

А. В. БУКВИЧ

Анна Володимирівна Буквич, аспірант Інституту міжнародних відносин КНУ імені Тараса Шевченка

ВІД *LEX REI SITAE* В УГОДАХ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ ДО ГААЗЬКОЇ КОНВЕНЦІЇ ПРО ПРАВО, ЩО ЗАСТОСОВУЄТЬСЯ ДО ЦІННИХ ПАПЕРІВ, ЯКІ ЗНАХОДЯТЬСЯ У ПОСЕРЕДНИКА

Актуальність даного дослідження полягає в аналізі новітнього підходу застосування колізійної норми *lex rei sitae* до трансакцій з цінними паперами. Сьогодні ринки капіталу дуже стрімко змінюються та розвиваються, цінні папери вже не є речами в їх звичайному розумінні. Так, цінні папери існують в електронному вигляді, а трансакції з цінними паперами здійснюються через електронну систему банків. Саме питанню знаходження та застосування відповідної колізійної норми, яка б відображала сучасні тенденції і присвячена дана робота. Метою дослідження є аналіз існуючих колізійних норм та відповідна практика їх застосування з метою адаптації такої колізійної прив'язки до законодавства України. Практичне значення полягає у дослідженні можливості та необхідності застосування новітніх підходів законодавства Європейського Союзу та імплементація таких норм до законодавства України. Адже, українське законодавство сьогодні визначає цінні папери як речі, що не відповідає сучасним тенденціям розвитку ринку цінних паперів. Об'єктом дослідження є новітні тенденції застосування колізійних норм до трансакцій з цінними паперами та можливість застосування таких норм в Україні.

Новизна даного дослідження полягає в аналізі сучасних тенденцій розвитку ринку цінних паперів в Європі та застосування відповідних підходів до трансакцій з цінними паперами в Україні, які ще декілька років тому були далекою перспективою, а сьогодні становлять основну частинку трансакцій на ринках капіталу України. Дане питання досить широко досліджується в західній літературі, особливо в світлі прийняття останньої Конвенції УНІДРУА з цінних паперів. В Україні дана тема є новою і мало дослідженою. Дослідженням побідної проблематики в українській науці займаються О. Виговський та О. Бірюков.

Утримання та передача права на цінні папери на міжнародному фінансовому ринку стають дедалі складнішими внаслідок демілітаризації цінних паперів, тобто переходу від фактичного утримання власником без посередника до системи утримання цінних паперів через рахунок, відкритий у цінних паперах через посередника або посередників. Такі посередники утримують цінні папери від імені власника цінних паперів. Однак власники таких рахунків часто не мають фактичного підтвердження права власності на цінні папери, тобто відповідного сертифікату на акції. Збільшення міжнародних трансакцій на ринку капіталу за таких обставин ускладнює правову складову таких трансакцій, а саме визначення права, яке застосовується до цінних паперів під час перебування їх у посередника.

Традиційним правилом визначення права, що застосовується під час прямого володіння цінними паперами є *lex rei sitae* (місцезнаходження речі), а саме *lex cartae sitae* (місцезнаходження цінних паперів), як правило, що застосовується для визначення права для трансакцій з цінними паперами, що перебувають у посередника. Відповідно до цього правила застосовуватись має право країни, в якій на час трансакції перебувають цінні папери. Це правило поширюється і на випадки, коли цінні папери перебувають в особи, яка не є їх власником, але утримує цінні папери на час трансакції. У разі, якщо цінні папери зареєстровані на конкретне ім'я, *lex rei sitae* розуміють як місце інкорпорації емітента або право країни, де перебуває реєстратор, яким було зареєстровано випуск акцій. Такі підходи, безумовно, можуть бути реалізовані на практиці лише у разі прямого володіння цінними паперами. Проте, якщо цінні папери перебувають у посередника, такі правила визначення права, що має застосовуватись, реалізувати практично неможливо. Адже для того, щоб визначити право, яке має застосовуватись, необхідно дослідити як зв'язок посередника та емітента, так і місце реєстрації права власності. Дослідити такий зв'язок досить складно, оскільки цінні папери можуть бути випущені компаніями, які зареєстровані за законодавством декількох країн, випущені різними державами або сам посередник здійснює свою діяльність за законодавством декількох країн. Необхідно зауважити, що у законодавстві різних держав існують різні підходи до визначення права, що має застосовуватись до трансакції з цінними паперами, а саме: право емітента, право реєстрації цінних паперів, право країни випуску сертифікатів цінних паперів, право посередника, який має найбільш тісний зв'язок зі трансакцією, або право будь-якого посередника, який бере участь у трансакції. Прийняття Гаазької Конвенції, положення якої застосовуються до прав на цінні папери, що перебувають у посередника (далі – Конвенція), має на меті нівелювати різні підходи до права, яке має застосовуватись, та уніфікувати норми, що стосуються правового регулювання ринку цінних паперів. Таким чином, Гаазька Конвенція визначає норму, відповідно до якої застосовується право країни місцезнаходження рахунку у цінних паперах, на який були зараховані відповідні цінні папери, враховуючи той факт, що такий рахунок перебуває в посередника, тобто підлягає застосуванню право країни такого посередника або право країни, де розташовано установу, на рахунку якої зберігаються цінні

