

До реєстр. № 15172 від 13.04.2026
Народні депутати України
Д. Гетманцев та інші

ВИСНОВОК
на проект Закону України «Про сек'юритизацію та облігації
з покриттям»

Метою проекту, як зазначається у п. 2 пояснювальної записки до нього, є «створення в Україні належної правової основи для здійснення сек'юритизації та емісії облігацій з покриттям, відповідно до вимог Регламенту ЄС № 2017/2402, Директиви ЄС № 2019/2162 та кращих європейський практик. Положення законопроекту направлені на розширення можливостей для залучення фінансовими установами капіталу, створення нових довгострокових фінансових інструментів, розвитку іпотечного кредитування, зниження вартості кредитних ресурсів та залучення іноземних інвестицій в українську економіку».

Для цього у проекті визначаються: сфера дії закону; терміни, які вживаються в ньому; особливості створення та функціонування спеціалізованої платформи фінансування і вимог до передачі пулу сек'юритизованих активів та активів покриття; поняття та види сек'юритизації; вимоги до учасників транзакції із сек'юритизації (оригінатора, управителя фінансовими активами, інвесторів у позиції сек'юритизації, адміністратора за випуском сек'юритизаційних цінних паперів тощо). Крім цього, у проекті: передбачено врегулювання питань щодо фінансових активів, які можуть бути включені до пулу сек'юритизованих активів; встановлено вимоги до розкриття інформації у разі емісії сек'юритизаційних цінних паперів; врегульовано питання щодо поняття та видів облігацій з покриттям; визначено органи, що здійснюють державне регулювання у сфері сек'юритизації та облігацій з покриттям тощо. У розділі VII «Прикінцеві та перехідні положення» передбачено внесення відповідних змін до законів України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків», «Про банки і банківську діяльність», «Про іпотеку», «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про фінансові послуги та фінансові компанії».

Проект не включений до Плану законопроектної роботи Верховної Ради України на 2026 рік, затвердженого постановою Верховної Ради України від 10.02.2026 № 4774-ІХ.

Головне управління, проаналізувавши поданий проект та погоджуючись із необхідністю його прийняття, зокрема, для забезпечення гармонізації законодавства України з законодавством ЄС, вважає за доцільне висловити щодо його змісту такі зауваження.

1. Статтею 1 проекту встановлено, що «цей Закон є профільним законодавством про ринки капіталу та визначає правові засади здійснення сек'юритизації та емісії облігацій з покриттям, вимоги до пулу сек'юритизованих активів та пулу покриття, а також особливості державного регулювання і нагляду за сек'юритизацією та емісією облігацій з покриттям». Водночас згідно з п. 11 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організовані товарні ринки», профільне законодавство визначається, як законодавство про ринки капіталу та організовані товарні ринки, у тому числі про систему накопичувального пенсійного забезпечення та рейтингову діяльність, законодавство про акціонерні товариства, законодавство про рекламу фінансових інструментів, ринків капіталу та організованих товарних ринків, а також законодавство про захист прав споживачів фінансових та супровідних послуг, державне регулювання та нагляд за наданням яких здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія). Отже, на наш погляд, запропоноване у ст. 1 проекту формулювання є некоректним, з огляду на те, що законодавство про ринки капіталу та організовані товарні ринки передбачає сукупність законодавчих актів, об'єднаних за відповідною сферою, а тому поданий проект є не окремим профільним законодавством, а *частиною такого законодавства*.

2. У п. 5 ч. 1 ст. 2 проекту вживається поняття «буфер ліквідності». Звертаємо увагу, що у Директиві ЄС № 2019/2162 використовується поняття «буферний запас ліквідності».

3. У п. 38 ч. 1 ст. 2 проекту зазначається, що «суспільно значущі послуги – послуги, спрямовані на забезпечення суспільних інтересів та потреб, що надаються необмеженому колу користувачів (споживачів) та/або надання яких зазвичай забезпечують органи державної влади, органи місцевого самоврядування або *державні, комунальні підприємства*, установи, організації, суб'єкти господарювання державного або комунального сектору економіки».

Проте слід врахувати, що в Законі України «Про особливості регулювання діяльності юридичних осіб окремих організаційно-правових форм у перехідний період та об'єднань юридичних осіб» (далі у цьому пункті – Закон) під державним підприємством розуміється державне комерційне підприємство, державне некомерційне підприємство, казенне підприємство, а під комунальним підприємством – комунальне комерційне підприємство, комунальне некомерційне підприємство. Причому відповідно до ч. ч. 1, 2 ст. 13 Закону *створення юридичних осіб в організаційно-правових формах державного підприємства* (державного комерційного підприємства, державного некомерційного підприємства, казенного підприємства), *комунального підприємства* (комунального комерційного підприємства, комунального

некомерційного підприємства), спільного комунального підприємства *забороняється*. Відповідно до ч. 1 ст. 14 Закону *«протягом шести місяців з дня введення в дію цього Закону учасники (засновники) підприємства, уповноважений суб'єкт управління об'єктами державної власності приймають рішення про припинення підприємства (крім державних некомерційних підприємств), єдиним учасником (засновником) якого є держава, крім підприємств, щодо яких відкрито провадження у справі про банкрутство. Уповноважений орган місцевого самоврядування може прийняти рішення про припинення підприємства, єдиним учасником (засновником) якого є територіальна громада (територіальні громади)»*. Згідно з ч. 3 ст. 14 Закону *«державне комерційне підприємство, казенне підприємство перетворюється в акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, 100 відсотків акцій (часток) у статутному капіталі якого належать державі, або в державне некомерційне товариство... Комунальне комерційне підприємство перетворюється в акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, 100 відсотків акцій (часток) якого належать відповідній територіальній громаді, або в комунальне некомерційне товариство. Спільне комунальне підприємство перетворюється в акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або в комунальне некомерційне товариство із збереженням пропорцій участі відповідних територіальних громад»*.

