

УДК 341.9:347.4+339.7

DOI <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2025.91.5.26>

ОСОБЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ТРАСТІВ У МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ТРАНСАКЦІЯХ

Павлюк Я.В.,
аспірант,

Навчально-науковий інститут міжнародних
відносин Київського національного університету
імені Тараса Шевченка
ORCID: 0009-0002-1181-1901

Павлюк Я.В. Особливості використання трастів у міжнародних фінансових транзакціях.

Стаття присвячена комплексному аналізу використання трасту (довірчої власності) та трастових відносин у міжнародних фінансових транзакціях. Завдяки своїй доктринальній природі, а саме поділу права власності на юридичний титул (*legal title*) та бенефіціарний титул (*beneficial title*), трасти забезпечують правову та організаційну основу для управління активами, захисту прав інвесторів та ефективного виконання договірних зобов'язань. В статті показано, що використання інструменту трасту та залучення довірчого управителя активами (*trustee*) має низку переваг для міжнародних фінансових транзакцій, а саме: дозволяє зменшити агентські та транзакційні витрати сторін, гнучко структурувати забезпечення, прискорити звернення стягнення на предмет забезпечення у разі дефолту та убезпечити майно від вимог третіх сторін у разі банкрутства. Наголошено на англо-американському походженні інституту трасту та відсутності його прямого аналога в континентальних системах права, що є однією з причин домінування англійського права як застосовного права в міжнародних фінансових транзакціях.

Встановлено, що траст є невід'ємним елементом для структурування міжнародних фінансових транзакцій, а саме: випуску єврооблігацій, сек'юритизації, забезпеченого фінансування та позики цінних паперів. У статті досліджуються особливості застосування трастів та виникнення трастових відносин на прикладі зазначених видів міжнародних фінансових транзакцій. Проаналізовано трастову модель під час випуску єврооблігацій та проведено її порівняння із моделлю фіскального агента. Досліджено та узагальнено роль та повноваження довірчого управителя активів чи забезпечення під час транзакцій сек'юритизації, забезпеченого фінансування та позики цінних паперів. В контексті юрисдикцій, що не визнають траст, показано функціональні еквіваленти трасту та особливості їх застосування.

Стаття постулює, що траст є незамінним для ефективного структурування міжнародних фінансових транзакцій завдяки своїй природі та не може бути повністю замінений іншими інструментами, наявними в континентальних системах права.

Ключові слова: траст, довірчий управитель, міжнародне фінансове право, єврооблігації, сек'юритизація, забезпечене фінансування, паралельний борг, позика цінних паперів.

Pavliuk Y.V. The features of using trusts in international financial transactions.

The article offers a comprehensive analysis of the use of trusts and the presence of trust relationships in international financial transactions. Owing to its doctrinal nature – namely, the split of ownership into legal title and beneficial title – the trust provides a legal and organisational framework for asset management, investor protection, and the efficient performance of contractual obligations. The article shows that employing a trust and appointing a trustee has several benefits for international financial transactions, in particular it can reduce agency and transaction costs, enable flexible structuring of security, expedite collateral enforcement in the event of default and protect assets from claims by third parties in case of bankruptcy. It emphasises the Anglo-American origins of the trust and the absence of a direct analogue in civil-law systems, which is one of the reasons for the predominance of English law as the governing law in international financial transactions.

It is established that the trust is an integral element in structuring international financial transactions, including eurobond issuance, securitisation, secured financing, and securities lending. The article examines how trusts are used and how trust relationships arise in each of these transactions. It analyses the trust model used in eurobond issuance and compares it with the fiscal agency model. It also studies and summarises the role and powers of the trustee or the security trustee in securitisation, secured financing, and securities lending. In jurisdictions that do not recognise the trust, the article identifies functional equivalents of trust, and the peculiarities associated with their use.

The article posits that the trust is indispensable for the effective structuring of international financial transactions by virtue of its legal nature and that it may not be fully replaced with other instruments available in civil-law systems.

Key words: trust, trustee, international financial law, eurobonds, securitisation, secured financing, parallel debt, securities lending.

