

УДК 340. 346. 347, 34.05

*Анатолій Юрійович Бабаскін,
завідувач відділу цивільно-правових наук
Інституту держави і права
імені В. М. Корецького НАН України,
доктор юридичних наук, професор
ORCID: 0000-0001-6624-1876*

ДОГОВІР ПОЗИКИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЗА ЦИВІЛЬНИМ ЗАКОНОДАВСТВОМ НІМЕЧЧИНИ ТА УКРАЇНИ: ПОРІВНЯЛЬНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ

Постановка і актуальність проблеми. З розвитком в Україні ринків капіталу та оновленням законодавства України, що регулює цю сферу суспільних відносин, суттєво зростає значення ефективного правового регулювання діяльності професійних учасників ринків капіталу. В контексті цього увагу привертає існуюче правове регулювання вчинення професійними учасниками ринків капіталу маржинальних правочинів, яке не є досконалим. Ця проблематика набуває особливої актуальності в умовах процесу рекодифікації цивільного законодавства України. З урахуванням цього актуальним і корисним також стає дослідження стану правового регулювання зазначених суспільних відносин у країнах континентальної правової системи.

Вагомий внесок у дослідження правового регулювання позикових відносин зробили такі вчені, як: І. Безклубий, О. Дзера, О. Іюффе, Н. Кузнєцова, О. Кривенда, Р. Майданик, О. Олійник, О. Плавич, Н. Саніахметова, Є. Харитонova, В. Янишена та ін. Поряд з цим системних наукових досліджень цивільно-правового регулювання відносин, що виникають на підставі договору позики цінних паперів, в останні роки в Україні не проводилось.

Метою статті є порівняльне дослідження стану правового регулювання договору позики цінних паперів за цивільним законодавством Німеччини та України та надання пропозицій щодо вдосконалення законодавства України у цій сфері суспільних відносин.

Виклад основного матеріалу. 10 листопада 2001 року Бундестаг ухвалив Закон про модернізацію зобов'язань, який набув чинності 1 січня 2002 р. Цей Закон був зумовлений потребою узгодити законодавство Німеччини з прийнятими в ЄС у 1999 році consumer products (Директиви про споживчі продажі 1999/44/ЄС від 25 травня 1999 року, Директиви про прострочені платежі 2000/35/ЄС від 29 червня 2000 року, Директива про електронну комерцію 2000/31/ЄС від 8 червня 2000 року) [1]. Згодом німецький законодавець змінив основні положення Німецького цивільного уложення (далі – НЦУ) з тим, щоб модернізувати не тільки положення, що стосуються придбання споживчих товарів. Як наслідок у НЦУ з'явився § 607, згідно з яким «за договором про надання речі у користування кредитор зобов'язується надати позичальнику узгоджену взаємозамінну річ. Позичальник зобов'язаний сплатити плату за користування та, коли настане термін погашення позики, повернути отримане ним у речах того ж виду, якості та кількості» [2]. Зазначене надання, на думку німецьких правників, здійснюється шляхом передачі права власності на об'єкт відповідно до принципів майнового права [3]. При цьому в силу закону до такого договору позики не застосовуються положення § 488 НЦУ, який регулює відносини грошової позики [2].

Як бачиться, матеріальним об'єктом зобов'язання, що виникає на підставі договору речової позики (ч. 1 § 607 НЦУ), є взаємозамінні речі. Останні зазвичай позначаються кількістю, мірою та вагою (§ 91 НЦУ). Як роз'яснив Федеральний верховний суд Німеччини, речі вважаються взаємозамінними, якщо вони не відрізняються від інших речей того ж виду, виражених індивідуалізуючими характеристиками і, відповідно, можуть бути легко замінені іншими речами того ж виду (BGH NJW 1966, 2307) [4]. При цьому на доктринальному рівні в Німеччині замінами розглядаються лише рухомі речі [5].