4. У ч. ч. 1 та 2 ст. 3 проекту зазначається, що спеціалізована платформа фінансування (далі – СПФ) є юридичною особою приватного права, яка створена за законодавством України з метою здійснення *сек'юритизації або емісії облігацій з покриттям* та є окремою організаційно-правовою формою *непідприємницьких товариств*. На нашу думку, покладення на непідприємницьке товариство повноважень зі здійснення емісії облігацій з покриттям не враховує, положень п. п. 10 та 11 преамбули Директиви ЄС № 2019/2162, відповідно до яких для поширення на облігації з покриттям преференційного режиму згідно з правом Союзу вони *повинні бути випущені кредитними установами*. Завдяки закріпленню випуску облігацій з покриттям за кредитними установами, облігації з покриттям залишаються безпечним і ефективним інструментом фінансування, тим самим сприяючи захисту інвесторів і фінансовій стабільності, які є важливими цілями державної політики, що становлять загальний інтерес. Крім того, у п. 20 ч. 1 ст. 2 проекту зазначається, що «облігації з покриттям – облігації, емітентом яких є *кредитна установа*, та які відповідають іншим критеріям, встановленим статтею 55 цього Закону».

Водночас, відповідно до Регламенту ЄС 2017/2402, повноваження зі здійснення сек'юритизації покладено на «суб'єкт спеціального призначення для цілей сек'юритизації», який згідно з його п. 2 ч. 1 ст. 2 *«означає корпорацію, траст або іншого суб'єкта, крім оригінатора або спонсора, створеного з метою проведення однієї або більше сек'юритизації, діяльність якого обмежується*

діяльністю, необхідною для досягнення зазначеної мети, і структура якого передбачає відокремлення зобов'язань суб'єкта спеціального призначення для цілей сек'юритизації від зобов'язань оригінатора».

5. У ч. 3 ст. 4 проекту визначено перелік осіб, які не можуть бути засновниками СПФ. На нашу думку, цей перелік доцільно розширити шляхом включення до нього: юридичних осіб, щодо яких держава, що здійснює збройну агресію проти України у значенні, наведеному у ст. 1 Закону України «Про оборону України», прямо або опосередковано здійснює контроль, а також юридичних осіб, кінцевим бенефіціарним власником, учасником (акціонером) або власником істотної участі якої є громадянин такої держави (за виключенням тих, які беруть участь у відсічі такої агресії); юридичних осіб, до яких застосовано санкції відповідно до Закону України «Про санкції»; юридичних осіб, включених до переліку осіб, пов'язаних із провадженням терористичної діяльності або стосовно яких застосовано міжнародні санкції; юридичних осіб, які прямо або опосередковано перебуває під контролем осіб, зазначених у п. п. 1-3 цієї частини, або серед власників істотної участі якої є такі особи; юридичних осіб, інформація про всіх кінцевих бенефіціарних власників яких не розкрита та яка зареєстрована у державі (на території), включеній до переліку офшорних зон, затвердженого Кабінетом Міністрів України; юридичних осіб, зареєстрованих відповідно до законодавства держави, включеної Групою з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF) до переліку юрисдикцій високого ризику або юрисдикцій, що перебувають під посиленним моніторингом, а також юридичних осіб, 50 або більше відсотків статутного капіталу якої прямо або опосередковано належать такій особі.

Крім того, зазначимо, що відповідно до ст. 4 Регламенту ЄС 2017/2402 суб'єкти спеціального призначення для цілей сек'юритизації не повинні бути засновані у третій країні, до якої застосовується будь-яке із зазначених нижче положень: (а) третя країна входить до переліку як третя країна з високим ризиком, що характеризується стратегічними недоліками режиму протидії відмиванню грошей та фінансуванню тероризму, згідно з ст. 9 Директиви Європейського Парламенту і Ради (ЄС) 2015/849 (-3); (aa) третя країна входить до переліку некооперативних юрисдикцій для цілей оподаткування ЄС у додатку I; (b) третя країна не підписала угоду з державою-членом, щоб гарантувати, що така третя країна повністю відповідає стандартам, передбаченим у ст. 26 Модельної конвенції Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) щодо податків на доходи і капітал або в Модельній угоді ОЕСР про обмін інформацією з податкових питань, і забезпечує ефективний обмін інформацією з податкових питань, включно з будь-якими багатосторонніми податковими угодами. Щодо суб'єкта спеціального призначення для цілей сек'юритизації, заснованого після 09.04.2021 в юрисдикції, згаданій у додатку II у зв'язку з тим, що в ній діє несприятливий податковий режим, інвестор повинен повідомити про інвестиції в цінні папери, випущені таким суб'єктом спеціального призначення

для цілей сек'юритизації, компетентним податковим органам держави-члена, у якій інвестор є резидентом для цілей оподаткування.

На нашу думку, аналогічні за змістом вимоги слід розповсюдити на засновників/учасників оригінатора у ст. 17 проекту.

6. Згідно з ч. 10 ст. 9 проекту одноосібним виконавчим органом СПФ, його заступником, головою або членом колегіального виконавчого органу СПФ має бути «фізична особа, яка має повну дієздатність та на яку відсутній будь-який вплив з боку інших осіб у процесі прийняття рішень під час виконання її відповідних обов'язків». Проте, на нашу думку, формулювання «будь-який вплив з боку інших осіб» виглядає занадто узагальненим і фактично не дозволяє зазначеній особі змінити свою думку внаслідок, наприклад, обговорення певного питання на засіданні колегіального органу. До того ж радники, консультанти чи інші особи можуть впливати на процес прийняття рішень шляхом надання рекомендацій або висновків, що саме по собі не свідчить про порушення вимог незалежності. У зв'язку з цим запропоноване положення потребує уточнення шляхом конкретизації видів впливу, які є неприпустимими, або встановлення критеріїв такого впливу для уникнення неоднозначного тлумачення та проблем у правозастосуванні.