Постановка проблеми. Траст є унікальною концепцією довірчої власності в англо-американському праві. Завдяки своїй правовій природі, а саме поділу права власності на юридичний титул (*legal title*) та бенефіціарний титул (*beneficial title*), та практиці правозастосування траст та трастові відносини стали невід'ємною складовою під час структурування складних транскордонних фінансових трансакцій – від випусків єврооблігацій і сек'юритизації до забезпеченого фінансування та позики цінних паперів. Водночас глобальна фінансова практика зустрічається з деякими системними юридичними бар'єрами, пов'язаними з використанням трастів, такими як відсутність прямого аналога трасту в більшості континентальних правопорядків та варіативність фідучіарних обов'язків довірчих управителів трасту та агентів у нетрастових структурах. Додаткові виклики пов'язані з появою функціональних еквівалентів трасту та використанням альтернативних правових конструкцій (наприклад, концепції паралельного боргу). Це зумовлює необхідність вироблення порівняльної і практичної правової рамки, яка пояснює, де саме та яким чином виникають трастові відносини у типових міжнародних фінансових трансакціях, які альтернативні нетрастові інструменти можуть використовуватися в таких угодах, а також аналізує вплив трастових механізмів на вартість структурування трансакцій, юридичний захист для інвесторів при банкрутстві, способи повернення боргу та звернення стягнення на предмет забезпечення.

Метою дослідження є систематизація знань про використання трастів у міжнародних фінансових трансакціях, аналіз їх функціонального призначення у різних типах угод на прикладі випуску єврооблігацій, сек'юритизації, забезпеченого фінансування та позики цінних паперів.

Стан опрацювання проблематики. На міжнародному рівні питання трастів та застосування трастових структур досліджували такі автори, як С. Галлахер [1], С. Гарднер [2] та Г. Моффат [3]. Їхні дослідження стосувалися права справедливості (*equity*), сутності, видів та вимог до створення трастів, функцій та фідучіарних обов'язків довірчих управителів. Серед українських науковців довірчу власність та трастові відносини досліджували О. Виговський [4], Р. Майданик [5], Г. Буяджи [6], Н. Перестюк [7], Г. Некіт [8] та інші. Зазначені дослідження стосувалися становлення трасту, функціонування трасту в державах англо-американської правової системи, можливостей рецепції трасту в континентальних системах права та формування української моделі довірчої власності. Водночас питання використання трастів у міжнародних фінансових трансакціях потребує додаткового дослідження.

Виклад основного матеріалу. Траст є гнучким інструментом, який дозволяє структурувати міжнародні фінансові трансакції з метою ефективного управління активами, забезпечення інтересів інвесторів та повернення боргів. Відтак трастові структури широко використовуються у фінансовому праві під час здійснення запозичень на ринках капіталу (*capital markets*) шляхом випуску єврооблігацій, сек'юритизації, забезпеченого фінансування (синдикуване кредитування чи проєктне фінансування) та позики цінних паперів. Нижче ми розглянемо використання трастів на прикладі зазначених видів фінансових трансакцій.

Випуск єврооблігацій. Випуск єврооблігацій (*eurobonds*), боргових цінних паперів, деномінованих в іноземній для емітента валюті, є поширеним способом залучення фінансування на ринках капіталу. Для структурування трансакцій з випуску єврооблігацій використовують дві моделі: агентську та трастову. В агентській моделі, для адміністрування виплат відсотків (купонів) та основної суми боргу за єврооблігаціями на користь власників облігацій (*bondholders*) емітент

призначає платіжного агента (*paying agent*), який діє від його імені на підставі агентського договору (*fiscal agency agreement*). У трастовій моделі замість платіжного агента залучають спеціального довірчого управителя (*trustee / trustee*), який діє від імені власників облігацій на підставі договору про траст (*trust deed*) та централізовано здійснює реалізацію їхніх прав.

Правовий статус довірчого управителя відрізняється від статусу платіжного агента: довірчий управитель виступає агентом (уповноваженою особою) власників облігацій та має перед ними фідучіарні обов'язки (*fiduciary duties*): діяти в їхніх інтересах, а не в своїх власних, уникати конфлікту інтересів, не використовувати своє становище для збагачення, не делегувати свої повноваження та зберігати конфіденційність. Платіжний агент лише виконує адміністративні функції з перерахування коштів від імені емітента облігацій та діє від імені емітента, а не власників облігацій [9]. В агентській моделі кожний інвестор змушений окремо реалізовувати свої права щодо емітента єврооблігацій.