папери. На відмінну від інших підходів, що існували до прийняття Конвенції, право, що застосовується, визначається за місцем розташування офісу посередника, який утримує рахунок у цінних паперах та відповідно не враховує місцезнаходження посередника, який має найбільш тісний зв'язок з трансакцією, або право емітента та реєстратора цінних паперів. Проте в результаті закріплення такого підходу виникла дискусія з приводу неможливості визначення реального місцезнаходження рахунку. Як зазначив у своїй статті James Steven Rogers: «...у цьому і полягає проблема. Рахунок не має фактичного місцезнаходження. Рахунок є результатом правовідносин абстрактного порядку. А такі правовідносини не мають фактичного місцезнаходження»¹.

Для того, щоб застосовувати вищезазначений критерій, перш за все необхідно визначити, що є рахунком у цінних паперах. Таким рахунком можна вважати фактичний запис посередника про зарахування акцій на рахунок. Проте, враховуючи сучасні тенденції руху цінних паперів та той факт, що посередником виступає організація, яка має офіси на території декількох країн, виникають різні ситуації, за яких такий принцип застосувати не можливо, наприклад: розпорядження про відкриття рахунку у Нью-Йорку було надано власником акцій у Лондоні; обслуговуванням рахунку у цінних паперах займається організація, яка розташована у Гонконгу; цінні папери перебувають у зберігача, який має офіси у кількох країнах, відповідно кількох юрисдикціях, які обслуговують рахунок залежно від виду послуги. Таким чином, можна зробити висновок про те, що за вищевказаних умов рахунок у цінних паперах не має свого місцезнаходження. Таким чином, право, яке має застосовуватись у вищезазначеній ситуації, визначити неможливо.

Через неможливість визначити фактичне місцезнаходження рахунку, з'явилися деякі пояснення щодо визначення місцезнаходження посередника, який утримує рахунок, наприклад, місцезнаходження його офісу, в якому є телефон або місце подання звітності про цінні папери, які є предметом трансакції. Проте багато науковців вважають, що такі правила визначення місцезнаходження рахунку є скоріше винятком, ніж правилом. Так, не в усіх країнах такі цінні папери відображено у звітності посередника на його балансі. Багато науковців пояснюють вибір такого правила принципом найбільш тісного зв'язку між посередником, на рахунок якого перебувають цінні папери, та самою трансакцією. Проте таке визначення найбільш тісного зв'язку є нелогічним з огляду на вищезазначені контраргументи. Критерій визначення місцезнаходження офісу, як правило, для визначення місцезнаходження рахунку, не є абсолютним, оскільки більшість своїх функцій посередник здійснює через кілька офісів, які можуть бути зареєстровані в різних юрисдикціях. Вище визначені колізійні норми були закріплені в законодавстві Європейського Союзу, а саме в Директиві, яка стосується фінансових розрахунків у Європейському Союзі. Джеймс Стівен Роджерс (James Steven Rogers) зазначає з цього приводу: «...у законодавстві Європейського Союзу передбачені норми, які не працюють, тобто не можуть бути застосовані на практиці»². Так, у контексті появи та розвитку транснаціональних корпорацій, застосування інформаційних технологій, включення посередника як сторони трансакції, застосування принципу місцезнаходження рахунку є не доцільним.

