi.org in Bing).
140. Wood P. R. *International Securitisation*. London: Sweet & Maxwell, 1995. 280 p. ISBN: 9780421533800.
141. Choudhry M. *The Mechanics of Securitization: A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Deals*. Hoboken: Wiley Finance, 2010. 350 p. ISBN: 9780470825118.
142. Altman E. I., Saunders A. Credit Risk Measurement: Developments over the Last 20 Years. *Journal of Banking & Finance*, 1998, Vol. 21, No. 11–12, p. 1721–1742. DOI: 10.1016/S0378-4266(97)00036-8 (doi.org in Bing).
143. DeMarzo P. M. The Future of Securitization. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2005, Vol. 2005, No. 2, p. 301–350. DOI: 10.1353/eca.2005.0015 (doi.org in Bing).
144. IMF. *Global Financial Stability Report: Securitization and Financial Stability*. Washington, D.C.: IMF, 2009. 180 p. URL: <https://www.imf.org>.
145. European Central Bank. *Securitisation in the EU: Developments and Prospects*. Frankfurt: ECB Occasional Paper Series, No. 118, 2010, p. 1–65. URL: <https://www.ecb.europa.eu>.
146. Rajan A., McDermott J., & Roy R. *The fundamentals of securitization*. London: Euromoney Books, 2010. ISBN: 978-1847430640
147. Schwarcz S. L. The alchemy of asset securitization. *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, 1(1), 133–154, 1994. URL: https://scholarship.law.duke.edu/faculty_scholarship/104

148. Tett G. *Fool's Gold: How unrestrained greed corrupted a dream, shattered global markets and unleashed a catastrophe*. London: Little, Brown, 2009. ISBN: 978-0316031533
149. Thomas H., & Wang Z. The integration of international securitization markets. *Journal of International Money and Finance*, 23(7), 2004, 897–925. DOI: 10.1016/j.jimonfin.2004.07.001
150. Wood P. R. *International securitisation law*. London: Sweet & Maxwell, 2008. ISBN: 978-0421960202

ДОДАТКИ

**ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
«УКРАЇНСЬКО-НІМЕЦЬКИЙ ПРАВОЗНАВЧИЙ ДІАЛОГ»**

№ 10/25

24. 06. 2025 р.

Допілка

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Мехтісва Ельнура Оруджевича на тему: «Правові засади та особливості
структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на
міжнародному ринку капіталів», поданого на здобуття наукового
ступеня доктора філософії в галузі знань 08 Право
зі спеціальністю 081 Право**

Основні результати дисертаційного дослідження Мехтісва Ельнура Оруджевича на тему: «Правові засади та особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів» використано у діяльності ГО «Українсько-німецький правознавчий діалог» у контексті формування правових механізмів трансграничної сек'юритизації, адаптації міжнародних стандартів до національної практики та підвищення ефективності управління ризиками й забезпечення прозорості угод на глобальному ринку капіталів.

Проведений комплексний аналіз норм міжнародного, європейського та національного законодавства дозволив дійти висновку, що правова ефективність сек'юритизаційних угод безпосередньо зумовлена рівнем угодженості багаторівневих правових режимів, у межах яких вони реалізуються. Сек'юритизація, будучи за своєю природою транснаціональним фінансово-правовим інститутом, не може функціонувати ізольовано в межах однієї юрисдикції, а потребує нормативної сумісності правил щодо правового режиму активів, вимог до розкриття інформації, управління ризиками та захисту інвесторів. Саме від ступеня такої сумісності залежить

передбачуваність правових наслідків угод, їх інвестиційна привабливість та стійкість до системних ризиків.

У цьому контексті наднаціональні регуляторні орієнтири, сформовані в межах Базельського комітету з банківського нагляду, Міжнародної організації комісій з цінних паперів, Ради з фінансової стабільності та правового механізму Європейського Союзу, виконують функцію універсального нормативного «каркасу» сек'юритизації. Вони визначають мінімальні стандарти прозорості, вимоги до передачі та утримання ризику, критерії якості активів і процедурні гарантії доброчесності учасників ринку. Регламент ЄС 2017/2402 у цьому сенсі набуває особливого значення, оскільки поєднує фінансово-правові, пруденційні та інституційні елементи регулювання, формуючи модель простої, прозорої та стандартизованої сек'юритизації як етапон для інших правопорядків.

Аналіз українського законодавства свідчить, що національна модель регулювання сек'юритизації перебуває на етапі інституційного становлення та нормативної адаптації до європейських підходів. Наявні законодавчі ініціативи та регуляторні практики демонструють спрямованість на імплементацію ключових елементів acquis ЄС, однак залишаються фрагментарними та недостатньо систематизованими. Відсутність комплексного закону про сек'юритизацію, чітких правил щодо діяльності спеціальних цільових структур і правового режиму активів зумовлює підвищену правову невизначеність, що обмежує можливості повноцінного використання цього інструменту на внутрішньому та трансграничному рівнях.