7. У ч. 3 ст. 10 проекту визначається, що фізичні особи-резиденти України та юридичні особи, створені за законодавством України та з місцезнаходженням в Україні, що набувають у власність цінні папери іноземної СПФ, створеної в державі, що віднесена Комісією до переліку держав, податкова система яких знаходиться в стані реформування, зобов'язані повідомити про цей факт податкові органи. Форма та порядок такого повідомлення встановлюються центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну фінансову політику. Водночас, Комісія згідно з ч. 1 ст. 2 Закону України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» здійснює державне регулювання та нагляд за діяльністю на ринках капіталу та організованих товарних ринках, а тому виникає питання щодо надання Комісії повноважень з віднесення СПФ до переліку держав, податкова система яких знаходиться в стані реформування. Крім того, зі змісту норми та тексту проекту незрозуміло, як саме встановлюється факт перебування податкової системи тієї чи іншої держави у стані реформування.

8. Згідно з ч. 1 ст. 12 проекту передбачено, що передача пулу сек'юритизованих активів або активів покриття на користь СПФ здійснюється на підставі договору про передачу. Водночас, істотні умови такого договору у проекті не визначені, що може негативно позначитися на правах сторін такого договору.

9. Відповідно до ч. 5 ст. 16 проекту визначається, що «транзакція із сек'юритизації може здійснюватися за іноземним правом за умови дотримання вимог Закону України «Про міжнародне приватне право». Звертаємо увагу, що відповідно до ч. 1 ст. 16 проекту сек'юритизацією є транзакція (сукупність операцій) щодо фінансових активів, яка передбачає передачу *кредитного ризику*

або окремого(-их) траншу(-ів) кредитного ризику за такими фінансовими активами від оригінатора до інвесторів у позиції сек'юритизації, у тому числі із використанням СПФ тощо. Водночас у ч. 3 ст. 38 Законі України «Про міжнародне приватне право» передбачено, що «місцезнаходженням цінних паперів, що існують в електронній формі, вважається держава місцезнаходження професійного учасника ринків капіталу – депозитарної установи або особи, яка провадить аналогічну діяльність у такій державі»; а у п. 17 ч. 1 ст. 44 цього Закону вказано, що у разі відсутності згоди сторін договору про вибір права, що підлягає застосуванню до цього договору, застосовується право кредитодавця за кредитним договором. Таким чином, у Законі України «Про міжнародне приватне право» не передбачено колізійних прив'язок щодо передачі кредитного ризику або окремого (-их) траншу (-ів) кредитного ризику за фінансовими активами, а у поданому ж проекті не пропонується внесення змін до нього, що може призвести до ситуації, за якої у разі відсутності вибору сторонами права конкретної держави складно буде визначити право якої держави слід застосувати до відповідних правовідносин.

10. У ч. 3 ст. 21 проекту визначається, що нормативно-правовими актами Комісії може бути передбачена можливість включення до пулу сек'юритизованих активів *інших прав вимоги, крім фінансових активів*. Однак це не враховує, що, згідно з п. 29 ч. 1 ст. 2 проекту, «пул сек'юритизованих активів – *сукупність фінансових активів*».

11. Відповідно до п. 4 ч. 2 ст. 29 проекту однією з вимог безпеки даних, що планується оприлюднювати на відповідних веб-сайтах, визначено «наявність технічних засобів та систем для забезпечення захисту інформації, підтримання цілісності інформації, а також оперативного збереження інформації». З метою уникнення правової невизначеності щодо технічних аспектів таких засобів або систем виглядає доцільним уточнення щодо їх відповідності вимогам законодавства у сфері захисту інформації в інформаційно-комунікаційних системах, а також національним стандартам і нормативним документам у сферах технічного, криптографічного захисту та кіберзахисту.

12. У ч. 5 ст. 33 проекту визначається, що «якщо до початку розміщення сек'юритизаційних облігацій у рамках стандартизованої транзакції із традиційної сек'юритизації не були здійснені реєстрація та/або внесення змін до відповідних записів у Державному реєстрі обтяжень рухомого майна, Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно та/або інші дії, необхідні для забезпечення чинності передачі фінансових активів у відносинах між оригінатором та СПФ та у відносинах з третіми особами, то така *реєстрація, внесення змін до записів та/або інші дії здійснюються у найкоротший розумний строк, але в будь-якому випадку не пізніше ніж протягом 3 робочих днів з дати настання будь-якої з таких обставин* (що має бути передбачено договором про передачу): 1) суттєвого погіршення фінансового стану оригінатора; 2) неплатоспроможності оригінатора; 3) триваючого порушення оригінатором своїх зобов'язань за договором про передачу». Проте, положення про те, що

реєстрація має відбутися «у найкоротший строк, але не пізніше 3 робочих днів» не узгоджується із новою ч. 10 ст. 31² Закону України «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень», в якій передбачено, що така реєстрація має здійснюватися протягом 5 робочих днів. До того ж, формулювання «у найкоротший розумний строк» містить ознаки юридичної невизначеності, оскільки дозволяє його неоднозначне тлумачення.

Також положення проекту щодо переліку обставин, за яких реєстрація стає обов'язковою не узгоджується із переліком таких обставин у змінах до Закону України «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень». Зокрема, згідно з проектом (ч. 5 ст. 33 проекту) такими підставами є суттєве погіршення фінансового стану оригінатора; неплатоспроможність оригінатора; тривале порушення оригінатором своїх зобов'язань за договором про передачу, а у новій ч. 10 ст. 31² Закону України «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень» це неплатоспроможність оригінатора або його заміна в якості управителя фінансових активів, неплатоспроможність емітента облігацій з покриттям або призначення спеціального адміністратора.

