

10. Ильюшихин И.Н. Понятие и признаки налогового правоотношения / И.Н. Ильюшихин // Известия вузов. Серия: Правоведение. – 2000. – № 2. – С. 127–145.
11. Карасева М.В. Финансовое право. Общая часть : учебник / М.В. Карасева. – М. : Юристъ, 2000. – 256 с.
12. Орлов М.Ю. Основные вопросы теории налогового права как подотрасли финансового права : дис. канд. юрид. наук / М.Ю. Орлов – М., 1996. – 158 с.
13. Винницкий Д.В. Субъекты налогового права Российской Федерации : дис. канд. юрид. наук : 12.00.12 / Д.В. Винницкий. – Екатеринбург, 1999. – 210 с.
14. Соловьев В.А. Частный и публичный интересы субъектов налоговых правоотношений : дис. канд. юрид. наук / В.А. Соловьев. – М. : Институт законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве РФ, 2002. – 194 с.
15. Кучерявенко М.П. Податкове право : підручник / М.П. Кучерявенко. – Х. : Право, 2013. – 536 с.
16. Тедеев А.А. Налоговое право : экзаменац. ответы для студ. вузов / А.А. Тедеев, В.А. Парыгина. – Ростов-на-Дону : Феникс, 2003. – 316 с.
17. Налоговое право : учебник / под ред. С.Г. Пепеляева. – М. : Юристъ, 2005. – 590 с.
18. Гриценко В.В. Гражданин как субъект налогового права в Российской Федерации : дис. канд. юрид. наук : 12.00.02 / В.В. Гриценко. – Саратов, 1995. – 267 с.
19. Налоги и налоговое право : учеб. пособие / под ред. А.В. Брызгалкина. – М. : Аналитика-Пресс, 1997. – 600 с.

УДК 347.27:336.717.71(477)

М. Баурда,

асистент кафедри цивільного права
 Національного університету «Одеська юридична академія»

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ РЕГУЛЮВАННЯ ОБОРОТУ ІПОТЕЧНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

Правове регулювання обороту іпотечних цінних паперів на національному рівні України здійснюється шляхом закріплення основних положень у спеціальних законах, серед яких слід зазначити Закони України «Про іпотеку» від 05. 06. 2003 № 898 – IV, «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23. 02. 2006 № 3480 – IV, «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19. 06. 2003 № 979 – IV. На жаль, вони не відображають увесь спектр можливого застосування цінних паперів, і чимало питань залишаються неврегульованими на законодавчому рівні. У порівнянні з російським законодавством в Україні не вироблений механізм, що структурується, і не дозволяє ефективно

застосовувати окремі положення на практиці.

Зважаючи на специфіку сфери іпотечних цінних паперів, необхідно зазначити, що дослідження цієї тематики тільки з точки зору можливих правових механізмів регулювання не дозволяє відобразити усю проблематику суті іпотечних цінних паперів, показати їх застосування у сфері кредитування. Важливою складовою дослідження є економічні чинники розвитку економіки, ринку цінних паперів, без дослідження і розуміння якої неможливо повністю відобразити дану проблему. Тому у рамках цього дослідження представляється доцільним звернутися до певних фінансових моментів, що вплинули за останні декілька років на ринок іпотечних цінних паперів.



Метою роботи є виявлення проблемних аспектів у правовому регулюванні обороту іпотечних цінних паперів в Україні. Дослідження макроекономічних чинників, які негативно впливають на розвиток ринку іпотечних цінних паперів. За останні десятиліття світова економічна криза вважається найглобальнішою і масштабнішою за історію розвитку світової економіки. Абсолютно очевидно, що кризові ситуації виникають в економіках найбільш розвинених держав, складні структурні зв'язки яких не завжди коректно співвідносяться між собою, що призводить до певних проблем.

Сучасна економічна теорія не завжди дозволяє давати практичні рекомендації при оцінюванні подій, що призвели до виникнення економічної кризи того або іншого масштабу. Ризики, обумовлені природою ринку, у тому числі і у фінансовому секторі, викликали недовіру до такого сегменту ринку, як іпотечне кредитування і, відповідно, до іпотечних цінних паперів.