Заступник директора
ГО «Українсько-німецький
правознавчий діалог»



Роман МЕЛЬНИК

ГРОМАДСЬКА ОРГАНІЗАЦІЯ
"Товариство науковців по
сприянню муніципальній реформі"

Україна, 03150, м. Київ,
вул. Велика Васильківська, 57/3, по сприянню муніципальній
реформі
каб. 223, тел. (044) 289-20-85

ТОВАРИСТВО НАУКОВЦІВ



PUBLIC ORGANISATION
"Scientists' Society for Municipal
Reform Assistance"

57/3, Velyka Vasylkivska Str., Kyiv,
03150, Ukraine, r. 223,
tel. (044) 289-20-85

№ 126

12. січня 2016

Довідка

*про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Мехтієва Ельмура Оруджевича на тему: «Правові засади та особливості
структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на
міжнародному ринку капіталів», поданого на здобуття наукового
ступеня доктора філософії в галузі знань 08 Право
і спеціальністю 081 Право*

Основні результати дисертаційного дослідження Мехтієва Ельмура Оруджевича на тему: «Правові засади та особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів» використано у діяльності Товариства науковців по сприянню муніципальній реформі у контексті наповнення навчально-методичних праць для роз'яснення діючого законодавства службовців органів місцевого самоврядування. Взято до уваги наступні актуальні положення у дисертаційному дослідженні автора:

– розроблену комплексну модель транскордонних угод сек'юритизації активів із чіткою прив'язкою до муніципальної сфери, яка враховує специфіку правового статусу органів місцевого самоврядування, особливості управління об'єктами комунальної власності та механізми обігу муніципальних боргових зобов'язань. Запропонована модель передбачає визначення правових підстав відчуження або передачі прав вимоги щодо активів територіальних громад, алгоритм структурування сек'юритизаційних операцій із залученням іноземних інвесторів, а також механізми розподілу ризиків між учасниками угоди. Особливу увагу приділено процедурі погодження таких правочинів представницькими органами громад, дотриманню бюджетного законодавства та забезпеченню прозорості реалізації інфраструктурних проєктів за участю органів місцевого самоврядування. Модель також інтегрує інструменти фінансового контролю та публічної підвітності, що сприяє підвищенню інвестиційної привабливості муніципального сектору та зміцненню фінансової спроможності територіальних громад;

– розроблений інституційний механізм реалізації контрольно-наглядової діяльності у сфері сек'юритизації активів, який передбачає чітке розмежування повноважень органів державного регулювання, фінансового контролю та органів місцевого самоврядування, визначення процедур моніторингу транскордонних операцій, оцінки ризиків і забезпечення прозорості відповідних правочинів. Запропонований механізм охоплює систему попереднього, поточного та наступного контролю за законністю укладення договорів сек'юритизації, дотриманням бюджетного й фінансового законодавства, а також ефективністю використання активів територіальних громад, що передаються в межах таких угод. Він також передбачає інструменти внутрішнього аудиту, зовнішнього нагляду та процедур публічної звітності з метою запобігання фінансовим зловживанням і мінімізації інвестиційних ризиків.

**Віце-президент
Товариства науковців по сприянню
муніципальній реформі**



В.В. Кравченко

Yuraida, 03150, Kyiv-150,
 вул. Бориса Грінченка, 57/3,
 тел. +38044/ 287-82-88,
 287-26-20, 287-31-03
 +38(067)690-17-17
 Email: sekretariat@univ.edu.ua



57/3, Velyka Vasylkivska Street,
 Kyiv-150, 03150, Ukraine
 phone +38044/ 287-82-88,
 287-26-20, 287-31-03
 +38(067)690-17-17
 Email: sekretariat@univ.edu.ua

№ 03/15

03. 10. 2015

«Затверджую»
 Проректор з наукової роботи
 ПВНЗ «Університет сучасних знань»
 С.О. Мосьонді

[Signature]
 «03» жовтня 2015 року

АКТ

вировалження результатів дисертаційного дослідження
 Мехтісва Ельнура Оруджевича на тему: «Правові засади та особливості
 структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на
 міжнародному ринку капіталів» в освітній процес
 ПВНЗ «Університет сучасних знань»

Комісія у складі: завідувача кафедри права к.ю.н., доцента В.В. Чурпінти – голови комісії, доцента кафедри права к.ю.н. О.М. Хіміч – члена комісії, доцента кафедри права к.ю.н. Т.О. Байрачної – члена комісії, складала цей акт про те, що комісією проаналізовано матеріали, складені на підставі дисертаційного дослідження на здобуття наукового ступеня доктора філософії в галузі знань 08 Право зі спеціальністю 081 Право Мехтісва Ельнура Оруджевича на тему: «Правові засади та особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів» щодо теоретико-правового дослідження правових засад та особливостей структурування угод трансграничної сек'юритизації активів у системі міжнародного та національних правопорядків в умовах глобалізації ринків капіталів і поглиблення європейської правової інтеграції.

