

УДК 347.454  
DOI <https://doi.org/10.32837/pyuv.v0i1.728>

**В. В. Красуцький**  
*orcid.org/0000-0001-9050-9692*  
аспірант кафедри підприємницького та корпоративного права  
Юридичного інституту  
Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

## ЗАСТАВА БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ МАЙНОВИМ ПОРУЧИТЕЛЕМ

Постановка проблеми. Розвиток міжнародного співробітництва та євроінтеграційні процеси вимагають реформування законодавства України у сфері застави майнових прав, зокрема цінних паперів, де заставадавець є майновий поручитель. Розвиток заставних відносин зумовлюється багатоманітністю положень, закріплених у національному законодавстві, та відсутністю єдиної правозастосовної практики виконання майновим поручителем взятих на себе зобов'язань. Також необхідно враховувати іноземний досвід застави майнових прав, що допоможе уникнути можливих колізій та антагонізмів і створити ефективні механізми правового регулювання вказаних відносин.

Метою статті є встановлення сучасних тенденцій розвитку інституту застави цінних паперів; виявлення переваг та недоліків правового регулювання вказаних правовідносин з метою формулювання напрямів проведення змін у чинне законодавство України у вказаній сфері.

Одним із найбільш ефективних способів забезпечення виконання зобов'язань є застава.

Враховуючи, що чинне законодавство України жодним чином не забороняє оформлення в заставу, а бездокументарні цінні папери володіють усіма необхідними для передачі в заставу властивостями, вони можуть бути предметом застави, де заставадавець є майновий поручитель.

При цьому нині є недостатньо дослідженими особливості застави майнових прав, у тому числі цінних паперів, майновим поручителем, що призводить на практиці до виникнення проблемних питань у процесі розвитку правового регулювання вказаних відносин.

Теоретичну основу дослідження становлять праці вітчизняних та іноземних науковців-цивілістів: М.М. Агаркова, М.О. Барінова, Т.В. Боднар, В.І. Борисової, М.І. Брагінського, С.М. Братуся, Є.В. Вавіліна, В.В. Вітрянського, О. В. Волкова, О.І. Виговського, О.С. Іоффе, Л.А. Касо, О.С. Кізлової, В.В. Кулакова, О.О. Красавчикова, Н.С. Кузнецової, В.В. Луця, Р.А. Майданика, Л.В. Саванець, Г.Ф. Шершеневича, С.І. Шимон та інших.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до ст. 194 Цивільного кодексу України цінним

папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає відносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документу, іншим особам.

За своїми характеристиками цінні папери є титулами власності.

Ще Г.В. Шершеневич під цінними паперами визначав документи, якими визначаються суб'єкти втіленого в них майнового права [3, с. 60].

Р. Сават'є вважав, що всі права вимоги, що становлять визначену суму грошей, і всі акції можуть утілюватися в паперах, створених для того, щоб ці вимоги та акції могли брати участь в обігу як тілесні речі. Такими є цінні папери [5, с. 108].

На думку М.Ю. Алексеева, під цінним папером слід розуміти документ, що відображає пов'язані з ним майнові права, може бути самостійним предметом обігу на ринку та бути об'єктом купівлі-продажу й інших угод, є джерелом одержання регулярного чи одноразового прибутку, виступає різновидом грошового капіталу [4, с. 5].

Завдяки таким своїм особливостям цінні папери можуть бути предметом застави і застосовуватися для забезпечення належного виконання зобов'язань.

Водночас необхідно зазначити, що майновий поручитель може бути суб'єктом заставних правовідносин на підставі ч. 1 ст. 583 Цивільного кодексу України та ст. 1 Закону України «Про заставу».

Бездокументарні цінні папери є об'єктами права власності так само, як і документарні, що встановлено у ст. 1 Закону України «Про депозитарну систему України». Водночас поява таких об'єктів спричинила низку проблем законодавства та юридичної практики, оскільки існуючі механізми правового регулювання відносин цивільного обороту традиційно зорієнтовані на обіг матеріалізованих об'єктів цивільних прав. Питання ж про придатність таких механізмів, вихідною основою яких є право власності, що уповноважує особу на вчинення актів розпорядження відповідними об'єктами, для застосування до майнових, але нематеріалізованих об'єктів залишається дискусійним у правовій теорії [7, с. 159].