Таким чином, Конвенція замінила вищезазначені норми визначення права та закріпила новий підхід, який полягає у застосуванні права, визначеного в договорі про утримання рахунку, або права, яке регулює самі відносини за договором. Отже, Конвенція розв'язала проблему застосування *«lex rei sitae»*, та проблему найбільш тісного зв'язку між країною офісу посередника та самою трансакцією³. До прийняття Конвенції не існувало єдиного уніфікованого підходу до визначення права, що має застосовуватись до передачі права власності на акції та до застави цінних паперів у рамках такої трансакції. Стаття 4 є ключовою, оскільки саме в ній містяться колізійні норми, які мають застосовуватись у випадках, передбачених Конвенцією, в рамках трансакцій з цінними паперами. Аналізуючи природу ст.4 Конвенції, варто зазначити, що основні положення ґрунтуються на правовідносинах між власником рахунку, зберігачем та посередником⁴. За Конвенцією, сторонам надається право вибору колізійної прив'язки, яка застосовуватиметься до їх правовідносин, а саме: якщо сторони погодились, що право договору поширюватиметься і на відносини, визначені Конвенцією; якщо зберігач рахунку та посередник обрали право, яким регулюватимуться їхні правовідносини, то таке право поширюватиметься і на їхні правовідносини в рамках трансакції. Важливо зазначити, що в ст.4 Конвенції міститься термін *«expressly agreed»*, тобто існує положення про явно виражену волю сторін. Якщо сторони мали на меті застосувати право договору до своєї трансакції, але прямо не заявили про це, то така норма на їхні правовідносини не поширюватиметься⁵. За Конвенцією, існує обмеження щодо застосування вищезазначеного правила визначення права. Так, явно виражена воля сторін при виборі права, яке регулює правовідносини сторін за Конвенцією, діятиме лише у випадку, коли посередник має офіс у країні, право якої було обране сторонами під час укладання договору, за наявності таких обставин: такий офіс окремо або з іншими офісами, які беруть участь у трансакції, (а) здійснює або перевіряє записи щодо рахунку у цінних паперах; (б) адмініструє грошові розрахунки, які здійснюються через рахунок у цінних паперах; або (в) іншим чином бере участь у адмініструванні рахунку у цінних паперах.

Таким чином, ст.4 Конвенції відображає прагнення зменшити ризик виникнення колізій під час здійснення трансакцій з цінними паперами, відобразити існуючу сьогодні практику застосування норм вибору права та дає змогу учасникам ринку завчасно визначити, яким правом регулюватимуться їхні правовідносини. На практиці колізійні норми, визначені в Конвенції, діють щодо всіх трансакцій з цінними паперами, які перебувають у посередника, незалежно від природи цінних паперів та прав, які виникають у зарахуванні цінних паперів на рахунок, та зв'язків, які існують між посередником та власником рахунку⁶. Противники конвенційного підходу вибору права стверджують, що Конвенція може призвести до нівелювання норм Євро-

пейського права, а саме поширення доктрини та норм права США на правовідносини, що виникають із трансакції з цінними паперами. Проте таке твердження є необґрунтованим, оскільки Конвенція відображає норми права, які вже тривалий час використовують на практиці і, якщо такий ризик існує, то він існуватиме і без відповідних норм, закріплених у Конвенції⁷. Так, сьогодні ніщо не заважає європейському інвестору відкрити рахунок у Нью-Йоркському офісі європейського посередника, перерахувати акції на такий рахунок та погодити, що право США, а саме штату Нью-Йорк, регулюватиме правовідносини, які виникають у рамках трансакції.