Отже, на відміну від цивільного законодавства ряду європейських країн, яке прямо визначає цінні папери як матеріальний об'єкт зобов'язання, що виникає на підставі договору позики (наприклад, ст. 317 ЦК Швейцарії [6], § 2392 ЦК Чехії [7], ст. 396 Зобов'язально-правового закону Естонії [8]), цивільне законодавство Німеччини не містить таких положень. Однак у силу високої диспозитивності норм НЦУ віднесення цінних паперів до матеріального об'єкта зобов'язання, що виникає на підставі договору позики, на доктринальному рівні та в судовій практиці Німеччини визнається та не оспорується [9]. Зазначимо, що положення щодо можливості надання цінних паперів у позику на цей час містить спеціальне законодавство, зокрема, ч. 2 ст. 134с Закону Німеччини «Про акціонерні товариства» (Aktiengesetz) [10]. Також слід мати на увазі, що в Німеччині нормативно-правові акти ЄС прямої дії також прямо передбачають можливість надання банками таких послуг як: кредитування цінними паперами власників рахунків у цінних паперах у розумінні п. 2 додатка I до Директиви 2013/36/ЄС; надання гарантії та зобов'язання, пов'язані з наданням і отриманням у позику цінних паперів, у розумінні п. 6 додатка I до Директиви 2013/36/ЄС тощо (Секція С «Додаткові послуги банківського типу» Регламенту (ЄС) № 909/2014) [11].

Відповідно в Німеччині під категорію речової позики підпадають цінні папери, зокрема, емісійні цінні папери (зокрема акції). При цьому йдеться про цінні папери в документарній формі та бездокументарній (електронній) формі. В останньому випадку застосовність до них норм про речову позику (§ 607 НЦУ) впливає із приписаного законом бездокументарним правам речово-правового режиму [12, s. 145–146].

Найбільш складним питанням на доктринальному рівні в Німеччині є питання щодо надання в позику таких емісійних цінних паперів, як акції. Як правило, мета отримання акцій у позику буває різною. Це може бути: а) інтерес позичальника у виконанні власних договірних зобов'язань (купівля-продаж, міна тощо), за якими він має передати кредитору акції; б) стратегічні цілі позичальника, який купує акції не для перепродажу третій особі, а для використання корпоративних прав, що випливають із акції, зокрема, права голосування [13, s. 36–43]. При цьому право на отримання дивідендів, як правило, інтересу для позичальника не становить, оскільки в Німеччині у стандартних формах договору позики акцій передбачається, що позичальник повинен компенсувати позикодавцю всі виплачені в період дії договору позики дивіденди. І навпаки, стандартні форми договорів позики акцій зазвичай не пов'язують позичальника при реалізації права голосування вказівками позикодавця [14, s. 606–607]. Що ж до суті стратегічних цілей позичальника, то до останніх може входити досягнення або обхід існуючих корпоративних порогів, наприклад, 95 % порогу для усунення міноритаріїв (squeeze-out) або порогів на ринку капіталів і розкриття інформації тощо [14, s. 599–600]. Зазначимо, що існуюча в Німеччині судово-практика Федерального верховного суду Німеччини розглядає такий спосіб усунення міноритаріїв як такий, що є допустимим, та таким, що не є зловживанням правом. Одним із аргументів обґрунтування цієї правової позиції було те, що мета § 327а Закону Німеччини «Про акціонерні товариства» (Aktiengesetz), полягає не в тому, щоб забезпечити тривале існування єдиного мажоритарного акціонера, а в забезпеченні ефективного управління акціонерним товариством (BGH NJW 2009, 2379) [15].

Маємо зазначити, що більшість німецьких науковців розглядають позичальника акцій як власника цих цінних паперів та відповідно вважають, що він має право реалізовувати всі корпоративні права, зокрема права щодо управління акціонерним товариством [16, s. 1376, 191–193]. На практиці реалізація такого права, як правило, залежить від цілей отримання акцій у позику: а) якщо ціллю отримання акцій у позику є виконання позичальником зобов'язань за власним договором (купівля-продаж, міна тощо), позичальник, як правило, не використовує право на голосування за набутими акціями; б) якщо акції отримуються позичальником для стратегічних цілей, то вони набуваються позичальником саме для використання корпоративних прав (у т. ч. голосування).

