

ment is given of progress and drawbacks in the legislative process within the competitive interaction of different internal and external political forces that are influencing the determination and formation of modern value preferences of the Ukrainian society and the state policy in the political, ideological, informational and psychological fields.

**Key words:** globalization, unification, communication technologies, provisional system, information security, legislative regulation, security, secrecy, restricted access information, censorship, protection, legal regulations, Internet provider, traffic, specific record keeping, Cyberspace criminality.

Отримано 2.11.2010

## О. І. ВИГОВСЬКИЙ

*Олександр Ігорович Виговський, кандидат юридичних наук, асистент кафедри Інституту міжнародних відносин КНУ імені Тараса Шевченка*

### ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ БЕЗДОКУМЕНТАРНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: ПИТАННЯ МІЖНАРОДНОГО ПРИВАТНОГО ПРАВА

Протягом останніх десятиліть відбулися докорінні зміни у способах передачі цінних паперів. Обіг цінних паперів дедалі частіше опосередковується вчиненням спеціальних записів на рахунках у цінних паперах, а не передачею їхніх сертифікатів покупцеві. Дематеріалізація цінних паперів стала результатом переходу до принципово нової – опосередкованої системи володіння цінними паперами (*indirect holding system*), у якій відсутні прямі зв'язки між власником цінного паперу та емітентом і де з'являється необхідність звернення до посередника (зберігача, депозитарію), що веде облік прав на цінні папери. Інтеграція основних учасників зарубіжних фондових ринків до такої системи є одним з факторів зростання обсягів транскордонних операцій з цінними паперами завдяки полегшенню їх передачі між контрагентами, що перебувають у різних юрисдикціях.

Разом з тим як свого часу виникнення феномену бездокументарних цінних паперів поставило перед цивілістичною доктриною серйозні теоретичні питання, жваві дискусії довкола яких не вщухають і досі, так і функціонування системи опосередкованого володіння викликає потребу в проведенні серйозних наукових досліджень і розробки адекватного нормативного інструментарію регулювання відповідних відносин, який враховував би міжнародний характер самої системи і транскордонний характер операцій, що здійснюються в її рамках.

Предметом аналізу в даній статті є колізійні питання володіння й обігу цінних паперів, що перебувають в опосередкованому володінні посередників – міжнародних депозитаріїв й інших фінансових установ. Зокрема розглянуто концептуальні основи, що визначають відмінності в доктринальних підходах зарубіжних науковців до розв'язання цих питань, приклади їх вирішення в законодавствах ряду іноземних держав, напрямі уніфікації правового регулювання у цій сфері. Сьогодні у вітчизняній науці міжнародного приватного права практично відсутні будь-які дослідження цієї проблематики, що зумовлює новизну звернення до цієї теми, а потреби вдосконалення чинного законодавства України про цінні папери – її актуальність та значущість.

Перш ніж приступити до розгляду вказаних питань, треба зробити короткий нарис особливостей і механізму здійснення транзакцій в системі опосередкованого володіння цінними паперами. Головною ознакою даної системи є те, що самі папери реєструються не на ім'я їх титульного власника, а на ім'я відповідного посередника або посередників, без участі яких відчуження титулу власності або обтяження коштовних паперів зобов'язаннями стають неможливими. Термін «посередник» у контексті системи опосередкованого володіння цінними паперами охоплює фінансові установи, включаючи брокерів, номінальних утримувачів, банки, системи клірингу і розрахунків, а також депозитаріїв<sup>1</sup>, в яких відкриті рахунки в цінних паперах.

Головна функція даної системи – усунення правового зв'язку між емітентом й інвестором<sup>2</sup>. Оператор системи є утримувачем усіх акцій, що депонуються у нього. Інвестор має лише право вимоги до оператора відносно визначених цінних паперів. Виникає досить цікава ситуація: незважаючи на те, що саме власник цінного паперу формально залишається управненою особою за цінним папером, реалізувати ці права безпосередньо відносно емітента він не може; сукупність його прав за цінним папером включається до обсягу його прав вимоги до посередника, і він має звертатися до останнього для їх реалізації.