Договір про траст укладається між власниками облігацій та довірчим управителем і передбачає, що перші передають більшість своїх юридичних прав за єврооблігаціями на користь довірчого управителя, який отримує права: діяти від імені власників облігацій, скликати збори власників облігацій (*bondholders' meetings*) для погодження комерційних питань (наприклад, зміни умов випуску облігацій чи реструктуризації боргу), вимагати дострокового погашення облігацій у разі дефолту (*acceleration of bonds*), звертати стягнення на предмет забезпечення, ініціювати позов проти емітента облігацій та гаранта (за наявності) у разі порушення ними своїх зобов'язань. Довірчий управитель повинен слідкувати за дотриманням прав власників облігацій та має право ініціювати збори власників облігацій для узгодження позицій та обговорення проблемних питань. Зазвичай, договір про траст містить спеціальні положення про обмеження прав індивідуальним власникам єврооблігацій самостійно подавати позови чи примусово стягувати борг (*no action clause*) [10]. Такі положення мають на меті централізувати дії через довірчого управителя та уникнути так званого “забігу до суду” та хаотичного стягнення боргу. Власники єврооблігацій можуть діяти самостійно лише у виняткових випадках, наприклад, у разі дефолту емітента, якщо довірчий управитель не вжив дій протягом визначеного строку [11]. Крім того, власники, які сукупно володіють істотною частиною єврооблігацій (наприклад, 25%) можуть колективно вимагати від довірчого управителя вжити заходів.

Хоча сторонами договору про траст є лише емітент та довірчий управитель, договір стає обов'язковим для власників облігацій внаслідок придбання ними облігацій згідно з доктриною інкорпорації (*doctrine of incorporation*), тобто включення умов договору про траст в інші трансакційні документи шляхом посилання на них. Трастова модель дозволяє уникнути необхідності укладання окремих договорів з кожним власником єврооблігацій, що спрощує структуру трансакції та знижує трансакційні витрати.

Крім того, довірчі управителі, як правило, схильні діяти консервативно і намагаються вирішити проблеми з емітентом без судових процедур, що є бажаним для емітента. Таким чином, структура, яка містить довірчого управителя, може бути бажанішою для емітента, оскільки тоді він уникає ризику одиночних необґрунтованих позовів (*frivolous or tactical claims*). Водночас власники облігацій також можуть надавати перевагу трастовій моделі, особливо якщо емітент знаходиться у не дуже відомій їм юрисдикції. Крім того, трастову модель використовують, коли окрім фінансових, існує багато інших нефінансових зобов'язань (*non-financial covenants*), за дотриманням яких потрібно слідкувати. Прикладами таких зобов'язань можуть бути зобов'язання емітента досягти певних порогових показників (*KPIs*) чи виконання вимог щодо спрямування доходу від облігацій на конкретні цілі (наприклад, “зелені” чи “інфраструктурні” облігації).

Хоча довірчий управитель не є повноцінним юридичним власником єврооблігацій, аналіз трансакційних документів щодо випуску облігацій за трастовою моделлю свідчить про наявність двох паралельних зобов'язань щодо виплати відсотків (купону) та основної суми – одне на користь довірчого управителя, інше на користь власників облігацій (яке все одно здійснюється через довірчого управителя). Таким чином, можемо стверджувати, що довірчий управитель є юридичним власником права вимоги до емітента щодо виплати боргу за облігаціями, бенефіціарними власниками якої є власники облігацій.

Довірчий управитель не повинен змішувати на банківських рахунках власні активи та активи, щодо яких він має фідучіарні обов'язки управління. Якщо ця заборона буде порушена, у разі банкрутства довірчого управителя буде застосовуватися процедура слідування (*tracing*) для іден-

тифікації активів, бенефіціарними власниками яких є власники облігацій, та недопущення їх використання для погашення боргів перед кредиторами довірчого управителя [12].

Навіть у разі застосування агентської моделі, така модель також може містити елементи трастових правовідносин. В юрисдикціях загального права (*common law*) вважається, що кошти, які утримує платіжний агент на користь власників облігацій, перебувають у трасті, бенефіціаром якого є власники облігацій [13, 14].