Крім цього, у ч. 2 ст. 33 проекту вживається поняття «франдаторний правочин», однак визначення цього поняття в проекті не наведено.

13. Згідно з ч. 1 ст. 38 проекту «договори та інші правочини, що укладаються (вчиняються) у рамках стандартизованої транзакції із традиційної сек'юритизації, повинні належним чином визначати: 1) обов'язки та відповідальність управителя фінансовими активами та *надавачів інших допоміжних послуг у рамках транзакції;..*». Проте слід зазначити, що із змісту цього припису залишається невизначеним перелік осіб, які є «надавачами інших допоміжних послуг», що створює можливість для неоднозначного тлумачення відповідного припису.

14. У п. 1 ч. 1 ст. 40 проекту передбачається, що до початку розміщення сек'юритизаційних облігацій, емісія яких здійснюється у рамках стандартизованої транзакції із традиційної сек'юритизації, оригінатор та/або спонсор забезпечують розкриття потенційним інвесторам у сек'юритизаційні облігації статистичної інформації та інформації щодо обслуговування боржниками фінансових активів, прострочення платежів та рівня втрат щодо фінансових активів, які є істотною мірою подібними за характеристиками до тих, що включаються до пулу сек'юритизованих активів, щонайменше за п'ять попередніх років, а також інформації про джерела вказаної вище інформації та підстави визначення подібних фінансових активів. Слід зазначити, що формулювання «істотною мірою подібними за характеристиками» без визначення критеріїв «подібності» та «істотності» є таким, що не відповідає вимогам правової визначеності та створює можливість для неоднозначного тлумачення наведеного припису.

15. Стаття 41 проекту має назву «Вимоги до учасників стандартизованої транзакції із синтетичної сек'юритизації», водночас у її змісті розкрито лише одного учасника і вимоги до нього – оригінатора.

16. Відповідно до ч. 3 ст. 42 проекту «гарантійне зобов'язання гаранта публічного сектору – це зобов'язання гаранта публічного сектору перед оригінатором, що передбачає покриття гарантом публічного сектору збитків, додаткових втрат або недоотримання запланованих доходів унаслідок невиконання відповідним(-и) боржником(-ами) своїх зобов'язань за пулом сек'юритизованих активів за одним чи кількома траншами кредитного ризику транзакції із сек'юритизації». При цьому «гарантом публічного сектору може бути: а) держава в особі уповноваженого органу або її центральний банк; б) багатосторонній банк розвитку або міжнародна організація; в) орган місцевого самоврядування». На наш погляд, вказані положення потребують належного обґрунтування у контексті узгодження з вимогами ст. 17 Бюджетного кодексу України, згідно з якими передбачено надання державних та місцевих гарантій виключно для забезпечення виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання - резидентів України.

17. Згідно з ч. 6 ст. 47 проекту «договори та інші правочини, що укладаються (вчиняються) у рамках стандартизованої транзакції із синтетичної сек'юритизації, повинні належним чином визначати: 1) обов'язки та відповідальність управителя фінансовими активами, *особи, що здійснює незалежну перевірку настання кредитної обставини*, та надавачів інших допоміжних послуг у рамках транзакції;...». Проте слід зазначити, що проект не містить вимог щодо кваліфікації такої особи, її організаційно-правового статусу тощо.

18. У ч. 2 ст. 50 проекту йдеться про впровадження та функціонування реєстру транзакцій із сек'юритизації відповідно до нормативно-правових актів Комісії, тобто на підзаконному рівні. Водночас, з огляду на здійснення Комісією державного регулювання у сфері сек'юритизації (ч. 1 ст. 90 проекту), обробка відповідних даних потребуватиме надання такому реєстру правового статусу публічного електронного реєстру. Використання інформаційно-комунікаційної системи саме у статусі публічного електронного реєстру концептуально узгоджується з приписами ст. 1 Закону України «Про публічні електронні реєстри» щодо застосування реєстрової інформації для здійснення управлінської діяльності та державного регулювання.

У цьому контексті у приписах проекту слід врахувати вимоги ч. 3 ст. 4 та ч. 2 ст. 26 зазначеного Закону щодо *обов'язковості визначення на рівні закону* ключових атрибутів публічного електронного реєстру, зокрема: держателя (п. 3), адміністратора (п. 4), публічних реєстраторів (п. 5), створювачів (п. 6), видів реєстрових даних (п. 9) та джерела фінансового забезпечення його функціонування (п. 17).

Зазначене вище зауваження стосується також й положень проекту щодо регламентації Комісією порядку авторизації відповідних юридичних осіб (ч. ч. 2, 3 ст. 51 проекту). При цьому слід врахувати п. 7 ч. 2 ст. 26 Закону України «Про публічні електронні реєстри», відповідно до якого порядок реєстрації реєстрових об'єктів має бути визначений у *законі*, що є підставою для створення відповідного реєстру.

19. Абзацом 2 ч. 1 ст. 52 проекту встановлено заборону на включення до Реєстру агентів з верифікації юридичних осіб, зареєстрованих на тимчасово окупованій території України. Разом з тим виглядає доцільною встановлення такої заборони для наступних категорій юридичних осіб: юридичні особи, до яких застосовано санкції відповідно до Закону України «Про санкції»; юридичні особи, включеної до переліку осіб, пов'язаних із провадженням терористичної діяльності або стосовно яких застосовано міжнародні санкції; юридичні особи, інформація про кінцевих бенефіціарних власників якої не розкрита відповідно до вимог законодавства у сфері фінансового моніторингу та інші.