Згідно з § 607 НЦУ позичальник має повернути позикодавцю речі того ж виду, якості та кількості. При цьому якість речей, що підлягають поверненню, не визначається через їхню поточну ринкову цінність. Це зумовлено тим, що коливання ринкових цін у період між передачею речей у позику та їх поверненням позикодавцю не має значення, оскільки таке коливання цін на речі одного роду є ризиком позикодавця [13, s. 112–113]. На практиці такі зміни ціни речей можуть бути враховані лише за допомогою окремого застереження у договорі позики щодо збереження їх вартості [17]. Отже, здійснення позичальником як поточним власником акцій корпоративних прав

з управління акціонерним товариством може негативно позначитися на інтересах позикодавця, наприклад, коли внаслідок ухвалення не вигідних акціонерному товариству рішень ціна акцій впала [13, s. 189–190]. З урахуванням цього в Німеччині на доктринальному рівні сформульована правова позиція, яка враховує зазначені економічні ризики. Відповідно із цим зменшення цінності переданих позичальнику акцій унаслідок реалізації останнім права голосування впливає на цінність усіх акцій того ж роду. Зниження ціни всіх акцій у цьому випадку розглядається не як загальний ринковий ризик позикодавця, а як результат дій позичальника [13, s. 197].

Тож можна дійти висновку, що в силу високої диспозитивності норм НЦУ, наявності відповідних норм у спеціальному законодавстві та нормативно-правових актах ЄС прямої дії позика цінних паперів у Німеччині є поширеним явищем, яке визнається як на доктринальному рівні, так і на рівні судової практики.

Що ж до законодавства України, то згідно з ч. 1 ст. 1046 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України) матеріальним об'єктом зобов'язання, що виникає на підставі договору позики, є грошові кошти або інші речі, визначені родовими ознаками [18]. Своєю чергою речами, що визначені родовими ознаками, є речі, які характеризуються ознаками, що властиві усім речам того ж роду, вимірюються числом, вагою, мірою, при цьому речі, що мають лише родові ознаки, є замінними (ч. 2 ст. 184 ЦК України) [18]. Поряд з тим, на переконання науковців, поділ речей на індивідуально визначені й визначені родовими ознаками пов'язаний не лише з характеристикою властивостей самої речі (яка може визначатися вагою, мірою, обсягом тощо). Визначати характер властивостей речі (родова чи індивідуальна) можуть і самі сторони, укладаючи договір. При цьому до речей, визначених родовими ознаками, як правило, відносять лише рухомі речі. Проте такий висновок у науковому середовищі не є категоричним, коли йдеться, наприклад, про багаторічні насадження, об'єкти новобудов до їх реєстрації тощо [19, с. 95].

Аналізуючи можливість цінних паперів бути матеріальним об'єктом зобов'язання, що виникає на підставі договору позики, слід зазначити, на цей час така можливість базується передусім на нормах спеціального законодавства, що регулює відносини у сфері ринків капіталів та організованих товарних ринків. Так, п. 2 ч. 2 ст. 44 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» встановлює, що інвестиційні фірми мають право надавати клієнтам додаткові послуги з надання клієнтам кредитів та позик для укладення за участю або посередництвом такої інвестиційної фірми деривативних контрактів і вчинення правочинів щодо фінансових інструментів, якщо такі послуги зазначені в рішенні НКПФЦР про видачу їй ліцензії на провадження відповідного виду діяльності в межах професійної діяльності з торгівлі фінансовими інструментами та внесені до реєстру професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків [20].

Отже, у цьому випадку йдеться про вчинення інвестиційними фірмами так званих маржинальних правочинів, які вчиняються з використанням грошових коштів або цінних паперів, наданих клієнту інвестиційною фірмою на умовах кредиту або позики.

Вимоги до надання інвестиційними фірмами таких послуг конкретизовано у Вимогах до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затверджених рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 3 листопада 2020 року № 641 (далі – Вимоги).

Згідно з положеннями п. 1 розділу X Вимог предметом договору позики фінансових інструментів є здійснення торговцем у власних інтересах або в інтересах та за рахунок клієнта або в інтересах та за рахунок клієнта номінального утримувача / клієнта клієнта номінального утримувача операцій з передання у власність іншій стороні (позичальнику) або отримання у власність від іншої сторони певної кількості фінансових інструментів з відповідними реквізитами ідентифікації з обов'язком їх повернення через визначений строк або на вимогу однієї із сторін. Вимоги до реквізитів ідентифікації фінансових інструментів визначає п. 3 розділу I Вимог. Згідно з Вимогами предметом договору позики фінансових інструментів не можуть бути: облігації, строк погашення яких настає протягом строку виконання зобов'язань за договором позики; облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів протягом строку виконання зобов'язань за договором позики. Договір позики укладається виключно на позабіржовому ринку [21].