Сек'юритизація. Сек'юритизація (*securitisation*) – це процес трансформації пулу активів (наприклад, іпотек або автокредитів) у цінні папери. Сек'юритизація є способом залучення банком чи фінансовою установою, оригінатором (*originator*), коштів від розміщення цінних паперів спеціальним емітентом (*SPV*), на користь якого оригінатор продає певний пул активів, які забезпечуватимуть випуск емітентом цінних паперів (*asset-backed securities*). Відтак оригінатор отримує прибуток від продажу активів емітенту, а емітент – від розміщення цінних паперів. Емітент передає пул активів в забезпечення на користь спеціальної фінансової установи, довірчого управителя (*security trustee*), який використовуватиме ці активи для забезпечення зобов'язань емітента перед інвесторами в цінні папери [15].

У структурі трансакції сек'юритизації траст може бути присутній у двох форматах. *По-перше*, спеціальний емітент (*SPV*) може бути заснований у формі трасту, оскільки він формально не має бути пов'язаним з оригінатором, а відтак не може контролюватися ним чи бути його афілійованою особою. Таким чином забезпечується незалежність *SPV* і його відокремленість від оригінатора, а також забезпечується так званий справжній продаж (*true sale*) активів від оригінатора до *SPV*. *По-друге*, спеціальна фінансова установа діє як довірчий управитель трасту на користь власників цінних паперів та займається збереженням забезпечення (*security trustee*). Іноді функції збереження забезпечення може виконувати окрема довірена юридична особа. Завдання довірчого управителя полягає у забезпеченні інтересів інвесторів перед емітентом та оригінатором.

Довірчий управитель відіграє таку саму роль представника інтересів інвесторів, як і у трансакціях з випуску єврооблігацій, та має фідучіарні обов'язки перед власниками цінних паперів. Відносини між довірчим управителем та інвесторами регулюються договором про траст (*trust deed*). Довірчий управитель має забезпечити, щоб інвестори мали право вимоги до емітента з найвищим пріоритетом (*first-ranking claim*). Платежі, які довірчий управитель отримує і адмініструє на користь власників цінних паперів, надходять на спеціальні рахунки, які є відокремленими від інших рахунків довірчого управителя та кошти на яких не змішуються з іншими коштами (*ring fencing*). Цінні папери, передані в забезпечення, також зберігаються на спеціальному відокремленому рахунку довірчого управителя для уникнення їх змішування з власними активами довірчого управителя, що є критично важливим у разі можливого банкрутства довірчого управителя (*bankruptcy remoteness*). Довірчий управитель пропорційно розподіляє платежі між різними інвесторами чи класами інвесторів (*waterfall*).

Ключовою перевагою трастової структури також є наявність єдиного держателя забезпечення, що гарантує уніфікований підхід у разі звернення стягнення. Важливо, що наявність багатьох інвесторів, на користь яких довірчий управитель зберігає забезпечення, не перешкоджає дійсності трастових відносин (незважаючи на те, що немає чіткого закріплення конкретного активу з пулу активів як забезпечення для конкретного інвестора) [16].

Забезпечене фінансування. Трастові відносити можуть виникати в контексті забезпечених фінансових трансакцій (наприклад, синдикуваного кредитування чи проектного фінансування). Особливістю таких трансакцій є те, що позичальник передає певні активи (рухоме і нерухоме майно, акції, права вимоги за договорами, права інтелектуальної власності тощо) в забезпечення для виконання ним зобов'язань за кредитом. Довірчий управитель (*security trustee*) є держателем забезпечення на користь усіх поточних і майбутніх кредиторів, відповідає за документи та формальності щодо забезпечення та діє централізовано від імені всіх кредиторів при дефолті чи реструктуризації позичальника. Така модель дозволяє уникнути дублювання забезпечення на користь різних кредиторів, зменшує транзакційні витрати (оскільки не треба перереєстровувати обтяження при вторинних продажах зобов'язань) та дозволяє уніфікувати і спростити процедуру звернення стягнення на забезпечення у разі дефолту позичальника.