20. У п. 3 ч. 1 ст. 54 проекту пропонується встановити, що Комісія має право виключити особу, яка провадить діяльність агента з верифікації, з Реєстру агентів з верифікації з однієї з таких підстав: встановлення факту подання *недостовірної, неправдивої та/або оманливої інформації* особою, яка провадить діяльність агента з верифікації, для включення її до Реєстру агентів з верифікації. Водночас вважаємо, що слова «недостовірної, неправдивої та/або оманливої інформації» потребують редакційного уточнення, оскільки терміни «недостовірна» та «неправдива» інформація є близькими за змістом. У зв'язку з цим пропонуємо замінити їх словами «недостовірних відомостей або відомостей, що вводять в оману».

21. Згідно з ч. 1 ст. 55 проекту, активи покриття можуть відокремлюватися двома рівнозначними способами: шляхом їх передачі СПФ; шляхом їх внесення до реєстру активів покриття без їх передачі СПФ (так зване відокремлення на балансі емітента). При цьому, згідно з ч. ч. 6 та 7 ст. 15 проекту, у разі відокремлення активів покриття шляхом їх внесення до реєстру активів покриття відповідно до ст. 69 цього Закону без їх передачі СПФ, активи покриття, внесені до реєстру активів покриття, не включаються до ліквідаційної маси емітента облігацій з покриттям у разі настання його неплатоспроможності. Такі активи використовуються виключно для задоволення вимог власників облігацій з покриттям та інших кредиторів за програмою облігацій з покриттям до повного виконання зобов'язань перед ними. Спеціальний адміністратор зобов'язаний забезпечити, щоб грошові кошти, отримані за пулом сек'юритизованих активів або пулом покриття, відповідно, були зараховані на один або декілька окремих банківських рахунків, власником яких є СПФ або (у випадку відокремлення активів покриття шляхом їх внесення до реєстру активів покриття) емітент облігацій з покриттям, та утримувались окремо від інших коштів оригінатора, управителя фінансовими активами, емітента облігацій з покриттям, спеціального адміністратора чи будь-якої іншої особи. У зв'язку із зазначеним виникає

питання куди спеціальний адміністратор має передати кошти ліквідованого емітента у випадку отримання таких коштів за пулом покриття. Так у ч. 2 ст. 87 проекту встановлено, що у випадку, якщо на момент виконання в повному обсязі всіх зобов'язань за облігаціями з покриттям та здійснення всіх інших платежів, які мають бути здійснені за рахунок надходжень від активів покриття, процедура ліквідації емітента облігацій з покриттям є завершеною, залишок коштів після ліквідації СПФ перераховується з рахунку СПФ до Державного бюджету України в порядку, встановленому законодавством.

22. Зазначимо, що назва глави 2 «Погодження програми облігацій з покриттям» проекту дублює назву її ст. 59. Однак при цьому не враховано, що зміст глави 2 значно ширше змісту ст. 59, оскільки до складу глави включені також ст. 60 «Оприлюднення Комісією інформації про програми облігацій з покриттям» та ст. ст. 61-63 про порядок такого погодження, підстави для відмови у погодженні програми облігацій з покриттям та анулювання такого погодження, а тому до згаданих положень проекту доцільно внести відповідні уточнення.

23. У ст. 60 проекту передбачено оприлюднення інформації про програми облігацій з покриттям, щодо яких було звернення щодо погодження. Водночас згідно з ч. 2 цієї статті «порядок, строки та *інформація, що підлягають публікації* відповідно до частини першої цієї статті, встановлюються нормативно-правовими актами Комісії». Проте, на нашу думку, було б логічним для забезпечення захисту прав інвесторів передбачити оприлюднення погоджених програм та відомостей про емітентів за такими програмами безпосередньо у законі.

24. Згідно з ст. 66 проекту, інші забезпечені права вимоги можуть бути включені до складу активів покриття, зокрема, якщо «таке право вимоги забезпечене *заставою, іпотекою або іншим обтяженням майна, яке відповідає вимогам частини другої цієї статті*». Проте у ст. 70 проекту йдеться, що «*майно, що є предметом застави або іпотеки у складі активів забезпечення, має знаходитись на території України, крім випадків, встановлених цим Законом*», тобто місцезнаходження «майна, що предметом іншого обтяження» у проекті не визначається, що створює ризики для забезпечення прав інвесторів.

25. Частиною 3 ст. 69 проекту передбачається, що «порядок ведення реєстру активів покриття, включаючи інформацію, що підлягає реєстрації для кожного активу покриття, а також порядок внесення та вилучення активів покриття, визначаються нормативно-правовими актами Комісії». Такий підхід не враховує, що у випадку, коли держателями вказаного реєстру виступатимуть емітенти облігацій з покриттям – державні банки, юридичні особи публічного права або суб'єкти господарювання державного сектору економіки (з часткою держави понад 50 відсотків), реєстр набуватиме ознак публічного електронного реєстру. Відтак порядок його ведення має затверджуватися Кабінетом Міністрів України, як це передбачено Законом України «Про публічні електронні реєстри» (ч. 5 ст. 26, ч. 2 ст. 35 та ч. 4 ст. 36).

26. Згідно з ч. 6 ст. 79 проекту контролер пулу, виконуючи покладені на нього обов'язки, зобов'язаний дотримуватися вимог щодо збереження та захисту інформації, що становить банківську таємницю, конфіденційну інформацію та інші дані з обмеженим доступом, з урахуванням положень цього Закону та Закону України «Про банки і банківську діяльність». На нашу думку, у цьому положенні доцільно також передбачити посилання на Закон України «Про захист персональних даних».

27. На нашу думку, положення ч. 4 ст. 85 проекту щодо визначення Комісією порядку надання відповідної реєстрової інформації потребує узгодження з п. 18 ч. 2 ст. 26 Закону України «Про публічні електронні реєстри», відповідно до якого форми і порядок оприлюднення та отримання реєстрової інформації зазначаються у *законі*, яким створюється відповідний реєстр.