Слід погодитися, що, зважаючи на нематеріальний (але майновий) характер бездокументарних цінних паперів, в основі змісту права власності на них слід визначити правомочність владування, яка може охоплювати будь-які види повноважень щодо об'єктів, незалежно від їх видової приналежності, та будь-які випадки правового панування над об'єктом. Владуванням слід вважати забезпечену законом можливість управненої особи підпорядковувати визначене благо (цінний папір, комплекс майнових прав) своїй волі у будь-який спосіб, який не суперечить закону та моральним засадам суспільства. Перечове право власності включає повноваження владарювати (обладувати), користуватися та розпоряджатися цінними паперами. Вичерпний перелік повноважень не може бути встановлений на законодавчому рівні; можливість владування дозволяє управненій особі самостійно створювати для себе повноваження в межах, визначених законом для здійснення цивільних прав певного виду [7, с. 166–167].

Деякі науковці вбачають головну відмінність бездокументарних та документарних цінних паперів у тому, що матеріальні носії, в яких вони втілюються, можуть знаходитися або безпосередньо в управомочених осіб (документарні цінні папери), або у третіх осіб (бездокументарні цінні папери); власники цінних паперів можуть здійснювати та відчужувати свої права або безпосередньо (на документарні цінні папери), або за умови звернення до особи, у якої зберігається матеріальний носій відповідного запису (на бездокументарні) [9, с. 23].

Слід відзначити позицію Д.І. Степанова, який під бездокументарним цінним папером пропонує розуміти ідеальну оболонку, яка виступає своєрідною рахунковою одиницею, що включає сукупність прав; емісійний цінний папір є правовою конструкцією, яка використовується правопорядком для того, щоб запускати в обіг майнові права [10, с. 75–76].

Водночас слід відзначити, що бездокументарна форма цінного паперу є по своїй суті засобом закріплення майнових прав, і це не впливає ні на обсяг прав, які ним посвідчуються, ні на можливість посвідчувати приналежність особі відповідних прав, а поява такої форми зумовлена необхідністю підвищення оборотоздатності майнових прав.

Правове регулювання застави цінних паперів майновим поручителем по своїй суті не має особливостей у правовому регулюванні порівняно з іншими суб'єктними складами та характеризується істотною кількістю нормативно-правових актів, що зумовлено особливістю цінних паперів як предмета заставних правовідносин.

Під час передачі цінних паперів у заставу необхідно враховувати наявні обмеження. Згідно

з ч. 3 ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» право на розпорядження такими об'єктами виникає лише на етапі обігу відповідних цінних паперів, а саме на вторинному ринку цінних паперів, тобто тільки після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення акцій або облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію акцій або облігацій власник цінних паперів набуває право передати цінні папери у заставу.

Встановлюючи у ст. 16 Закону України «Про заставу» загальне право виникнення застави з моменту укладення договору застави, законодавець не передбачає жодних винятків для бездокументарних цінних паперів. Укладення договору застави цих цінних паперів зумовлює необхідність звернення заставодавця до депозитарної установи цінних паперів, яка обслуговує ці цінні папери, з вимогою здійснення операції щодо блокування цінних паперів, що є проявом фіксації застави бездокументарних цінних паперів.

Необхідно звернути увагу на те, що використання цінних паперів як предметів застави, з одного боку, є менш витратним у зверненні стягнення на них порівняно з іншими видами майна, а з іншого – зумовлює додатковий ризик, пов'язаний з їх ліквідністю. Саме тому найчастіше предметом застави стають цінні папери з фіксованою дохідністю [8, с. 90].

Необхідно зазначити, що Національний Банк України затвердив низку змін до нормативно-правових актів з метою забезпечення законодавчого врегулювання процесу розміщення облігацій внутрішньої державної позики та обліку паперів, отриманих Національним Банком України як застави, зокрема постановою Правління Національного банку України від 18.09.2018 № 100 «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» [2] були внесені зміни до законодавства України щодо врегулювання механізму обслуговування операцій рефінансування під заставу пулу активів.

Статтею 589 ЦК України передбачено, що у разі невиконання зобов'язання, забезпеченого заставою, заставодержатель набуває право звернення стягнення на предмет застави.

Згідно з ч. 1 ст. 20 Закону України «Про заставу» заставодержатель набуває право звернення стягнення на предмет застави в разі, якщо в момент настання строку виконання зобов'язання, забезпеченого заставою, воно не буде виконано, якщо інше не передбачено законом чи договором. При цьому звернення стягнення на заставлене майно здійснюється за рішенням суду або третейського суду, на підставі виконавчого напису нотаріуса, якщо інше не передбачене законом або договором застави (ч. 6 ст. 20 Закону України «Про заставу»).