Комісія дійшла висновку, що подані матеріали виконані з урахуванням змін до законодавства, роз'яснень уповноважених суб'єктів в цій сфері, а також наукових опрацювань вітчизняних і зарубіжних авторів та вони представляють собою наукову і практичну значущість.

Комісія констатує, що нині процеси глобалізації та лібералізації фінансових ринків безпосередньо вплинули на формування інституту трансграничної сек'юритизації активів, сприяючи зближенню національних правових систем і поширенню уніфікованих договірних конструкцій. Водночас відсутність повної гармонізації правового регулювання зумовлює зростання ролі колізійно-правових норм, механізмів вибору застосовного права та міжнародно-правових стандартів як інструментів забезпечення правової визначеності у трансграничних сек'юритизаційних угодах.

Розроблені Мехтісієм Е.О. наукові положення та рекомендації можуть бути використані під час проведення наукових досліджень, присвячених проблематиці міжнародного права, а також викладання навчальних дисциплін «Міжнародне право», «Доктрина публічного права».

Голова комісії:

Кандидат юридичних наук, доцент

В.В. Чурніта

Члени комісії:

Кандидат юридичних наук

О.М. Хміч

Кандидат юридичних наук

Т.О. Байрачина



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТАВРІЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ В. І. ВЕРНАДСЬКОГО
V. I. VERNADSKY TAURIDA NATIONAL UNIVERSITY

вул. Діюна Максимовича, 33, м. Київ, 01042, тел. (044) 529 05-16
 e-mail: crimea.tnu@gmail.com код ЄДРПОУ 02070967

11.08.2025 № 09/01-4-19

на _____ від _____

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
МЕХТІЄВА ЕЛЬНУРА ОРУДЖЕВИЧА

на тему: «Правові засади та особливості структурування угод
трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів»
на здобуття наукового ступеня доктора філософії зі спеціальності 081 Право

Таврійський національний університет імені В. І. Вернадського протягом 2024–2025 рр. здійснював апробацію та впровадження результатів дисертаційного дослідження Мехтієва Ельнура Оруджевича на тему «Правові засади та особливості структурування угод трансграничної сек'юритизації активів на міжнародному ринку капіталів».

Зокрема, під час підготовки навчально-методичного забезпечення навчальних дисциплін, таких як «Міжнародне приватне право», «Фінансове право», «Корпоративне право», використовувалися матеріали дисертаційного дослідження щодо розкриття теоретико-правових засад сек'юритизації активів, особливостей її правового регулювання в різних юрисдикціях, а також механізмів структурування трансграничних угод на міжнародному ринку капіталів.

Пропозиції автора щодо вирішення проблемних питань, пов'язаних із удосконаленням правового регулювання угод трансграничної сек'юритизації активів, а саме: 1) визначення в межах фінансово-правової та міжнародно-правової доктрини понять: «сек'юритизація активів», «трансгранична сек'юритизація», «спеціалізована фінансова установа (SPV)», «структурування угоди сек'юритизації»; 2) комплексне дослідження правових засад формування структури угод трансграничної сек'юритизації з урахуванням вимог різних правових систем та міжнародних стандартів регулювання ринку капіталів; 3) обґрунтування особливостей розподілу ризиків між учасниками

угод сек'юритизації (ініціатором, спеціалізованою установою, інвесторами, рейтинговими агентствами, сервісними компаніями) та визначення їх правового статусу; 4) пропозиції щодо вдосконалення механізмів правового забезпечення захисту прав інвесторів у трансграничних угодах сек'юритизації; 5) обґрунтування необхідності гармонізації національного законодавства України із міжнародними та європейськими стандартами у сфері регулювання сек'юритизації активів; 6) пропозиції щодо внесення змін до чинного законодавства України з метою нормативного закріплення правових засад здійснення трансграничної сек'юритизації активів та визначення особливостей правового режиму діяльності спеціалізованих фінансових установ у структурі таких угод - були використані у навчальному процесі та враховані при оновленні змісту відповідних освітніх компонентів.

Проректор з навчальної роботи



Володимир КУЧЕРЯВИЙ