28. У ст. ст. 91 та 92 проекту не визначений суб'єкт, який має затверджувати порядки інформаційної взаємодії відповідних державних органів.

29. Щодо змін до Закону України «Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень» (далі у цьому пункті – Закон) слід зазначити таке.

У проекті ст. 13 Закону доповнюється новою ч. 5, якою передбачається, що «вимоги цієї статті щодо строку реєстрації змін у відомостях про зареєстроване обтяження не застосовуються при передачі фінансових активів спеціалізованій платформі фінансування в рамках транзакції із традиційної сек'юрітизації за умови, що оригінатор при цьому призначається управителем фінансових активів, та під час емісії облігацій з покриттям. У разі неплатоспроможності оригінатора або його заміни в якості управителя фінансових активів, неплатоспроможності емітента облігацій з покриттям або призначення спеціального адміністратора відповідні зміни у відомостях про зареєстроване обтяження мають бути зареєстровані *протягом п'яти робочих днів*». Зауважимо, що при цьому не визначено, з якого моменту починається відлік 5 робочих днів. Це зауваження стосується й інших відповідних положень проекту.

Водночас у ч. 2 цієї статті передбачено, що «обтяжувач зобов'язаний зареєструвати зміни у відомостях про зареєстроване обтяження протягом *п'яти днів* із моменту набрання чинності правочином, на підставі якого відбулися зазначені зміни. Боржник або інші особи, права яких були порушені внаслідок невиконання цього обов'язку, мають право вимагати від обтяжувача відшкодування завданих збитків».

У цьому контексті, зазначаємо, що у чинній редакції ч. 2 ст. 13 Закону встановлено строк 5 днів (тобто це календарні дні). Однак у проекті строк визначається у *5 робочих днів*. Це, а також надання оригінатору, який призначається управителем фінансових активів, права реєстрації змін у відомостях про зареєстроване обтяження без дотримання строків, визначених у ч. 2 ст. 13 Закону не узгоджується, на нашу думку, з принципом пріоритету обтяження, який визначається на підставі реєстрації, закріпленим у ст. 14 Закону. Зазначимо, що у ч. 1 цієї статті Закону передбачено, що «зареєстроване обтяження має вищий пріоритет над незареєстрованими обтяженнями.

Пріоритет зареєстрованих обтяжень визначається у черговості їх реєстрації, за винятками, встановленими цим Законом. Обтяжувачі, які зареєстрували обтяження одного і того ж рухомого майна одночасно, мають рівні права на задоволення своїх вимог. Обтяжувач з вищим пріоритетом має переважне право на звернення стягнення на предмет обтяження».

За цих умов застосування передбаченого у проекті підходу може призвести до того, що будь-які інші обтяження, що будуть внесені до реєстру іншими кредиторами оригінатора, набудуть вищого правового пріоритету перед правами СПФ, зареєстрованими поза межами строків, визначених у ч. 2 ст. 13 Закону, які виникли раніше, що не узгоджуються з принципами публічності, достовірності та відкритості державних реєстрів, які визначені у Законі України «Про публічні електронні реєстри», а також порушує базовий принцип оприлюднення даних, визначеного у ст. 1 Закону України «Про публічні електронні реєстри».

Крім цього, такий підхід позбавляє боржників та кредиторів можливості знати реального правонабувача активів, залишаючи оригінатора власником в реєстрі.

30. Щодо змін до Закону України «Про державну реєстрацію речових прав на нерухоме майно та їх обтяжень» (далі у цьому пункті – Закон) слід зазначити таке.

30.1. У проекті пропонується ч. 2 ст. 2 Закону доповнити новим абзацом наступного змісту: «терміни «неплатоспроможність», «облігації з покриттям», «оригіратор», «пул покриття», «пул сек'юритизованих активів», «спеціалізована платформа фінансування», «традиційна сек'юритизація», «управитель фінансових активів» вживаються в цьому Законі у значенні, наведеному в Законі України «Про сек'юритизацію та облігації з покриттям». Однак, таке доповнення виглядає зайвим, оскільки чинною ч. 2 ст. 2 Закону, вже передбачено, що «інші терміни вживаються у значенні, наведеному в Цивільному кодексі України та законах України», що стосується і зазначених термінів.

30.2. Нова ч. 10 ст. 31² Закону, згідно із якою «вимоги цієї статті щодо державної реєстрації прав одночасно із вчиненням відповідної нотаріальної дії не поширюються на державну реєстрацію переходу прав іпотекодержателя до спеціалізованої платформи фінансування за іпотекою, що включається до пулу сек'юритизованих активів за транзакцією із традиційної сек'юритизації за умови, що оригіратор при цьому призначається управителем фінансових активів, або до пулу покриття при здійсненні емісії облігацій з покриттям. У разі неплатоспроможності оригінатора або його заміни в якості управителя фінансових активів, неплатоспроможності емітента облігацій з покриттям або призначення спеціального адміністратора відповідні зміни мають бути зареєстровані протягом п'яти робочих днів» викликає такі зауваження.

Запропоновані зміни дозволяють відкласти державну реєстрацію переходу прав іпотекодержателя до спеціалізованої платформи фінансування (СПФ) на невизначений термін. Проте, це може призвести до створення ситуації, за якою

протягом цього терміну дані в Державному реєстрі речових прав на нерухоме майно (далі – Державний реєстр речових прав) не відповідатимуть фактичному стану правовідносин. Такий підхід суперечить загальним засадам державної реєстрації прав, зокрема, об'єктивності, достовірності та повноти відомостей про зареєстровані права на нерухоме майно та їх обтяження; обов'язковості державної реєстрації прав у Державному реєстрі прав; одночасності вчинення нотаріальної дії з нерухомим майном, об'єктом незавершеного будівництва, майбутнім об'єктом нерухомості та державної реєстрації прав; публічності державної реєстрації прав (ч. 1 ст. 3 Закону). Крім того, згідно із ч. 2 ст. 3 Закону, «речові права на нерухоме майно, об'єкт незавершеного будівництва, майбутній об'єкт нерухомості та їх обтяження, що підлягають державній реєстрації відповідно до цього Закону, виникають, змінюються та припиняються з моменту такої реєстрації».