З огляду на це, на переконання науковців, коло цінних паперів, які можуть бути матеріальним об'єктом зобов'язання, що виникає на підставі договору позики за участю позикодавця – інвестиційної фірми, яка має право на вчинення маржинальних правочинів з цінними паперами, визначається законодавством, зокрема, нормами статей 184, 194–198, 1046 ЦК України, нормами Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», внаслідок чого таким матеріальним об'єктом можуть бути цінні папери в паперовій та електронній формі (наприклад, банківські фінансові векселі, акції, облігації тощо) [22, с. 86].

Також слід зазначити, що після набрання чинності Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19 червня 2020 року № 738-IX (1 липня 2021 р.) та Вимогами були внесені зміни до ст. 177 ЦК України. Якщо в первинній редакції ч. 1 ст. 177 ЦК України цінні папери були віднесені до речей [23], то вказані норми закону, у редакції Закону України «Про внесення змін до Цивільного кодексу України щодо розширення кола об'єктів цивільних прав» від 10 серпня 2023 року № 3320-IX, визначають цінні папери як окремий об'єкт цивільних прав [24]. Як самостійний об'єкт цивільних прав визначає цінні папери і ч. 1 ст. 8 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [20]. Це побічно підтверджує те, що присвячені цінним паперам положення розміщені законодавцем не у главі 13 розділу III ЦК України «Речі. Майно», а у главі 14 розділу III ЦК України «Цінні папери». Зазначимо, що такі ж самі підходи в цьому питанні відтворюють і положення статей 197, 198, 199 проєкту Цивільного кодексу України (Кодексу приватного права) [25].

Отже, питання щодо можливості укладення договорів позики цінних паперів знову є актуальним. По-перше, ч. 1 ст. 177 ЦК України визначає цінні папери як відмінний від речей самостійний об'єкт цивільних прав, що веде до виникнення питань щодо віднесення цінних паперів до речей, визначених родовими ознаками. По-друге, положення п. 2 ч. 2 ст. 44 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що регулюють надання інвестиційними фірмами послуг клієнтам з надання кредитів і позик для укладення за участю або посередництвом останніх деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів, були прийняті законодавцем, ще до внесення відповідних змін до ч. 1 ст. 177 ЦК України. По-третє, положення п. 2 ч. 2 ст. 44 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» не розкривають характеру зазначених послуг інвестиційних фірм (чи йдеться про надання в кредит / позику грошей (грошових коштів), та/або цінних паперів), а відповідна конкретизація змісту послуг надається лише на рівні підзаконного нормативно-правового акта (Вимоги), який також був прийнятий, ще до внесення змін до ч. 1 ст. 177 ЦК України.

Це свідчить про відсутність у цій сфері правового регулювання суспільних відносин правової визначеності, яка є елементом верховенства (ст. 8 Конституції України). Цей принцип означає, що «обмеження основних прав людини та громадянина і втілення цих обмежень на практиці допустиме лише за умови забезпечення передбачуваності застосування правових норм, установлених такими обмеженнями. Тобто обмеження будь-якого права повинне базуватися на критеріях, які дадуть змогу особі відокремлювати правомірну поведінку від протиправної, передбачати юридичні наслідки своєї поведінки» (абзац третій підпункту 3.1 п. 3 мотивувальної частини Рішення Конституційного Суду України від 29 червня 2010 року № 17-рп/2010) [26].

Тож для усунення цієї правової невизначеності маємо запропонувати внесення таких змін як до чинного, так і до перспективного законодавства України.

1. У ч. 1 ст. 1289 проєкту Цивільного кодексу України (Кодексу приватного права) доцільно передбачити, що за договором позики позичальнику можуть передаватись грошові кошти, речі, визначені родовими ознаками, цінні папери тощо.

2. Доцільно доповнити ч. 1 ст. 2 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» п. 66 такого змісту:

«66. Маржинальні правочини – правочини, що вчиняються з використанням грошових коштів та/або цінних паперів, переданих інвестиційною фірмою позичальнику у кредит / позику».