Наступною ключовою ознакою системи опосередкованого володіння є наявність двох типів рахунків цінних паперах, які відповідають різним схемам обліку прав на цінні папери: «рахунки відокремленого обліку» (*non-fungible accounts*), на яких цінні папери обліковуються як такі, що належать кінцевому власнику, і «рахунки неперсоніфікованого (колективного) обліку» (*fungible omnibus accounts*), які не надають можливості ідентифікації фактичних держателів<sup>3</sup>. Відповідно виникає питання про правову природу прав власника на цінні папери, які обліковуються на таких рахунках.

Сьогодні існують різні підходи до його вирішення. Суть першого з них, поширеного переважно в країнах континентальної системи права, полягає в наданні інвестору права власності на бездокументарні цінні папери за умови, що вони обліковуються відокремлено і не змішуються з цінними паперами інших інвесторів. У разі ж колективного обліку цінних паперів інвестор наділяється виключно зобов'язальним правом вимоги, а саме правом вимагати від посередника, що здійснює облік прав на такі цінні папери, повернути йому аналогічні папери в такій самій кількості, яку було йому передано.

Згідно з другим підходом цінні папери, які обліковуються у посередника на рахунках колективного обліку, розглядаються як відокремлений майновий комплекс, відносно якого інвестор наділяється правом спільної часткової власності<sup>4</sup>. Нарешті, третім підходом є визнання наявності речових прав і на цінні папери, які обліковуються не відокремлено від інших цінних паперів у системі обліку посередника, але без використання концепції спільної часткової власності.

Вказані розбіжності в поглядах на правову природу прав інвестора відносно цінних паперів, що обліковуються у посередника, становлять одну з причин тривалих дискусій у пошуку шляхів розв'язання колізійної проблеми в цій сфері. Адже перше питання, яке належить вирішити до розв'язання основного колізійного питання: який саме об'єкт цивільного обігу підлягає локалізації – річ (цінний папір), майнове право на частину в спільній частковій власності або договірне право вимоги до посередника?

Друге теоретичне питання, без якого колізійна проблема також не може бути вирішена – чи має право інвестор на цінні папери «похідний» характер (похідний від прав усіх інших суб'єктів посередницького «ланцюга», який тягнеться аж до емітента)? Якщо це так, то виникає необхідність «вийти» на джерело такого права (сертифікат, реєстр і т. ін.), яке і підлягає локалізації для цілей колізійного регулювання. Якщо ні, то достатньо зосередити увагу лише на договірних відносинах інвестора з посередником, що його обслуговує (*first-tier intermediary*), без урахування всіх інших системних елементів.

З точки зору прихильників традиційного підходу інвестор не втрачає зв'язку з емітентом, скільки б посередників не було між ними. Така позиція породжує практичну проблему, пов'язану із застосуванням класичного принципу *lex situs* до цінних паперів, які обліковуються в системі опосередкованого володіння, а саме необхідність «просканувати» (*look-through*) всі рівні посередників, аж поки не буде віднайдено вирішальний фактор локалізації – місцезнаходження емітента, сертифіката знерухомленого цінного паперу або реєстру (звідси і назва цього підходу – *look-through approach*). На практиці таке «сканування» може виявитися неможливим або надзвичайно складним, наприклад, унаслідок відсутності достатньої інформації в інвестора для визначення точного місцезнаходження сертифікатів знерухомлених цінних паперів.

У країнах загального права було сформульовано концепцію так званого «трастового підходу» (*trust approach*). Згідно з його постулатами, право інвестора в системі опосередкованого володіння є правом довірчої власності<sup>5</sup>, і його локалізація залежить від характеру такого права. Якщо особа має речові права відносно об'єкта довірчої власності, то її право «перебуває» в державі місцезнаходження майна, що є в довірчій власності. Якщо ж особа має виключно право вимоги відносно довірчого керуючого, то місцезнаходженням такого права вважається держава, де може бути заявлена відповідна вимога проти керуючого, тобто держава його місця перебування. Кваліфікація даного права як речового або зобов'язального за своєю природою може здійснюватися за правом, яке регулює відносини трасту<sup>6</sup>.