Це зауваження стосується й інших відповідних положень запропонованих у проекті змін до Закону.

31. Щодо змін до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (далі у цьому пункті – Закон) слід зазначити таке.

31.1 Новим п. 52² ч. 1 ст. 2 Закону надано визначення поняття «репозиторій даних сек'юритизації – акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює *централізоване збирання та ведення записів про транзакції* із сек'юритизації, за умови включення його до Реєстру репозиторіїв». Слід зазначити, що запропоноване визначення не враховує, зокрема, те, що такий репозиторій є місцем оприлюднення регульованої інформації емітентів (ч. 2 ст. 29 проекту), що включає регулярну, особливу та іншу інформації та не обмежується лише транзакціями. Слід також зазначити, що згідно з ч. 2 ст. 10 Регламенту ЄС № 2017/2402 «щоб мати право бути зареєстрованим згідно із цією статтею, репозиторій із сек'юритизації повинен бути юридичною особою, заснованою в Союзі, застосовувати процедури перевірки повноти та узгодженості інформації, *наданої йому згідно зі статтею 7(1)* цього Регламенту». При цьому, зазначена ст. 7(1) передбачає, зокрема, інформацію про базисні експозиції щоквартально або, у випадку забезпечених активами комерційних паперів, інформацію про базисну дебіторську заборгованість чи кредитні вимоги щомісячно; усю базисну документацію, необхідну для розуміння операції, у тому числі, між іншим, якщо застосовано, такі документи: документ про остаточну пропозицію або проспект разом з документами щодо закриття операції, за винятком правових висновків; для традиційної сек'юритизації - договір продажу активів, договори цесії, новації або передачі, а також будь-яку відповідну трастову декларацію; (iii) договори щодо деривативів і гарантій, а також будь-які відповідні документи стосовно механізмів забезпечення, якщо експозиції, що їх сек'юритизують, залишаються експозиціями оригінатора; (iv) договори про обслуговування, резервне обслуговування, адміністрування та управління готівковими коштами.

Тобто, фактично, репозиторій даних сек'юритизації виконує також функцію публічного архіву фінансової та юридичної документації, а не лише фіксатора «операцій».

31.2. У новому п. 5¹ ст. 11 Закону зазначається, що «облігації залежно від наявності забезпечення зобов'язань за ними можуть бути забезпеченими або незабезпеченими. Для цілей цього Закону забезпеченням також вважається страхування ризиків невиконання зобов'язань за облігаціями». На нашу думку, включення страхування ризиків невиконання зобов'язань до забезпечення зобов'язань не узгоджується з ч. 1 ст. 546 ЦК, згідно з якою виконання зобов'язання може забезпечуватися неустойкою, порукою, гарантією, заставою, притриманням, завдатком, правом довірчої власності.

31.3. Запропонована назва нової ст. 86 Закону «Діяльність репозиторію на ринках капіталу та організованих товарних ринках, що потребує авторизації» створює враження, що лише окремі види діяльності репозиторію підлягають авторизації, тоді як інші можуть здійснюватися без неї. Хоча, ч. 1 цієї ж статті встановлює, що Комісія в установленому нею порядку здійснює авторизацію юридичних осіб, які мають намір провадити такі види діяльності репозиторію на ринках капіталу та організованих товарних ринках: 1) діяльність торгового репозиторію; 2) діяльність репозиторію даних сек'юритизації. У зв'язку з цим назва статті потребує уточнення для узгодження з її змістом та уникнення неоднозначного тлумачення.

31.4. Згідно з п. 6 ч. 1 нової ст. 109 Закону до компетенції зборів відповідного випуску належить, зокрема, погодження умов конвертації облігацій в акції (якщо емітентом облігацій є акціонерне товариство). Водночас у п. 1 ч. 7 ст. 111 нової Закону зазначається, що рішення зборів щодо питань, передбачених цією частиною, приймається більшістю у три чверті голосів власників облігацій, кредитних нот відповідного випуску, які беруть участь у голосуванні щодо питань порядку денного зборів, що вважаються правомочними приймати рішення. Такими питаннями є, зокрема, надання згоди на внесення емітентом змін до проспекту (рішення про емісію цінних паперів) щодо розміру відсоткового доходу, розміру та/або валюти номінальної вартості облігацій, кредитних нот, строків виплати відсоткового доходу, строків погашення, умов дострокового погашення, деномінації відповідного випуску облігацій, кредитних нот, переліку осіб, які надають забезпечення за облігаціями, кредитними нотами, та обсягу їх відповідальності, конвертації облігацій, кредитних нот (далі - основні фінансові умови облігацій), внесення пов'язаних з цим змін до правочинів щодо забезпечення виконання зобов'язань за облігаціями, кредитними нотами. Таким чином, до компетенції зборів входить погодження умов конвертації облігацій. Окрім того, враховуючи, що зазначені у п. 1 ч. 7 нової ст. 111 Закону питання щодо яких рішення приймається більшістю, стосуються також кредитних нот, а тому узагальнююча назва «основні фінансові умови облігацій» потребує уточнення.

31.5. У п. 3 ч. 1 нової ст. 115 Закону пропонується встановити, що повноваження адміністратора припиняються у разі «встановлення судом, третейським судом, міжнародним комерційним арбітражем або Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку факту невідповідності адміністратора вимогам, встановленим цим Законом та/або нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку».