Відповідно до ч. 7 ст. 20 Закону України «Про заставу» реалізація заставленого майна, на яке звернено стягнення, провадиться державним виконавцем на підставі виконавчого листа суду, або наказу господарського суду, або виконавчого напису нотаріуса у встановленому порядку, інше не передбачено цим законом або договором.

Якщо брати до уваги іноземний досвід, то у юридичній практиці англійського права використовуються три основні способи звернення стягнення на акції та інші цінні папери, що передаються в заставу англійського права: 1) продаж акцій та інших цінних паперів. Заставодержатель має право на підставі закону (implied right) продати акції у заставі без необхідності звернення до суду за умови укладення договору deed. На заставодержателя покладається низка зобов'язань у випадку акцій в заставі, наприклад, продавати акції по найвищій ціні; 2) призначення керуючого майном (receiver). Заставадавець може самостійно призначити керуючого майном, якщо таке право прямо передбачене договором застави, або через звернення до суду з метою призначення керуючого майном; 3) стягнення акцій (appropriation). Вказаний вид звернення стягнення акцій врегульований законодавчо Правилами фінансового забезпечення 2003 року (Financial Collateral Arrangements (No 2)). Зокрема, передбачено звернення стягнення безпосередньо без звернення до суду, але при цьому необхідною умовою є приведення оцінки акцій у відповідність до умов договору застави.

Оскільки бездокументарним цінним папером є обліковий запис на рахунку в цінних паперах у системі депозитарного обліку цінних паперів, а набуття і припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку цінних паперів, то передача виконавцем стягувачу цінних паперів боржника здійснюється шляхом винесення виконавцем постанови про переказ цінних паперів з рахунку боржника на рахунок стягувача. За відсутності цінних паперів належним способом захисту виступатиме позовна вимога про стягнення вартості цінних паперів, а також може мати місце вимога щодо стягнення коштів на відшкодування доходів, які заставадавець одержав або міг одержати від цінних паперів з часу, коли дізнався або мав дізнатися про володіння без достатньої правової підстави (ст. 1214 Цивільного кодексу України).

Водночас слід відзначити, що передання в заставу, наприклад, акцій акціонерного товариства не робить це товариство підконтрольним заставодержателю. Якщо власник акцій передав їх у заставу, це не позбавляє його прав як учасника і не обмежує можливості брати участь в управлінні товариством, що може мати негативні наслідки.

Також можуть, до прикладу, виникнути питання щодо виконання емітентами цінних паперів вимог щодо розкриття на фондовому ринку регулярної інформації чи невиконання інших встановлених вимог, внаслідок чого регулятором буде прийнято рішення щодо заборони внесення змін до системи депозитарного обліку щодо цінних паперів, тобто по суті це призведе до заблокування цих цінних паперів.

Якщо дивитися крізь призму зобов'язань майнового поручителя, то останній бере на себе зобов'язання погасити борг замість основного боржника в межах вартості того майна, яке передається ним в іпотеку чи заставу, а тому заблокування таких бездокументарних цінних паперів призводить до проблем у реалізації заставного майна, і перехід права власності, наприклад, внаслідок проведення публічних торгів можливий тільки у судовому порядку у разі встановленні факту, що рішення державного органу щодо вказаного блокування не відповідає законодавству України.

Також необхідно зазначити, що з метою захисту своїх прав, до прикладу, заставодержателі можуть встановлювати для майнових поручителів, що є заставадавцями, додаткові зобов'язання, але у договірних зобов'язаннях між заставодержателем і заставадавцем не можуть встановлюватися права та обов'язки третіх осіб, і, наприклад, будь-яка фізична чи юридична особа може ініціювати процедуру банкрутства акціонерного товариства, акції якого передано у заставу.

При цьому згідно з ч. 1 ст. 59 Кодексу України з процедур банкрутства передбачено, що з дня ухвали господарським судом постанови про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури припиняються повноваження власника майна банкрута. Таким чином, у разі передачі у заставу акцій акціонерного товариства, визнаного банкрутом, вказані цінні папери по суті мають нульову вартість, а тому звернення стягнення на таке майно не надасть кредиторі можливості захистити свої права.

При цьому необхідно враховувати, що задоволення вимог за основним зобов'язанням з іншого майна майнового поручителя не передбачено.