Структура з довірчим управителем закріплюється у кредитній документації, а саме кредитному договорі (*facility agreement*), який фіксує наявність довірчого управителя та окреслює його роль, та договорі про траст (*trust deed*), який визначає права та обов'язки довірчого управителя.

ля. Правила взаємодії між кредиторами встановлюються окремо в договорі між кредиторами (*intercreditor agreement*), який визначає взаємні права і обов'язки кредиторів та порядок звернення стягнення на предмет обтяження. У разі дефолту позичальника за дорученням більшості кредиторів (порядок визначається в угоді між кредиторами) довірчий управитель ініціює стягнення боргу (*acceleration of loan*), звертає стягнення на забезпечення та розподіляє отримані кошти пропорційно між кредиторами.

У континентальних правових системах трастові відносини зазвичай не визнаються, тому, як альтернативу, застосовують концепцію паралельного боргу (*parallel debt*). Паралельний борг – це договірна конструкція, за якої боржник має зобов'язання на користь кредиторів, а також окремо та незалежно визнає зобов'язання перед довірчим управителем (агентом із забезпечення) сплатити на його користь суму, еквівалентну сумі боргу перед кредиторами. Це зобов'язання перед довірчим управителем існує “паралельно” з основним боргом перед кредиторами і зменшується синхронно зі зменшенням боргу перед кредиторами (*pro tanto*), щоб уникнути подвійного стягнення з позичальника. Забезпечення (іпотеки, застави, права вимоги) надається безпосередньо на користь довірчого управителя (агента із забезпечення) для забезпечення саме “паралельного” зобов'язання. Таким чином, довірчий управитель (агент із забезпечення) сам стає кредитором за зобов'язанням і може законно бути бенефіціаром забезпечення та реалізовувати його в інтересах усіх кредиторів. Наприклад, Франція історично не визнавала траст, але має функціональний аналог *fiducie-sûreté* і з 2017 року запровадила повноцінний режим для довірчих агентів (*agent des sûretés*), який дозволяє агенту утримувати та реалізовувати забезпечення від власного імені для бенефіціарів [17]. В інших юрисдикціях може вимагатися, щоб забезпечення формально утримували самі кредитори, а довірчий управитель діяв від їхнього імені за довіреністю, тобто мав суто договірні, а не трастові відносини.

Позика цінних паперів. Позика цінних паперів – це тимчасова передача цінних паперів (наприклад, акцій чи облігацій) від позикодавця (зазвичай, інвестиційного чи пенсійного фонду) позичальнику (зазвичай, банку чи хедж-фонду) із обов'язком повернути ці самі або еквівалентні цінні папери пізніше. Позикодавець отримує плату за надання цінних паперів, а для позики надається забезпечення (грошове забезпечення або забезпечення у вигляді інших цінних паперів) [18]. Економічно суть операції полягає в тому, що позичальник використовує позичені цінні папери для генерування додаткового прибутку (операцій з цими цінними паперами на фондовому ринку) або здійснення інших операцій за дорученням своїх клієнтів. Трансакція з позики цінних паперів може бути структурована як двостороння угода між позичальником та позикодавцем або залучати третю сторону – агента (*tri-party agent*), який зберігає забезпечення та виконує адміністративні функції і розрахунки, здійснює маржинг та переоцінку цінних паперів.

У трансакціях з позики цінних паперів позичаються саме цінні папери, а гроші або інші цінні папери слугують забезпеченням зобов'язання. Натомість у трансакціях зі зворотного викупу або “*repo*” (*repurchase agreement*) відбувається позика грошей під заставу цінних паперів.

Як правило, позика цінних паперів структурована з повним переходом права власності на цінні папери до позичальника (*title transfer model*). Позичальник стає повноцінним власником цінних паперів та повинен повернути позикодавцю ці або еквівалентні цінні папери в кінці строку позики. Банк-агент може за дорученням позикодавця надавати його цінні папери в позику на користь позичальника. Тобто у цьому випадку банк виступатиме як довірчий управитель майна, а позичальник зберігатиме бенефіціарний титул на активи.