Проте така концепція виявилася нежиттєздатною. Річ у тому, що популярний у країнах загального права інститут довірчої власності в континентальній Європі практично не визнається. При виявленні посередників різних рівнів у різних країнах можлива ситуація, коли існування відносин довірчої власності або речової природи прав інвестора на майно, визначене родовими ознаками, в деяких юрисдикціях не визнаватиметься. Варто відзначити, що «трастовий підхід» не отримав широкої підтримки навіть у країнах системи прецедентного права.

Недоліки наведених вище підходів зумовили потребу відходу від традиційних способів локалізації цінних паперів у системі опосередкованого володіння. Більш адекватним даним правовідносинам слід визнати підхід, який умовно іменують PRIMA, що є аббревіатурою від англійського словосполучення *«The Place of the Relevant Intermediary Approach»* («підхід, що ґрунтується на місцезнаходженні відповідного посередника»). Ключовим його моментом є локалізація цінних паперів за місцем знаходження рахунку, на якому обліковуються права на цінні папери, або за місцем перебування посередника. Даний підхід є універсальним для всіх способів обліку і зберігання цінних паперів (як відокремленого, так і колективного) і не пов'язаний з кваліфікацією прав власника відносно таких цінних паперів.

PRIMA не є черговою модифікацією або адаптацією принципу *lex situs* (хоча деякі дослідники так не вважають<sup>7</sup>), він не створює зайвих юридичних фікцій і аналогій. Замість цього він переносить акцент з просторової «локалізації» цінних паперів, що існують у «віртуальній» формі, на договірний характер прав власника вимагати повернення йому певної кількості цінних паперів певного випуску і виду. Саме тому за його допомогою можна уникнути одного з головних недоліків наведених вище підходів: диверсифікація портфеля інвестора, який складається з цінних паперів емітентів з різних юрисдикцій, вже не є перешкодою для вирішення колізійного питання і встановлення компетентного правопорядку відносно всієї сукупності цінних паперів.

Даний підхід, прямо чи опосередковано, було взято на озброєння національними законодавствами багатьох держав світу.

Так, у Франції принцип PRIMA було запроваджено як одностороння колізійна прив'язка в ст. 29 Закону № 83-1 від 3 січня 1983 р., яка регулює застава рахунків у цінних паперах: вона передбачає, що французь-

ке право застосовуватиметься до застави рахунку, який відкритий у французького посередника, навіть якщо цінні папери були випущені іноземними емітентами (однак у цьому разі незрозуміло, чи застосовуватиме французький суд принцип PRIMA, якщо рахунок ведеться посередником за межами Франції).

У Бельгії і Люксембурзі були прийняті нормативно-правові акти, які запровадили використання підходу PRIMA як основи для вирішення колізійних питань, пов'язаних із захистом інвесторів, які мають рахунки в операторів *Euroclear* і *Clearstream*.

У Нідерландах поширена думка, що речові аспекти розпорядження цінними паперами, які обліковуються на неперсоніфікованому депозитарному рахунку, мають регулюватися законом місця ведення рахунку<sup>8</sup>. Така позиція знайшла своє відображення і в ст. 14 проекту Закону про колізійні норми у сфері речового права, яка передбачає, що право держави «посередника першої ланки», в чиїх книгах зафіксовані права власника на цінні папери, застосовуватиметься до передачі і створення заставного обтяження відносно цінних паперів, які обліковуються у посередника.

У Німеччині згідно зі ст. 17а Закону про зберігання цінних паперів 1995 р. розпорядження або володіння цінними паперами, що обліковуються на колективних депозитарних рахунках, яке супроводжується внесенням записів до реєстру або зарахуванням на рахунок, регулюється правом держави, яка здійснює контроль за реєстром і в якій був безпосередньо здійснений запис на користь бенефіціара, або в якому розташовано головний офіс або філію зберігача, який веде рахунок у цінних паперах і здійснив зарахування на рахунок бенефіціара. Таким чином, німецький законодавець відійшов від принципу *lex rei sitae*, запровадивши принцип PRIMA, хоча і в специфічному вигляді: первинною кваліфікуючою умовою застосування права певної держави є не місцезнаходження посередника, а місце здійснення запису (зарахування) на рахунок у цінних паперах.