Таким чином, є підстави вважати, що у разі передачі майновим поручителем у заставу заблокованих бездокументарних цінних паперів або акцій акціонерного товариства, визнаного банкрутом, є проблемним або неможливим стягнення з майнового поручителя вартості заставного майна, зокрема грошових коштів, і при цьому банкрутство особи, корпоративні права на яку належать майновому поручителю, може свідчити про неналежне виконання майновим поручителем своїх обов'язків як учасника (засновника) особи (у разі, якщо заставадавець є власником істотної участі).



У такому разі заставодержатель може обґрунтовувати необхідність заміни предмету застави посиланням на істотну зміну обставин та застосуванням ч. 2 ст. 587, статей 593, 652, 653 ЦК України та статей 28, 50 Закону України «Про заставу», але, зокрема, відповідно до ч. 1 ст. 593 ЦК України право застави припиняється у разі втрати предмета застави, якщо заставодавець не змінив предмет застави, реалізації предмета застави, набуття заставодержателем права власності на предмет застави. Такі обставини створюють предмет спору, що буде вирішуватись у судовому порядку, що вимагає від учасників відносин додаткових ресурсів.

При цьому згідно зі ст. 651 ЦК України зміна договору допускається лише за згодою сторін, якщо інше не встановлено договором або законом. Договір може бути змінено за рішенням суду на вимогу однієї із сторін у разі істотного порушення договору другою стороною та в інших випадках, встановлених договором або законом.

Враховуючи наведене, з метою забезпечення справедливості, добросовісності та розумності у цивільно-правових відносинах між кредитором, боржником та майновим поручителем потрібно доповнити ст. 28 Закону України «Про заставу» ч. 3, відповідно до якої «у разі передачі майновим поручителем у заставу корпоративних прав, зокрема, але не виключно акцій акціонерного товариства, іншої особи, що визнана банкрутом, встановлення факту неналежного виконання майновим поручителем своїх обов'язків як учасника (засновника) особи, заставодержатель має право одержати суму, якої не вистачає для повного задоволення вимоги, з іншого майна заставодавця в порядку черговості, передбаченої законодавством України, або за домовленістю з майновим поручителем здійснити заміну предмета застави, якщо інше не передбачено договором застави».

Висновки. Проведений аналіз дав можливість встановити основні проблемні питання, що виникають під час передачі у заставу майновим поручителем цінних паперів.

З метою захисту прав та інтересів кредиторів доцільно обмежити надання майновими поручителями наступних застав бездокументарних цінних паперів, що викоринить можливі маніпуляції у цій сфері.

Необхідно погодитися з О.І. Виговським [6] щодо доцільності доповнення положення, що реалізація заставлених бездокументарних цінних паперів відбувається у порядку, передбаченому ч.ч. 1 та 2 ст. 23 Закону України «Про заставу», та погодитися з С.І. Шимон [7], що право власності на бездокументарні цінні папери є неречовим правом власності, яке уповноважує власника до повного владарювання над таким об'єктом, наділяючи його низкою виключних повноважень. Неречовий

характер права власності на бездокументарні цінні папери не виключає поширення на них правового режиму речей, що зумовлюється правовою фікцією «майнове право є річчю», закріпленою в ч. 2 ст. 190 ЦК України.

Проаналізовано проблеми, що можуть виникнути під час передачі у заставу майновим поручителем бездокументарних цінних паперів, а тому пропонується внести зміни до чинного законодавства України з метою захисту прав суб'єктів заставних правовідносин, а саме передбачити, що у разі передачі майновим поручителем у заставу корпоративних прав, зокрема, але не виключно акцій акціонерного товариства, іншої особи, що визнана банкрутом, встановлення факту неналежного виконання майновим поручителем своїх обов'язків як учасника (засновника) особи заставодержатель має право одержати суму, якої не вистачає для повного задоволення вимоги, з іншого майна заставодавця в порядку черговості, передбаченої законодавством України, або за домовленістю з майновим поручителем здійснити заміну предмета застави, якщо інше не передбачено договором застави.

#### Література

1. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV. Відомості Верховної Ради України. 2003. №№ 40–44. Ст. 356. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
2. Постанова Національного банку України «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» від 18.09.2018 № 100. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0100500-18>.
3. Шершеневич Г.В. Курс торгового права. Т. 2. Товар. Товарные сделки. М.: Статут. 2003. 544 с.
4. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика. 1992. 352 с.
5. Саватье Р. Теория обязательств, юридический и экономический очерк. М.: Прогресс. 1972. с. 108.
6. Виговський О.І. Правове регулювання застави бездокументарних цінних паперів. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2003. Вип. 39. Ч. 1. С. 162–166.
7. Шимон С.І. Право власності на бездокументарні цінні папери з погляду сучасних концепцій власності. *Правове регулювання економіки*. 2018. № 17. С. 158–169.
8. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин : дис. ... докт. юрид. наук. : 12.00.03. Х., 2007. 438 с.
9. Белов В.А. Ценные бумаги как объекты гражданских прав : дисс.... канд. юрид. наук (в форме научного доклада, выполняющего также функции автореферата) : 12.00.03. М., 1996. 41 с.
10. Степанов Д.И. Вопросы теории и практики эмиссии ценных бумаг. *Хозяйство и право*. 2002. № 4. С. 73–85.