Банк-агент може також виступати як довірчий управитель-зберігач забезпечення, яке надається позичальником цінних паперів. Забезпечення зберігається на окремому рахунку “на користь та до розпорядження позикодавця” (*to the order of the lender*), тобто позикодавець має бенефіціарне право щодо забезпечення. Ключовим аспектом трастової конструкції є те, що предмет забезпечення ізольований від інших активів довірчого управителя, що гарантує, що бенефіціар активів убезпечений від неплатоспроможності довірчого управителя і включення цих активів до його ліквідаційної маси у разі банкрутства. Цей принцип яскраво ілюструє практика англійських судів, яка виникла у зв'язку з банкрутством банку Lehman Brothers у 2008 році – у спорах між кредиторами банку та бенефіціарами трасту суди посилалися на доктрину трасту, надавши перевагу вимогам бенефіціарів трасту перед вимогами кредиторів банку [19]. У випадку дефолту позичальника цінних паперів довірчий управитель здійснює переказ забезпечення на користь позичальника або реалізовує предмет забезпечення.

Крім того, трастова структура може бути присутньою ще в одному аспекті – у разі, коли забезпеченням за позикою цінних паперів є грошові кошти, позикодавець може інвестувати їх у короткострокові фінансові інструменти, використовуючи трастові інвестиційні структури. Агент від імені позикодавця вносить кошти забезпечення до колективного трастового пулу й отримує пайові одиниці (*units*) у трастовому фонді [20]. Трастовий фонд здійснює інвестування коштів згідно з мандатом, наданим у договорі про траст. При поверненні еквівалентних цінних паперів позичальником пай позикодавця в трасті викуповується, траст повертає грошові кошти агенту, а той – позичальнику, таким чином повертаючи надане грошове забезпечення.

Таким чином, при позиції цінних паперів відносини трасту не виникатимуть при прямій передачі цінних паперів (*title transfer*) позичальнику, проте будуть присутніми у відносинах між агентом-посередником, який зберігає забезпечення за позикою на користь позикодавця або інвестує кошти, надані в забезпечення, на користь позикодавця.

Висновки. Траст є ефективним інструментом для структурування міжнародних фінансових трансакцій. Відносини трасту виникають тоді, коли довірчий управитель здійснює управління активами (цінними паперами, коштами, забезпеченням) на користь певного бенефіціара. Договір про траст (*trust deed*) визначає мандат довірчого управителя, встановлює обмеження на його дії (вимоги до звітності, пороги згоди інвесторів для певних рішень) та передбачає фідуціарні обов'язки щодо бенефіціарів (діяти в їхніх інтересах, а не в своїх власних, уникати конфлікту інтересів, не використовувати своє становище для збагачення, не делегувати свої повноваження та зберігати конфіденційність). Ключовими перевагами застосування трастових моделей у міжнародних фінансових трансакціях є:

- забезпечення активів трасту від вимог кредиторів у разі банкрутства довірчого управителя (*bankruptcy remoteness*) та їх спрямування за призначенням на користь бенефіціарів трасту (*ring-fencing*) завдяки відокремленню активів, переданих в управління довірчому управителю, від його власних активів;

- ефективне та централізоване управління активами чи забезпеченням на користь необмеженого кола інвесторів та кредиторів (теперішніх і майбутніх);

- ефективний розподіл доходів чи платежів між різними бенефіціарами трасту за встановленими правилами;

- оперативне ініціювання сплати боргу та централізоване звернення стягнення на предмет забезпечення.

В контексті випуску єврооблігацій, трастова модель має перевагу для складних трансакцій, забезпечуючи колективне здійснення прав інвесторів (*no action clause*), ефективну організацію зборів власників єврооблігацій та оперативне стягнення боргу. Агентська модель натомість придатна для простіше структурованих ("*plain-vanilla*") випусків, з обмеженою кількістю залучених інвесторів або відсутністю складних і детальних умов випуску облігацій і нефінансових ковенантів, виконання яких потрібно моніторити довірчому управителю.

У контексті сек'юритизації, трастова структура дозволяє забезпечити незалежність спеціального емітента (SPV) від банку-оригінатора та забезпечити "справжній продаж" активів на користь SPV. В частині збереження забезпечення, яке надається для випуску цінних паперів (*asset-backed securities*), роль довірчого управителя є ключовою для забезпечення пропорційного адміністрування платежів і дотримання пріоритетів вимог інвесторів (*waterfall*).