Погіршенню економічної ситуації на початковому етапі сприяв той простий факт, що кредитні організації в умовах вільного ринку приховували або давали в обмеженому обсязі реальну інформацію по неповернених кредитах. Зрозуміло, що розголошення інформації про збитки підірвало довіру до фінансових структур.

Досліджуючи природу економічної кризи, необхідно зазначити, що сектор житлового кредитування населення займає особливе місце в системі фінансування різних країн. Значна частина фінансової діяльності США, передусім, була пов'язана з іпотечним кредитуванням. Кредитна політика привела до великих світових попитів не лише на товари і послуги, але й на різні активи – цінні папери, нерухомість. Між різними фінансовими установами загострилася конкуренція на тлі низьких процентних ставок, тим самим примушуючи кредитні установи послабляти вимоги до позичальників. У якості застави все частіше використовувалася

нерухомість. Північно-американський ринок почав пропонувати так звані «дешеві» іпотечні кредити фізичним особам з поганою кредитною історією, які призвели до неповернення високоризикових кредитів, які потім переросли в проблеми по забезпеченню іпотечних цінних паперів. Таким чином, іпотечна криза США швидко призвела до розбалансування ринкових механізмів усередині країни. Епіцентром розвитку даних подій є іпотечний ринок у цілому. Надалі проблеми відбилися на інших секторах національної економіки США, і оскільки фінансові установи багато в чому є транснаціональними, то ситуацію спробували вирішити за рахунок вилучення засобів з інших регіонів світу, що, відповідно, негативно відбилосся на місцевій економіці.

Як справедливо зазначають Д.А. Ендовицький, Д.Г. Ломсадзе, масові продажі невикуплених будинків і відмови від обслуговування кредиторів позичальниками в США призвели до зниження цін на житло і тим самим до знецінення закладних, під які видавалися кредити, на основі яких випускалися облігації. Коли ціни на нерухомість в США впали, компанії, що купили ці закладні, зазнали величезних збитків, оскільки ціна нерухомості була набагато нижча ціни закладних. У результаті американські іпотечні цінні папери стали різко знецінюватися [1, с. 350]. Ринок іпотечних паперів почав рушитися, а вслід за ним почали знецінюватися активи банків не лише в США, але й в усьому світі [2, с. 435]. Настав застій виробництва із спадом цін, падіння інвестицій, зростання безробіття, хвиля банкрутств, перевищення пропозиції над попитом. Аналіз розвитку загально-економічної кризи, поза сумнівом, показує, що в 2006 році сталося потрясіння фінансових ринків у зв'язку з несподіваним зростанням процентної ставки Федеральної резервної системи, основними жертвами стали іпотечні компанії. Динаміка житлового сектора США почала стабільно слабшати, що послужило початком житлової кризи.

Слід зазначити, що відсоток неплатежів і призупинення видачі кредитів говорить про початок іпотечної кризи. У результаті криза, що починалася як фінансова, перейшла в глобальну економічну.

Ю. Уманцев і В. Емец відзначають, що початком сучасної кризи вважається 2007 рік, коли потужні інвестиційні банки США стали оприлюднювати дані про збитки від інвестицій в іпотечні цінні папери [3, с. 32]. Такої ж думки дотримуються І. Лютий і О. Юрчук, оскільки детонатором початку цієї кризи стала криза на ринку іпотеки США: крах найбільших іпотечних корпорацій «Фані Мей» («Fannie Mae») і «Фреді Мак» («Freddie Mac») призвів до кризи фінансових ринків [4, с. 10].

Головні інвестори мали статус «підприємств, що спонсоруються державою», активно залучаючи кошти інвесторів по фінансуванню житла для малозабезпечених сімей, при цьому вони створили свій власний борговий ринок.

Як правильно підкреслила К.М. Лепешкина, вони купували іпотечні кредити у прямих кредиторів (банків і іпотечних компаній), на основі їх емітували цінні папери, забезпечені іпотекою, гарантували виплату процентних платежів, а потім продавали інвесторам [5, с. 87]. Таким чином, склалася система неадекватних ризиків, що породило дискусію про розворот фінансової глобалізації, що не дозволяє вважати сучасну кризу завершеною.