3. Доцільно викласти п. 2 ч. 2 ст. 44 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» в такій редакції:

«2) надання клієнтам кредитів і позик для укладення за участю або посередництвом такої інвестиційної фірми маржинальних правочинів (деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів);».

Висновки. Правове регулювання договору позики цінних паперів у цивільному законодавстві Німеччини характеризується більш високим рівнем диспозитивності, ніж це є в Україні. Законодавство України, що регулює вчинення маржинальних правочинів (зокрема, договір позики цінних паперів), є недосконалим. Для досягнення правової визначеності існує потреба у внесенні відповідних змін до ЦК України та Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Список використаних джерел

1. Vorgang – Gesetzgebung. Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts (G-SIG: 14019646).14. Wahlperiode. URL: <https://dip.bundestag.de/vorgang/.../114903> (дата звернення: 01.03.2026).
2. BGB. URL: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/englisch_bgb.html#p2966 (дата звернення: 01.03.2026).
3. Das Sachdarlehen, §§ 607 ff. BGB. URL: https://www.lecturio.de/mkt/jura-magazin/das-sachdarlehen-607-ff-bgb/#elementor-toc__heading-anchor-1 (дата звернення: 01.03.2026).
4. NJW 1966, 2307 Bundesgericht: Zum Begriff der nicht fungiblen Güter Urteil vom 29. September 1966 – VII ZR 160/64. URL: <https://surl.li/irozqd> (дата звернення: 01.03.2026).
5. Prof. Dr. Barbara Völzmann-Stickelbrock. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentar, BGB § 91 BGB – Vertretbare Sachen. URL: <https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich-bgb-kommentar-bgb-91-bgb-vertretbare-sachen-HI17001326.html> (дата звернення: 01.03.2026).
6. Federal Act on the Amendment of the Swiss Civil Code (1911) Part Five: The Code of Obligation. URL: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/20210101/en/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-27-317_321_377-20210101-en-pdf-a.pdf (дата звернення: 01.03.2026).
7. Гражданский кодекс Чешской Республики от 03 февраля 2012 г. URL: <http://juristpraha.cz/wp-content/uploads/novu-obcansky-zakonik-rj.pdf> (дата звернення: 01.03.2026).
8. Обязательственно-правовой закон Эстонской Республики от 26.09.2001 г. URL: <https://surl.li/vybbpu> (дата звернення: 01.03.2026).
9. Berger K. P. Münchener Kommentar zum BGB 5. Auflage 2008. BGB § 607 Vertragstypische Pflichten beim Sachdarlehensvertrag. URL: [https://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata/komm/MuekoBGB_5_Band3/BGB/cont/MuekoBGB.BGB.p607%2Ehtm\\$ Prof. Dr. Barbara Völzmann-Stickelbrock. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentar, BGB § 91 BGB – Vertretbare Sachen. URL: <https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich-bgb-kommentar-bgb-91-bgb-vertretbare-sachen-HI17001326.html> \(дата звернення: 01.03.2026\).](https://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata/komm/MuekoBGB_5_Band3/BGB/cont/MuekoBGB.BGB.p607%2Ehtm$ Prof. Dr. Barbara Völzmann-Stickelbrock. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentar, BGB § 91 BGB – Vertretbare Sachen. URL: https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich-bgb-kommentar-bgb-91-bgb-vertretbare-sachen-HI17001326.html)
10. Aktiengesetz. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/> (дата звернення: 01.03.2026).
11. Регламент Європейського Парламенту і Ради (ЄС) № 909/2014 від 23 липня 2014 року про вдосконалення розрахунків за операціями із цінними паперами в Європейському Союзі та про центральних депозитаріїв цінних паперів, а також про внесення змін і доповнень до директив 98/26/ЄС і 2014/65/ЄС та Регламенту (ЄС) № 236/2012). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_054-14#n2 (дата звернення: 01.03.2026).
12. J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: Staudinger BGB – Buch 2: Recht der Schuldverhältnisse: §§ 488–490; 607–609 (Darlehensrecht). 2015. 692 s.
13. Zimmermann M. Das Aktiendarlehen Die Zuordnung von Aktionärsrechten im Spannungsfeld von Zivil-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. Tübingen, Mohr Siebeck. 2014. 382 s.
14. Bachmann G. Rechtsfragen der Wertpapierleihe // ZHR 2009, 672 s.
15. BGH NJW 2009, 2379. URL: <https://beck-online.beck.de/Dokument?vpath=bibdata/zeits/njw/2009/cont/njw.2009.2379.2.htm&pos=2&lasthit=True>; <https://www.rechtslupe.de/wirtschaftsrecht/gesellschaftsrecht/squeeze-out-per-wertpapierdarlehen-38802> (дата звернення: 01.03.2026).
16. Sieger J. J., Hasselbach K. Wertpapierdarlehen – Zurechnungsfragen im Aktien-, Wertpapierhandels- und Übernahmerecht WM 2004 Heft 28, 1370. S. 1376. URL: <https://beck-online.beck.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Fwm%2F2004%2Fcont%2Fwm.2004.1370.1.htm&pos=9> (дата звернення: 01.03.2026); Zimmermann M. Das Aktiendarlehen Die Zuordnung von Aktionärsrechten im Spannungsfeld von Zivil-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. Tübingen, Mohr Siebeck. 2014. S. 191–193.
17. Prof. Dr. Michael Stürner. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentar, BGB § 607 BGB – Vertragstypische Pflichten beim Sachdarlehensvertrag. URL: <https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich->