У контексті трансакцій забезпеченого кредитування (синдиковане кредитування і проектне фінансування), довірчий управитель забезпечує централізоване зберігання забезпечення на користь всіх теперішніх та майбутніх кредиторів, що дозволяє уникнути дублювання забезпечень на користь кожного окремого кредитора. Це особливо важливо в контексті вторинних відступлень боргу на користь нових кредиторів. Крім того, централізоване управління забезпеченням дозволяє оперативно звертати стягнення на предмет забезпечення за розпорядженням більшості кредиторів.

Альтернативною використанням трасту для структурування забезпечення в юрисдикціях континентального права є концепція паралельного боргу або трастоподібні конструкції (наприклад, *agent des sûretés* у Франції). Водночас, такі юридичні конструкції є більш складними у застосуванні та менш гнучкими в частині необхідності дотримання вимог щодо належного оформлення та реєстрації забезпечення (*perfection formalities*).

В контексті позики цінних паперів, трастовий елемент виникає в частині зберігання забезпечення, переданого на користь позикодавця, та інвестуванні наданого грошового забезпечення зав-

дяки трастовому пулу реінвестування. Як і в інших описаних трансакціях, використання трасту в трансакціях з позики цінних паперів дозволяє забезпечити ізоляцію активів у випадку банкрутства, що є критично важливим, зокрема спираючись на досвід судової практики, яка виникла внаслідок світової фінансової кризи 2008 року.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Gallagher S. Equity and the Law of Trusts: Centuries in the Making. Gallagher & Blake Publishing, 2013. 501 p.
2. Gardner S. An Introduction to the Law of Trusts. Oxford University Press, 2011. 246 p.
3. Moffat G., Bean G. M. D., Probert R. Trusts Law: Text and Materials. Cambridge: Cambridge University Press, 2009. – 1117 p.
4. Vygovskyy O. Textbook on International Financial Law. Kyiv: Publishing and Polygraphic Centre “The University of Kyiv”, 2017. 511 p.
5. Майданик Р.А. Довірча власність в Україні: європейські стандарти і перспективи/ *Право України*, 2014. № 2. С. 105–113.
6. Буюджи Г.В. Траст: історія, сучасність, перспективи : монографія. Київ: Алерта, 2018. 552 с.
7. Перестюк Н.М. Трасти за європейським правом і міжнародний судовий процес. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2018. № 6. С. 160–163. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/feb/15660/30.pdf> (дата звернення: 01.10.2025).
8. Некіт К. Г. Довірча власність як спосіб забезпечення виконання зобов’язань: аналіз вітчизняного та зарубіжного законодавства. *Часопис цивілістики*, 2016. № 21. С. 78–82. URL: <https://dspace.onua.edu.ua/server/api/core/bitstreams/43b7727d-2857-49ae-a12f-14f5ba2fc4b7/content> (дата звернення: 01.10.2025).
9. Bartlett v. Barclays Bank Trust Co Ltd. 1980. 1 Ch 515.
10. Re Imperial Steel Corporation (1925) 28 OWN.
11. Friedman v. Airlift International Inc. (1974) 44 A.D.2d 459, 355 N.Y.D.2d 613.
12. Re Hallett’s Estate (1880) 13 Ch D 696.
13. The Trust Indenture Act 1939 (US) 15 U.S.C. §§77aaa-77bbb. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1888/pdf/COMPS-1888.pdf>.
14. Barclays Bank Ltd. v. Quistclose Investments Ltd. [1968] UKHL 4.
15. Wood P. R. Project Finance, Securitisations and Subordinated Debt (3rd edn). London: Sweet & Maxwell (Thomson Reuters), 2019.
16. Hunter v. Moss [1994] 1 WLR 452, CA.
17. Ordonnance No.°2017-748 (France); JORF No.°0106. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000034581444>.
18. Provost v. United States (1926) 269 US 443, 456.
19. Lord Briggs The Lehman Insolvency and Beyond. – Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly, 2019. № 4, p. 603–618.
20. Investment Company Act of 1940: Public Law No. 76-768, Ch. 686, 54 Stat. 789 (22 August 1940) / Adopted by the United States Congress. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/USCODE-2024-title15/html/USCODE-2024-title15-chap2D-subchapI.htm>.