Розглядаючи форми і масштаби прояву світової фінансової кризи в Україні, треба зазначити, що стан іпотечно-го ринку цінних паперів в докризовий період особливо не радує своїми показниками. Розрахунок потокових операцій платіжного балансу, який покривається в основному за рахунок короткострокових зовнішніх позик, стан боргу перевищив рівень міжнародних резервів Національного банку України. Аналіз свідчить, що донині банки України мали проблеми з неповерненнями кредитів. Значна частина банків,

у тому числі з іноземним капіталом, отримала досить високі прибутки, взявши участь, в першу чергу, в процесі споживчого і будівельного кредитування.

На думку В. Геєця, уряд випустив внутрішні державні облігації, тим самим забезпечуючи капіталізацію проблемних банків [6, с. 10]. Крім того, Національний банк України виділив на рефінансування банків величезні ресурси, які були використані на купівлю валюти і повернення зовнішніх боргів. Хоча це не сприяло відновленню кредитування.

Оскільки багато банків із-за кризових умов отримали збитки своїх активів, повертати борги Національному банку України стало нічим, природно вони «повисли в повітрі». А фінансовий стан фізичних і юридичних осіб, які мали валютні зобов'язання у банках, був украй негативною.

І.В. Дорошенко відзначає, що, в першу чергу, почало падати промислове виробництво в Україні, а саме в галузях експорту, оскільки за даними Міністерства фінансів у 2009 обсяг експорту фактично скоротився на 31,4 млрд. дол. США. Треба враховувати факт високого рівня залежності від багатьох країн Європи, які є основними споживачами українського експорту. Крім того, однією з причин падіння української економіки стала непрацююча банківська система і скорочення обсягів кредитування на 10 млрд. грн. Тоді як у попередні роки приріст кредитів в економіці у середньому складав 197 млрд. грн. Ці статистичні дослідження показують, що рецесія країни призвела до спаду ВВП у розмірі 15%. Необхідно зазначити, що фінансово-економічна криза в Україні має свою специфіку, оскільки її економіка не має сильної залежності від світового фондового ринку, який узяв на себе перший і основний удар [7, с. 64-65].

Приведені показники свідчать, що на початку 2008 року почався різкий спад промислового виробництва, будівництва, різко знизився курс національної валюти, що викликало паніку серед



населення, яке почало масово забирати свої вклади з банків. Зокрема, кризове явище в Україні викликано високими темпами зростання кредитів, а саме фізичних осіб, а також зростанням обсягу довгострокових кредитів при відносно короткострокових зовнішніх позиках банківського сектора.

Світова економічна криза має багатогранний характер і охоплює різні сфери і географічні напрями. На думку І. Бураковського і А. Плотникова, внутрішня економічна криза в країні почалася задовго до проявів світової фінансової кризи [8, с. 120]. Автори відзначають, що за усі роки незалежності в Україні фактично не було позитивних умов для розвитку економіки. До того ж, невизнання вищим політичним і економічним керівництвом країни впливу світової фінансової кризи на Україну виявилось одним із чинників, що не дозволив оперативно виробити заходи і методи реагування на ситуацію, що склалася у країні [8, с. 121]. Саме в умовах ринкової економіки зміна уряду призводить до потрясінь на фондовому ринку і коливань курсу національної грошової одиниці. В Україні просто немає такого фондового ринку, який би був індикатором політичних ситуацій. У країнах з розвинутою ринковою економікою будь-які політичні потрясіння призводять до коливань на фондовому ринку, що завжди комусь вигідне [8, с. 131].

Проте більшість експертів причинами світової фінансової кризи називають проблеми в північно-американській економіці, які виникли внаслідок зростання дешевих кредитів. Так, на думку К.В. Іванової, збільшення попиту на цінні папери і зростання цін на них призводять до різкого зростання доходів усіх інвесторів. А це, у свою чергу, стимулює кредитування на купівлю цих цінних паперів [9, с. 173].

В Україні це призвело до зростання цін на нерухомість, разом з зростанням попиту на житло завдяки кредитам, з одного боку, і недостатнім обсягом житлобудівництва – з іншого, спричи-

нили зростання цін на житло. І коли почалася хвиля неплатежів по кредитах, фінансова система навіть високо-розвинених країн цього не витримала, що надалі спричинило промислову рецесію і торгову кризу, – вважає А.О. Маслов [10, с. 37].