- bgb-kommentar-bgb-607-bgb-vertragstypische-pflichten-beim-sachdarlehensvertrag-HI16994191.html (дата звернення: 01.03.2026).
18. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 01.03.2026).
 19. Скрипник В. Л. Речі з родовими ознаками як об'єкти цивільних прав. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2017. Серія Право. Випуск 42. С. 93–97.
 20. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 01.03.2026).
 21. Вимоги до договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами», затверджені рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03 листопада 2020 р. № 641. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0060-21#Text> (дата звернення: 01.03.2026).
 22. Плавич І. В. Щодо матеріального об'єкта зобов'язання, що виникає на підставі договору позики, за цивільним законодавством України. *Держава і право: збірник наукових праць*. Юридичні і політичні науки. Випуск 90 / Ін-т держави і права імені В. М. Корецького НАН України. Київ: Вид-во «Юридична думка», 2021. С. 78–90.
 23. Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/ed20030116> (дата звернення: 01.03.2026).
 24. Про внесення змін до Цивільного кодексу України щодо розширення кола об'єктів цивільних прав: Закон України від 10 серпня 2023 р. № 3320-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3320-20#n6> (дата звернення: 01.03.2026).
 25. Проект Цивільного кодексу України (Кодексу приватного права) № 14394 від 22.01.2026 р. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/69528> (дата звернення: 01.03.2026).
 26. Рішення Конституційного Суду України від 29 червня 2010 року № 17-рп/2010 у справі за конституційним поданням Уповноваженого Верховної Ради України з прав людини щодо відповідності Конституції України (конституційності) абзацу восьмого пункту 5 частини першої статті 11 Закону України «Про міліцію». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v017p710-10#Text> (дата звернення: 01.03.2026).

