

01.05.2015 – 14.05.2015, № 17

КОМПЕТЕНТНОЕ МНЕНИЕ

Главная статья

[Удовлетворение требований кредиторов за счет корпоративных прав в украинских предприятиях: непростая история](#)

Компетентное мнение

[Наследование бизнеса](#)

[Практика залога корпоративных прав в Украине](#)

[Регулирование прав на бизнес брачным договором в Украине](#)

Судебный взгляд

[Обращение взыскания на долю в уставном капитале](#)

Практика залога акций по английскому праву и праву Украины

С наступлением в Украине "электронной эры", в которую все акции в обязательном порядке были переведены в бездокументарную форму, а акции на предъявителя стали символом "старых добрых 90-х", залог акций, как и их оборот в целом, стал более цивилизованным. Дискредитировавшие себя постоянным участием в крайне непрозрачных схемах регистраторы канули в Лету вместе с бумажной формой акций и постоянной опасностью получить в реестре акционеров "двойника". Некоторые аналитики рынка связывали указанные события с окончанием эры стихийного накопления первичного капитала и началом новой эры развития уже накопленного. Несомненным является только то, что с наступлением упомянутой выше эры акции, попавшие в депозитарную систему, стали намного более привлекательным инвестиционным объектом.

В отличие от довольно молодой украинской правовой системы, английское право традиционно было ориентировано на регулирование залогов недвижимого имущества. В отношении залога акций долгое время применялись общие правила, используемые в отношении залога имущества, что создавало определенные пробелы. Пробелы восполнялись судебной практикой. Популярность залога акций как формы обеспечения обязательств существенно возросла только с развитием рынков капиталов.

Залог акций: правовой режим по украинскому и английскому праву

Будучи лишь электронными записями на счетах в ценных бумагах акции, тем не менее, получили куда более мощный инвестиционный потенциал. Во-первых, акции стали более защищенными (записи в системе учета хранителя так или иначе отражаются в учете депозитария). Во-вторых, доказать право собственности стало легче благодаря двум простым правилам: право собственности на ценные бумаги переходит в момент их зачисления на счет получателя и подтверждается выпиской со счета. Все это оживило национальный фондовый рынок: акции стали проще и быстрее обращаться на фондовом рынке, а залогодержатели получили возможность эффективно ограничивать такое обращение в случае

залога акций путем их блокировки на счету в ценных бумагах залогодателя. При этом операция блокировки не влияет на право собственности залогодателя на акции – до момента обращения взыскания на предмет залога акции находятся в собственности и пользовании залогодателя.

Английское право предусматривает два основных правовых режима для залога акций – залог по общему праву (legal mortgage) и залог по праву справедливости (equitable charge). Основное различие между двумя правовыми режимами – переход права собственности. В случае с залогом по общему праву залогодержатель становится юридическим собственником акций (вносится в реестр акционеров компании), тогда как в случае залога по праву справедливости залогодатель приобретает только определенный набор прав, предусмотренных договором залога.

Именно поэтому залог по общему праву нечасто применяется на практике – ведь помимо перехода определенных обязанностей акционера от залогодержателя также может требоваться получение регуляторных согласований в связи с приобретением существенного участия в компании, акции которой являются предметом залога. Залог по общему праву также может привести к возникновению у залогодержателя определенных обязательств перед залогодателем (например, обязанность эффективного ведения дел компании).

Практические особенности обращения взыскания на предмет залога

На практике применяются три основных способа обращения взыскания на акции, переданные в залог по английскому праву:

(i) **Продажа акций.** Залогодержатель имеет право в силу закона (implied right) продать акции в залоге без необходимости обращаться за решением суда при условии, что договор залога был заключен в специальной письменной форме "deed". Однако на практике рекомендуется прямо предусмотреть в договоре залога право залогодержателя продавать акции, находящиеся в залоге. При этом английское право возлагает на залогодержателя целый ряд обязательств перед залогодателем в случае продажи акций в залоге (например, действовать в наилучших интересах залогодателя, продавать акции по наивысшей цене, не продавать акции самому себе и своим связанным лицам и т. д.).