Аналогічним шляхом пішов і законодавець Італії, ухваливши Закон про остаточні розрахунків від 12 квітня 2001 р. Частина 1 ст. 9 цього Закону свідчить, якщо права на фінансові інструменти виникли в результаті реєстрації або зарахувань в обліковій системі на рахунок у цінних паперах або в централізованій депозитарній системі, яка перебуває в державі-учасниці ЄС, спосіб передачі таких прав, а також створення і реалізація забезпечувального права або інших обтяжень щодо них регулюються виключно правом юрисдикції, в якій є така облікова система, рахунок або централізована депозитарна система, де було проведено реєстрацію або зарахування.

Проте найбільш послідовно, порівняно з іншими національними законодавствами, принцип PRIMA було втілено в ст.ст. 8 і 9 Єдиного комерційного кодексу (далі – «ЄКК») США, які мали істотний вплив на формування відповідного законодавства і країн ЄС. Стаття 8-110 ЄКК США визначає, право якої держави слід вважати компетентною юрисдикцією фондового посередника (*securities intermediary*) і які питання віднесені до її сфери регулювання. Згідно з п. е) ст. 8-110 ЄКК США юрисдикція фондового посередника визначається за допомогою чотирьох презумпцій, які мають застосовуватися послідовно, а саме:

- а) нею є держава, чиє право регулює правочин між фондовим посередником і титульним власником;
- б) якщо застосовне право в такому правочині прямо не визначене, але вказано, що рахунок у цінних паперах вестиметься офісом конкретної юрисдикції, то саме вона вважатиметься юрисдикцією фондового посередника;
- в) у разі неможливості застосування попередніх двох пунктів, нею вважається юрисдикція, на території якої розташовано офіс, що вказаний у виписці з рахунку як офіс, який обслуговує рахунок титульного власника;
- г) нарешті, за відсутності підстав для застосування вищезгаданих презумпцій, нею вважається юрисдикція, на території якої розташовано головний виконавчий офіс фондового посередника.

Переваги такого колізійного підходу очевидні: єдина колізійна прив'язка застосовується до найбільш значущих питань у сфері володіння цінними паперами, незалежно від того, чи виникли вони безпосередньо між власником і посередником, або включають також і третіх осіб, а також незалежно від характеру юридичного факту (укладення договору купівлі-продажу, застава, пред'явлення позову третьою особою і т. ін.), внаслідок якого вони виникли.

Аналіз наведених прикладів практичного втілення принципу PRIMA свідчить про неоднозначність тлумачення поняття «право держави відповідного посередника». Розбіжності виникають як за наявності єдиного посередника (прив'язка «місцезнаходження рахунку» може вказати зовсім на інше право, ніж прив'язка «місцезнаходження посередника»), так і при множинності посередників (так, при виборі права в спорі про захист добросовісного набувача цінних паперів конкуренція можлива між двома і більше правопорядками). Крім того, законодавча позиція більшості держав світу, навіть відкинувши традиційний підхід *lex situs*, виходить з об'єктивного визначення застосовного права (як місця ведення рахунку або перебування посередника), яке не залежить від суб'єктивного вибору сторін. Зрозуміло, чому стала нагальною потреба в уніфікованих колізійних нормах, які відповідають сучасним умовам володіння та передачі цінних паперів.

Істотним кроком на шляху уніфікації практики застосування принципу PRIMA стало прийняття на 19-й дипломатичній сесії Гаазької конференції з міжнародного приватного права Конвенції про право, що підлягає застосуванню до певних прав на цінні папери, що перебувають у володінні посередника, від 13 грудня 2002 р. Її автори розробили дещо інший варіант реалізації принципу PRIMA, який дасть змогу забезпечити єдиний стандарт в його розумінні і правозастосуванні. Згідно з основним правилом, викладеним у ст. 4 даної Конвенції, застосовним є право країни, погоджене сторонами в договорі про ведення рахунку як таке, що

регулює права і обов'язки сторін за договором, або інше право, спеціально обране для регулювання питань, вказаних в ст. 2 Конвенції. За відсутності такого вибору застосовується право місцезнаходження офісу посередника, де був укладений такий договір, або, якщо визначити його неможливо, застосовується право країни місця реєстрації посередника або право місця ведення його основної комерційної діяльності.