References

1. Vorgang – Gesetzgebung. Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts (G-SIG: 14019646).14. Wahlperiode. URL: <https://dip.bundestag.de/vorgang/.../114903> (data zvernennia: 01.03.2026).
2. BGB. URL: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/englisch_bgb.html#p2966 (data zvernennia: 01.03.2026).
3. Das Sachdarlehen, §§ 607 ff. BGB. URL: https://www.lecturio.de/mkt/jura-magazin/das-sachdarlehen-607-ff-bgb/#elementor-toc_heading-anchor-1 (data zvernennia: 01.03.2026).
4. NJW 1966, 2307 g. Bundesgericht: Zum Begriff v ikh nikh fungiblen Güter Urteil vom 29. September 1966 – VII ZR 160/64. URL: <https://surl.li/irozqd> (data zvernennia: 01.03.2026).
5. Prof. Dr. Barbara Völmann-Stickelbrock. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentariy, BGB § 91 BGB – Vertretbare Sachen. URL: <https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich-bgb-kommentar-bgb-91-bgb-vertretbare-sachen-HI17001326.html> (data zvernennia: 01.03.2026).
6. Federal Act on Amendment of Swiss Civil Code (1911) Part Five: The Code of Obligation. URL: https://fedlex.data.admin.ch/filestore/fedlex.data.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/20210101/en/pdf-a/fedlex-data-admin-ch-eli-cc-27-317_321_377-20 (data zvernennia: 01.03.2026).
7. Grazhdanskiy kodeks Cheshskoy Respubliki ot 03 fevralya 2012 g. URL: <http://juristpraha.cz/wp-content/uploads/novy-obcansky-zakonik-rj.pdf> (data zvernennia: 01.03.2026).
8. Obyazatel'stvenno – pravovoy zakon Estonskoy Respubliki ot 26.09.2001 g. URL: <https://surl.li/vybbpu> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Rus.).
9. Berger K. P. Münchener Kommentar zum BGB
5. Auflage 2008. BGB § 607 Vertragstypische Pflichten beim Sachdarlehensvertrag. URL: [https://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata/komm/MuekoBGB_5_Band3/BGB/cont/MuekoBGB.BGB.p607%2Ehtm\\$](https://beck-online.beck.de/?vpath=bibdata/komm/MuekoBGB_5_Band3/BGB/cont/MuekoBGB.BGB.p607%2Ehtm$) Prof. Dr. Barbara Völmann-Stickelbrock. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentariy, BGB § 91 BGB – Vertretbare Sachen. URL: <https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich-bgb-kommentar-bgb-91-bgb-vertretbare-sachen-HI17001326.html> (data zvernennia: 01.03.2026).
10. Aktiengesetz. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/> (data zvernennia: 01.03.2026).
11. Rehlament Yevropeiskoho Parlamentu i Rady (YES) № 909/2014 vid 23 lypnia 2014 roku pro vdoskonalennia rozrakhunkiv za operatsiiamy iz tsinnymy paperamy v Yevropeiskomu Soiuzi ta pro tsentralnykh depozytariiv

- tsinnykh paperiv, a takozh pro vnesennia zmin i dopovnen do dyrektyv 98/26/YES i 2014/65/Yes ta Rehlamentu (YES) № 236/2012). URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_054-14#n2 (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
12. J. von Staudingers. Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch: Staudinger BGB – Buch 2: Recht der Schuldverhältnisse: §§ 488–490; 607–609 (Darlehensrecht). 2015. 692 s.
 13. Zimmermann M. Das Aktinadarlehen (Die Aktiendarlehen Die Zuordnung von Aktionärsrechten im Spannungsfeld von Zivil), Gesellschafts- i Kapitalmarktrecht. Tübingen, Mohr Siebeck. 2014. 382s.
 14. Bachmann G. Rechtsfragen der Wertpapierleihe // ZHR 2009, 672 s.
 15. BGH NJW 2009, 2379. URL: <https://beck-online.beck.de/Dokument?vpath=bibdata/zeits/njw/2009/cont/njw.2009.2379.2.htm&pos=2&lasthit=True> <https://www.rechtslupe.de/wirtschaftsrecht/gesellschaftsrecht/squeeze-out-per-wertpapierdarlehen-38802> (data zvernennia: 01.03.2026).
 16. Sieger J. J., Hasselbach K. Wertpapierdarlehen – Zurechnungsfragen im Aktien-, Wertpapierhandels- und Übernahmerecht WM 2004 Heft 28, 1370. S. 1376. URL: <https://beck-online.beck.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Fwm%2F2004%2Fcont%2Fwm.2004.1370.1.htm&pos=9> (data zvernennia: 01.03.2026); Zimmermann M. Das Aktiendarlehen Die Zuordnung von Aktionärsrechten im Spannungsfeld von Zivil-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. Tübingen, Mohr Siebeck. 2014. S. 191–193.
 17. Prof. Dr. Michael Stürner. Prütting/Wegen/Weinreich, BGB – Kommentarij, BGB § 607 BGB – Vertragstypische Pflichten beim Sachdarlehensvertrag. URL: <https://www.haufe.de/id/kommentar/pruettingwegenweinreich-bgb-kommentar-bgb-607-bgb-vertragstypische-pflichten-beim-sachdarlehensvertrag-HI16994191.html> (data zvernennia: 01.03.2026).
 18. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy vid 16 sichnia 2003 r. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
 19. Skrypnyk V. L. Rechi z rodovymy oznakamy yak obiekty tsyvilnykh prav. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu*. Seriya Pravo. 2017. Vypusk 42. S. 93–97 (in Ukr.).
 20. Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky: Zakon Ukrainy vid 23 liutoho 2006 r. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
 21. Vymohy do dohovoriv, yaki ukladaiutsia pid chas provadzhenia profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku (rynku tsinnykh paperiv) – diialnosti z torhivli tsinnymy paperamy: brokerskoi diialnosti, dylerskoi diialnosti, anderraitynhu, upravlinnia tsinnymy paperamy», zatverdzeni rishenniam Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku vid 03 lystopada 2020 r. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0060-21#Text> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
 22. Plavych I. V. Shchodo materialnoho objekta zoboviazannia, shcho vynykaie na pidstavi dohovoru pozyky, za tsyvilnym zakonodavstvom Ukrainy. *Derzhava i pravo: zbirnyk naukovykh prats. Yurydychni i politychni nauky*. Vypusk 90 / In-t derzhavy i prava imeni V. M. Koretskoho NAN Ukrainy. Kyiv: Vyd-vo «Yurydychna dumka», 2021. S. 78–90 (in Ukr.).
 23. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy vid 16 sichnia 2003 r. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15/ed20030116> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
 24. Pro vnesennia zmin do Tsyvilnoho kodeksu Ukrainy shchodo rozshyrennia kola obektiv tsyvilnykh prav: Zakon Ukrainy vid 10 serpnia 2023 r. № 3320-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3320-20#n6> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
 25. Proekt Tsyvilnoho kodeksu Ukrainy (Kodeksu pryvatnoho prava) № 14394 vid 22.01.2026 r. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/69528> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).
 26. Rishennia Konstytutsiinoho Sudu Ukrainy vid 29 chervnia 2010 roku № 17-rp/2010 u spravi za konstytutsiinym podanniam Upovnovazhenoho Verkhovnoi Rady Ukrainy z prav liudyny shchodo vidpovidnosti Konstytutsii Ukrainy (konstytutsiinosti) abzatsu vosmoho punktu 5 chastyny pershoi statti 11 Zakonu Ukrainy «Pro militsiiu». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v017p710-10#Text> (data zvernennia: 01.03.2026) (in Ukr.).