(ii) **Назначение управляющего имуществом (receiver).** Залогодатель может самостоятельно назначить управляющего в случае, если такое право прямо предусмотрено договором залога, либо обратиться в суд за соответствующим назначением. Для залогодержателя более предпочтительным является самостоятельное назначение управляющего, так как оно осуществляется достаточно быстро, и такой управляющий будет обязан действовать в наилучших интересах залогодержателя, в то время как управляющий, назначенный судом, будет являться должностным лицом суда (officer of the court) и будет обязан действовать в интересах как залогодержателя, так и залогодателя. Так как законодательство детально не регулирует полномочия управляющего, договор залога должен содержать детальные полномочия управляющего в случае назначения такового (например, право переоформить акции на свое имя, право голоса, право получать любой доход от акций и т. д.).

(iii) **Взыскание акций (appropriation).** Данный способ обращения взыскания на акции является единственным прямо урегулированным на законодательном уровне специальным документом – Правилами финансового обеспечения 2003 года (Financial Collateral Arrangements (No 2) Regulations 2003). Это позволяет залогодержателю осуществлять взыскание непосредственно, без необходимости обращения в суд за соответствующим решением и без привлечения третьих лиц. Взыскание возможно в случае, если оно прямо предусмотрено в договоре залога. Условием взыскания является проведение оценки акций в соответствии с условиями договора залога (такая оценка в любом случае должна осуществляться на рыночных условиях).

Наиболее популярными способами обращения взыскания на акции в залоге в Англии являются продажа акций и назначение управляющего, так как они позволяют избежать рисков, связанных с

непосредственным оформлением права собственности на акции на имя залогодержателя. Однако в любом из случаев предпочтительно, чтобы договор залога детально описывал указанные способы обращения взыскания.

При обращении взыскания на акции украинских эмитентов, переданные в залог по украинскому праву, перед залогодержателями на практике изначально встает один принципиальный вопрос: инициировать ли обращение взыскания на акции в судебном порядке или во внесудебном? Особенности реализации первого варианта в Украине очевидны – никто не может гарантировать результат. Обращение залогодержателя в суд каждый раз напоминает игру в русскую рулетку. В силу необъятности поднятой проблематики указанный вариант обращения взыскания является предметом отдельной статьи и не будет далее рассматриваться авторами. Но из-за причин, описанных ниже, эффективность обращения взыскания во внесудебном порядке также вызывает массу вопросов.

Процедура обращения взыскания во внесудебном порядке в целом сводится к приобретению права собственности на акции залогодержателем или к продаже залогодержателем акций третьим лицам. В любом случае, начало процедуры взыскания во внесудебном порядке связано с регистрацией залогодержателем информации об обращении взыскания в Государственном реестре обременений движимого имущества и направлением залогодателю и заемщику (в случае, когда это разные лица) уведомления об обращении взыскания на предмет залога (акции). Уведомление об обращении взыскания должно быть составлено в строгом соответствии с требованиями законодательства, чтобы не вывести указанный процесс в судебную плоскость.

Залогодержатель имеет право осуществить непосредственное приобретение права собственности на предмет залога по истечении 30 дней с момента регистрации обращения взыскания в Государственном реестре обременений движимого имущества. Закон не дает права сторонам изменить длительность этого периода в договоре. Перевод акций на счет залогодержателя до истечения указанного срока также зачастую оспаривается сторонами в судебном порядке.

При планировании процедуры обращения взыскания во внесудебном порядке следует учесть, что **для приобретения акций залогодержателем или третьим лицом – покупателем украинское законодательство не содержит исключений в отношении необходимости получать соответствующие регуляторные согласования.** Таким образом, в зависимости от фактических обстоятельств, залогодержатель или третье лицо – покупатель должны будут получить согласие Фонда государственного имущества Украины (в случае наличия мажоритарной доли государства в акционерном капитале эмитента акций), предварительное разрешение Антимонопольного комитета Украины на концентрацию, согласование Национального банка Украины, НКЦБФР или Национальной комиссии по регулированию рынков финансовых услуг на приобретение существенного участия в банке, профессиональном участнике фондового рынка или ином финансовом учреждении соответственно. Таким образом, процесс обращения взыскания может существенно затянуться.