#### Анотація

**Красуцький В. В.** Застава бездокументарних цінних паперів майновим поручителем. – Стаття.

Розвиток міжнародного співробітництва та євроінтеграційні процеси вимагають реформування

законодавства України у сфері застави майнових прав, зокрема цінних паперів, де заставодавцем є майновий поручитель. Розвиток заставних відносин зумовлюється багатоманітністю положень, закріплених у національному законодавстві, та відсутністю єдиної правозастосовної практики виконання майновим поручителем взятих на себе зобов'язань.

Водночас необхідно зазначити, що майновий поручитель може бути суб'єктом заставних правовідносин, і при цьому правове регулювання застави цінних паперів майновим поручителем по своїй суті не має особливостей у правовому регулюванні порівняно з іншими суб'єктами складами та характеризується істотною кількістю нормативно-правових актів, що зумовлено особливістю цінних паперів як предмета заставних правовідносин.

Встановлено, що майновий поручитель бере на себе зобов'язання погасити борг замість основного боржника в межах вартості того майна, яке передається ним в іпотеку чи заставу, а тому заблокування бездокументарних цінних паперів призводить до проблем звернення та реалізації заставного майна.

Зроблено висновок про необхідність обмеження надання майновими поручителями наступних застав бездокументарних цінних паперів.

Проаналізовано проблеми, що можуть виникнути під час передачі у заставу майновим поручителем бездокументарних цінних паперів, а тому пропонується внести зміни до чинного законодавства України з метою захисту прав суб'єктів заставних правовідносин, а саме передбачити, що у разі передачі майновим поручителем у заставу корпоративних прав, зокрема, але не виключно акцій акціонерного товариства, іншої особи, що визнана банкрутом, встановлення факту неналежного виконання майновим поручителем своїх обов'язків як учасника (засновника) особи заставодержателя має право одержати суму, якої не вистачає для повного задоволення вимоги, з іншого майна заставодавця в порядку черговості, передбаченої законодавством України, або за домовленістю з майновим поручителем здійснити заміну предмета застави, якщо інше не передбачено договором застави.

*Ключові слова:* майновий поручитель, заставу, бездокументарні цінні папери.

## Summary

**Krasutskyi V. V. Pledge of book entry securities by a property guarantor.** – Summary.

The development of international cooperation and European integration processes require reforming the legislation of Ukraine in the field of pledge of property rights, in particular securities, where the mortgagor is the property guarantor. The development of mortgage relations is conditioned by the diversity of provisions enshrined in national law and the lack of a uniform law enforcement practice for the property guarantor to fulfill its obligations.

Directly, it should be noted that the property guarantor may be the subject of a mortgage relationship. In this case, the legal regulation of the pledge of securities by the property guarantor in essence has no features in the legal regulation in comparison with other entities and is characterized by a significant number of regulations, due to the peculiarity of securities as the subject of mortgage relations.

It is established that the property guarantor undertakes to repay the debt instead of the main debtor within the value of the property, which he mortgages or pledges, and therefore the blocking of book entry securities leads to problems of recovery and sale of collateral.

It is concluded that it is necessary to limit the provision of the following pledges of book entry securities by property guarantors.

The problems that may arise when mortgage-backed securities are pledged by a property guarantor are analyzed, and therefore it is proposed to amend the current legislation of Ukraine in order to protect the rights of mortgagors, namely to provide that in case of bail by corporate guarantors, in particular, but not exclusively the shares of a joint stock company, another person declared bankrupt, establishing the fact of improper performance by the property guarantor of its obligations as a participant (founder) of the person, the mortgagee has the right to receive the amount insufficient to fully satisfy the claim, on the other the property of the mortgagor in the order of priority provided by the legislation of Ukraine or by agreement with the property guarantor to replace the subject of the pledge, unless otherwise provided by the pledge agreement, as a participant (founder) of the person (if the mortgagor is the owner of a significant share).

*Key words:* property guarantor, pledge, book entry securities.