Бабаскін А. Ю. Договір позики цінних паперів за цивільним законодавством Німеччини та України: порівняльне дослідження

Стаття присвячена порівняльному аналізу правового регулювання договору позики цінних паперів за цивільним законодавством Німеччини та України.

Ключові слова: правочин, договір, позика, договір позики, цінні папери, маржинальні правочини, речі, визначенні родовими ознаками, гроші (грошові кошти).

Babaskin A. Yu. Securities Loan Agreement under the Civil Law of Germany and Ukraine: Comparative Study

The article is devoted to a comparative analysis of the legal regulation of the securities loan agreement under the civil law of Germany and Ukraine. In the article, the author proves that under the civil law of Germany, the securities loan agreement is regulated by the norms of § 607 BGB, and by law, the provisions of § 488 BGB, which regulate money lending relations, do not apply to such a loan agreement. Accordingly, securities, in particular, issue securities, including shares, fall under the category of real loans in Germany. This applies to both securities in documentary form and securities in non-documentary form, since in the latter case, the applicability of the norms on real loans to them follows from the property-legal regime assigned by law to non-documentary rights.

In turn, as a result of the analysis of the norms of the legislation of Ukraine, the author comes to the conclusion that the legal regulation of margin transactions (including securities loan agreements) in Ukraine is imperfect. One of the reasons for this is that the Civil Code of Ukraine does not attribute securities to things, while Article 1046 of the Civil Code of Ukraine attributes to the material object of the obligation arising on the basis of a loan agreement, money and other things defined by generic features. In view of the above, in order to improve the legislation of Ukraine, the author proposes to make appropriate amendments to the Civil Code of Ukraine and the Law of Ukraine “On Capital Markets and Organized Commodity Markets”.

Keywords: transaction, agreement, loan, loan agreement, securities, margin transactions, things defined by generic features, money (cash).

DOI: 10.33663/2524-017X-2026-17-103-110

Дата першого надходження рукопису до видання: 10.03.2026

Дата прийнятого до друку рукопису після рецензування: 09.04.2026

Дата публікації: 30.04.2026