Звертаємо увагу, що згідно із ч. 1 ст. 5 Закону України «Про третейські суди» «юридичні та/або фізичні особи, а також адміністратор за випуском облігацій, який діє в інтересах власників облігацій відповідно до положень Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», мають право передати на розгляд третейського суду будь-який спір, який виникає з цивільних чи господарських правовідносин, крім випадків, передбачених законом». Відповідно до ч. 2 ст. 1 Закону України «Про міжнародний комерційний арбітраж» до міжнародного комерційного арбітражу можуть за угодою сторін передаватися спори між адміністратором за випуском облігацій, який діє в інтересах власників облігацій відповідно до положень Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», та емітентом облігацій та/або особами, які надають забезпечення за такими облігаціями, якщо принаймні одна зі сторін спору є підприємством з іноземними інвестиціями. Таким чином, третейські суди, міжнародний комерційний арбітраж не наділені компетенцією щодо розгляду справ з невідповідності адміністратора вимогам, встановленим законом та/або нормативно-правовими актами Комісії. При цьому зміни до названих законів, які б розширювали компетенцію третейських судів, міжнародного комерційного арбітражу у цій частині, проектом не пропонуються.

31.6. У ч. 1 нової ст. 118 Закону зазначається, що «права та обов'язки адміністратора визначаються законом, проспектом (рішенням про емісію), рішеннями зборів, кредитних нот та договором про призначення адміністратора». Пропонуємо уточнити на яких саме зборах прийматиметься рішення про «права та обов'язки адміністратора»: зборах власників облігацій, кредитних нот чи яких ось інших зборів.

31.7. У ч. 2 нової ст. 121 Закону встановлюється, що «адміністратор вчиняє такі дії або правочини виключно в інтересах власників облігацій, кредитних нот за умови надання згоди зборами у порядку, передбаченому цим Законом, або згоди всіх власників облігацій, кредитних нот: 1) відмовляється від позову, зменшує розмір позовних вимог, змінює предмет позову, укладає мирову угоду, відмовляється від апеляційної або касаційної скарги у спорі про захист прав та інтересів власників облігацій, кредитних нот в порядку адміністративного, цивільного, господарського судочинства, укладає мирову угоду, відмовляється від позову або вимог, припиняє третейський або арбітражний розгляд у разі розгляду спору в третейському суді або в міжнародному комерційному арбітражі».

Звертаємо увагу, що відповідно до ч. 1 ст. 32 Закону України «Про міжнародний комерційний арбітраж» «арбітражний розгляд *припиняється остаточним арбітражним рішенням або постановою третейського суду*». Згідно із ч. 2 ст. 32 «третейський суд приймає постанову про припинення арбітражного розгляду, коли: - *позивач відмовляється від своєї вимоги, якщо тільки відповідач не висуне заперечень проти припинення розгляду і третейський суд не визнає законний інтерес відповідача в остаточному врегулюванні спору; сторони домовляються про припинення розгляду; третейський суд визнає, що продовження розгляду стало з якоїсь причини непотрібним або неможливим*». Крім того, відповідно до ч. 1 ст. 53 Закону України «Про третейські суди» «*третейський суд постановляє ухвалу про припинення третейського розгляду в таких випадках: спір не підлягає вирішенню в третейських судах України; є рішення компетентного суду між тими ж сторонами, з того ж предмета і з тих самих підстав; позивач відмовився від позову; сторони уклали угоду про припинення третейського розгляду; підприємство, установу чи організацію, які є стороною третейського розгляду, ліквідовано; третейський суд є некомпетентним щодо переданого на його розгляд спору; у разі смерті фізичної особи, яка була стороною у справі, якщо спірні правовідносини не допускають правонаступництва*». Таким чином, адміністратор не може припинити третейський або арбітражний розгляд у разі розгляду спору в третейському суді або в міжнародному комерційному арбітражі, оскільки це компетенція третейського суду або міжнародного комерційного арбітражного суду. Водночас адміністратор може укласти угоду з іншою стороною про припинення третейського розгляду або ж домовитися з іншою стороною про припинення розгляду, що слід врахувати у проекті.

32. Щодо змін до Закону України «Про аграрні ноти» (далі у цьому пункті – Закон) слід зазначити таке.

Частинами 3 та 4 нової ст. 12¹ «Включення аграрних нот в процесі сек'юритизації та віднесення до складу активів пулу покриття випуску облігацій з покриттям Закону» пропонується встановити, що «3. Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку до дня набрання чинності цим Законом розробити та затвердити нормативно-правові акти, передбачені цим Законом. 4. Національному банку України до дня набрання чинності цим Законом привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом». Однак звертаємо увагу, що Закон набрав чинності 01.01.2025. Крім того, відповідно до вимог законодавчої техніки термін, протягом якого необхідно забезпечити прийняття нових та приведення у відповідність із законом чинних підзаконних актів органів виконавчої влади, визначається у прикінцевих положеннях проекту¹.

¹ - Правила оформлення проектів законів та основні вимоги законодавчої техніки (Методичні рекомендації) : Правила; Апарат Верховної Ради від 01.06.2006 // База даних «Законодавство України» / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/n0002451-06> (дата звернення: 14.05.2026)

33. Пункт 4 Розділу VII «Прикінцеві та перехідні положення» проекту передбачає визнання Закону України «Про іпотечні облигації» таким, що втратив чинність, з дня введення в дію нового закону, водночас, проект не містить норми яка б врегульовувала статус випущених іпотечних облигацій після скасування профільного закону.

Керівник Головного управління

С. Тихонюк

Вик.: Е. Вальковський, С. Коновалова, О. Гончаренко, О. Куціпак, О. Макаренко, Я. Бережний, Н. Пархоменко