На сьогодні фондовий ринок України фактично не працює. Неналежна інституціональна структура ринку копіює американську модель. Така система не відповідає умовам ринкової економіки в Україні. Тому, встановивши реальний контроль над інститутами фондового ринку, державі необхідно буде діяти у межах європейського стандарту.

На основі вищевикладеного можна стверджувати, що світова фінансова криза відбулася в Україні, у першу чергу, через відтік інвестицій і падіння фондового ринку. Тому фондовий ринок не лише зупинився, але і перестав працювати як фінансовий інструмент держави.

Вплив зовнішніх подій на економіку України свідчить про наявність істотних погіршень як в економічній політиці держави, так і в стратегії розвитку бізнесу суб'єктами господарювання, що призвело до кризових явищ. Установи, пов'язані з ринком нерухомості, які мали великі іпотечні активи у власних портфелях, у тому числі низької якості, зазнали значних фінансових втрат, або взагалі збанкрутіли. Банки повинні висунути вимоги до позичальників, яким потенційно можуть бути видані кредити. Кожна банківська і небанківська фінансова установа, яка має намір запропонувати конкретні послуги, повинні довести власну спроможність надавати такі послуги, а також мають розуміти ризики, які виникають під час проведення операцій і вміння керувати цими ризиками.

Ключові слова: іпотечні цінні папери, фінансово-економічна криза, позичальники, фондовий ринок, кредитування, Федеральна резервна система, Національний банк України.

У статті розглянуто причини світової фінансово-економічної

кризи та її наслідки у сфері обігу іпотечних цінних паперів в Україні. Простежено розвиток іпотечного ринку країни після кризи. Охарактеризовано механізм кредитування за допомогою цінних паперів, визначено негативний вплив впровадження американської моделі кредитування в Україні. Виявлено правові недоліки закріплення у спеціальних законах. Висвітлено проблемні аспекти регулювання обороту іпотечних цінних паперів.

В статье рассмотрены причины мирового финансово-экономического кризиса и его последствия в сфере обращения ипотечных ценных бумаг в Украине. Прослежено развитие ипотечного рынка страны после кризиса. Охарактеризован механизм кредитования с помощью ценных бумаг. Установлено негативное влияние внедрения американской модели кредитования в Украине. Выявлены правовые недостатки закрепления в специальных законах. Освещены проблемные аспекты регулирования оборота ипотечных ценных бумаг.

In the article it is considered the reasons of the world financial economic crisis and its consequences in the sphere of mortgage securities turnover in Ukraine, and also development of mortgage securities market and negative impact of implementation of American crediting model in Ukraine. It has been identified legal lacks of fixing in special laws and specified problem aspects of the regulation of mortgage securities turnover.

Література

1. Ендоницкий Д.А. Мировой экономический кризис: анализ причин / Д.А. Ендоницкий, Д.Г. Ломсадзе // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 8 – С. 347–352.
2. Тибері М. Некоторые заметки по поводу мирового экономического кризиса / М. Тибері // Журнал европейской экономики. – 2009. – № 8 – С. 431–468.
3. Уманців Ю. Економіка України в координатах глобальних фінансових дисбалансів / Ю. Уманців, В. Ємець // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 32–39.
4. Лютий І. Фінансово-економічна криза 2008-2010 рр.: деякі чинники та уроки / І. Лютий, О. Юрчук // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 1. – С. 10–16.
5. Лепешкина К.Н. Особенности современного кризиса на мировом финансовом рынке : дис. ... канд. эконом. наук : 08.00.14 / Лепешкина Ксения Николаевна. – М., 2011. – 184 с.
6. Геєць В. Формування і розвиток фінансової кризи 2008-2009 років в Україні / В. Геєць // Економіка України. – 2010. – № 4. – С. 5–15.
7. Дорошенко І.В. Причини й наслідки кризи Єврозони: уроки для України / І.В. Дорошенко // Фінанси України. – 2010. – № 12. – С. 58–68.
8. Бураковський І. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України / І. Бураковський, О. Плотніков. – Х. : Фоліо, 2009. – 299 с.
9. Іванова К.В. Стан фондового ринку в період світової фінансової кризи і його подальший розвиток / К.В. Іванова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 4. – С. 173–178.
10. Маслов А.О. Сучасна економічна криза в Україні і світі у контексті інформаційної економічної теорії / А.О. Маслов // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 6. – С. 31–40.