Для приобретения акций залогодержателем или третьим лицом – покупателем украинское законодательство не содержит исключений в отношении необходимости получать соответствующие регуляторные согласования.

Немаловажным является также то обстоятельство, что **в случае обращения взыскания на акции путем приобретения права собственности залогодержателем сторонам необходимо определить стоимость, по которой приобретаются акции.** Определение стоимости обычно производится по согласию сторон или на основании оценки независимым оценщиком. На практике определение цены зачастую превращается в переговорный процесс: залогодержатель сбивает цену, а залогодатель завышает.

Отдельного внимания требует ситуация, при которой стороны согласовали использование в дополнение к договору залога так называемый договор блокировки – трехстороннего соглашения между залогодателем, залогодержателем и депозитарным учреждением, устанавливающее специальный механизм списания акций со счета в ценных бумагах залогодателя на соответствующий счет залогодержателя при наступлении случая невыполнения обязательств залогодателем. Стоит отметить, что единственный публично известный случай реализации договора блокировки на практике связан с судебным разбирательством по иску ООО "Артекс-Плюс" к АКБ "Трансбанк", оспаривающий правомерность такого механизма (см. [постановление ВХСУ от 21.09.2010 г. № 38/491](#)). Действительно, до принятия Положения об осуществлении депозитарной деятельности, утвержденного [решением Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку \(далее – НКЦБФР\) № 735 от 23.04.2013 г.](#) (далее – Положение 735) договор блокировки предполагал выдачу залогодателем распоряжения о переводе акций на счет в ценных бумагах залогодателя еще на этапе подписания договора залога. В таком распоряжении указывалось, что его исполнение обуславливается наступлением определенного события. Соответственно, в случае наступления такого события депозитарное учреждение только выполняло заранее представленное распоряжение собственника. Однако и такой механизм не гарантировал эффективности обращения взыскания на акции. Во-первых, депозитарные учреждения как профессиональные участники рынка не желают принимать на себя риски списания акций в конфликтной ситуации. А во-вторых, на практике залогодателя могли осуществлять ощутимое сопротивление реализации механизма договорного списания различными способами (например, путем отмены предыдущего распоряжения).

НКЦБФР учла эту практику и попыталась ее изменить, [предусмотрев в Положении 735](#) возможность осуществления списания депозитарным учреждением акций на основании распоряжения залогодержателя. При этом НКЦБФР впервые закрепила возможность заключения договора блокировки в подзаконном акте, установив, что использование этого способа возможно при заключении соответствующего договора между залогодателем, залогодержателем и депозитарным учреждением, а также при наличии соответствующей ссылки на это в договоре залога. Однако и такой подход не предоставил достаточного комфорта для депозитарных учреждений, которые с учетом новизны соответствующей нормы не захотели на своем примере создавать какую-либо судебную практику по этому вопросу.

ВЫВОД:

Изложенное выше представляет далеко не все проблемы, с которыми приходится иметь дело залогодержателю в процессе обращения взыскания на акции в Украине. В то же время, детально проработанный механизм обращения взыскания на акции может значительно усилить позицию залогодержателя в процессе внесудебного обращения взыскания на акции. Несмотря на развитое правовое регулирование залоговых отношений, залог акций остается достаточно специфическим институтом для английского права. Режимы регулирования залогов по общему праву и по праву справедливости предусматривают различные методы взыскания, но, тем не менее, не могут полностью защитить залогодержателя от возможных недружественных действий залогодателя или менеджмента компании.

**Алина Плющ,
советник
ЮФ "Саенко Харенко"**



**Александр Николайчик,
старший юрист
ЮФ "Саенко Харенко"**



© ТОВ «Інформаційно-аналітичний центр «ЛІГА», 2015.

© ТОВ «ЛІГА ЗАКОН», 2015.