Саме у такому варіанті інтерпретації принцип PRIMA, на наш погляд, здатний забезпечити найбільш передбачуваний для учасників фондового ринку результат. Тому набрання чинності даною Конвенцією сприятиме подоланню розбіжностей між національними законодавствами в питанні визначення застосовного права до цінних паперів, що обліковуються в системі опосередкованого володіння, і сприятиме забезпеченню правової визначеності у відносинах між інвесторами та посередниками.

<sup>1</sup> *Bernasconi C. The Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems / Report prepared by Christophe Bernasconi for the Hague Conference on Private International Law. – The Hague: Permanent Bureau of the Conference, 2001. P. 2.*

<sup>2</sup> *Ooi M. Shares and Other Securities in the Conflict of Laws. – Oxford: Oxford University Press, 2003. P. 94.*

<sup>3</sup> *Bernasconi C., op. cit., p. 28.*

<sup>4</sup> *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws / by R. Potok (ed.). – London: Butterworths, 2002. P. 22.*

<sup>5</sup> *Ooi M., op. cit., p. 112.*

<sup>6</sup> *Dacey and Morris on the Conflict of Laws. – London: Sweet & Maxwell, 2000. –Vol. 2. – P. 934.*

<sup>7</sup> *See: Ooi M., op. cit., p. 126.*

<sup>8</sup> *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws. P. 398.*

#### Резюме

У цій статті розглянуто колізійні питання володіння і обігу цінних паперів, що перебувають в опосередкованому володінні посередників – міжнародних депозитаріїв й інших фінансових установ. Проаналізовано доктринальні підходи зарубіжних науковців до розв'язання цих питань, наведено приклади їх вирішення в законодавствах ряду іноземних держав, розглянуто положення Гаазької конвенції 2002 р. про право, що підлягає застосуванню до певних прав на цінні папери, що перебувають у володінні посередника.

**Ключові слова:** цінні папери; міжнародне приватне право; інвестор; посередник; рахунок у цінних паперах.

#### Резюме

В данной статье рассматриваются коллизионные вопросы владения и обращения ценных бумаг, которые находятся в опосредованном владении посредников – международных депозитариев и других финансовых учреждений. Автор анализирует доктринальные подходы зарубежных ученых к решению этих вопросов, приводит примеры их разрешения в законодательствах ряда иностранных государств, рассматривает положения Гаагской конвенции 2002 г. о праве, подлежащем применению к определенным правам на ценные бумаги, находящиеся во владении у посредников.

**Ключевые слова:** ценные бумаги; международное частное право; инвестор; посредник; счет в ценных бумагах.

#### Summary

The present article deals with the conflict of laws issues of ownership and circulation of the securities indirectly held by intermediaries – international depositaries and other financial institutions. The author analyzes the doctrinal approaches of foreign researchers to the solution of these issues, make examples from the legislations of a number of foreign jurisdictions, scrutinizes the provisions of the Hague Convention 2002 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held With an Intermediary.

**Key words:** securities; private international law; investor; intermediary, securities account.

Отримано 22.07.2010

#### А. Д. ГУЛИЕВ

*Ариф Джамиль оглы Гулиев, кандидат юридических наук, профессор Института международных отношений Национального авиационного университета*

### ПРАВОВОЕ РАЗРЕШЕНИЕ ПРОБЛЕМ БОРЬБЫ С ТЕРРОРИЗМОМ: ОПЫТ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Организованная преступная деятельность, в особенности такое ее проявление как терроризм, перешла национальные границы государств и уже угрожает всему мировому сообществу, становясь глобальной проблемой, затрагивающей интересы всех стран. Терроризм<sup>1</sup> угрожает цивилизованному, мирному, равноправ-