Не менш важливою статтею, яка пояснює норми вибору права, є ст.5 Гаазької Конвенції. Так, відповідно до неї, якщо до правовідносин за трансакцією неможливо застосувати відповідні норми, або якщо сторони обрали право, яке має застосовуватись, але їх вибір не відповідає обмеженням щодо офісу посередника, або вони не зробили явного застереження про вибір права в договорі, або вони не уклали договір, Конвенція передбачає три правила, які мають застосовуватись за таких обставин. Правилами визначення права, що застосовують, є такі: право місця офісу посередника, який визначений як офіс, через який посередник укладає договір; право інкорпорації (реєстрації) посередника; та місце здійснення основної діяльності посередника. Статті 4 та 5 застосовуються незалежно від кількості наявних посередників та відносин, які між ними виникають⁸. Так, якщо кілька посередників наявні у трансакції, не обов'язково відносини між емітентом та власником рахунку щодо всіх рахунків регулювати одним правом. Так само, якщо цінні папери передаються з одного рахунку на інший, включаючи декілька посередників, застосування статей 4 та 5 Гаазької Конвенції веде до вибору кілька правопорядків, що регулюють різні складові трансакції. Більше того, Конвенція заперечує підхід, за яким до правовідносин трансакції застосовуватимуть єдиний правопорядок.

Таким чином, можна визначити загальні підходи, які стосуються вибору права у трансакціях з цінними паперами:

(а) питання реалізації права на цінні папери регулюється правом визначеним між власником рахунку та посередником;

(б) норми визначення права застосовують незалежно від того, чи були цінні папери розміщені шляхом продажу або шляхом похідних угод від угод купівлі-продажу цінних паперів (застава цінних паперів) у разі кількох угод у рамках однієї трансакції;

(в) правила, визначені в Конвенції застосовують незалежно від того, за яким правом створені та зареєстровані сторони угоди та посередник;

(г) Конвенція визначає уніфікований, загальний та єдиний режим вибору права, який застосовують до всіх посередників угод з цінними паперами на відмінну від Директив Європейського Союзу, які застосовують лише до деяких видів трансакцій з цінними паперами;

(д) Конвенцією досягнуто *ex ante* визначення, що стосується права, яке застосовується до визначення прав власності на акції. Колізійним методом, визначеним у Конвенції, можна назвати право, що застосовується, незалежно від того, в якій країні на момент трансакції перебувають цінні папери;

(е) своїм механізмом визначення права Конвенція дозволяє сторонам зменшити кількість дій, які вимагаються в рамках завершення трансакції з цінними паперами. Без уніфікованого документа, який регулює правовідносини сторін та посередника, доводилося здійснювати певні дії щодо завершення трансакції на території кількох країн, право яких може регулювати завершення трансакції. Такий порядок збільшує час закриття трансакції та відповідні витрати на її закриття. Конвенцією відміняється необхідність робити відповідні записи на етапі завершення трансакції за правом країни сторін та посередника.

Враховуючи вищезазначені переваги застосування положень Конвенції, необхідно зауважити, що застосування колізійної прив'язки *lex rei sitae*, яка визначається як місцезнаходження рахунку у цінних паперах, призводить до складнощів у прозорому та чіткому механізмі трансакцій з цінними паперами. Фундаментальною проблемою правила *lex rei sitae* та «місцезнаходження рахунку» є те, що обидва принципи розкривають поняття фактичного місцезнаходження речі, тобто цінних паперів⁹. У першому випадку таким місцем може бути кілька країн, відповідно застосування законодавства кількох країн, у другому – визначити місцезнаходження практично неможливо. Так, відсутність єдиного підходу з даних питань, може призвести до різного тлумачення *lex rei sitae* судами різних країн. Така ситуація призведе до того, що розуміння *lex rei sitae* сторонами угоди може не збігатися з тлумаченням цієї прив'язки судом країни, де розглядається спір, у разі його виникнення. На противагу, Конвенція визначає прозорий механізм визначення права, що застосовується до трансакції. Враховуючи вищезазначене, відмова деяких країн від застосування єдиного підходу вибору права у трансакціях з цінними паперами, що перебувають у посередника, призводить, по-перше до складної структуризації трансакції, а по-друге, до витрат, які несуть учасники ринку. Саме тому ратифікація та адаптація принципів визначення права, що застосовують до цінних паперів, які перебувають у посередника, є одним з основних завдань країн – учасників Гаазької Конвенції у сфері ринку капіталів.

¹ Richard J and Evans M. «The European Union Directive on Settlement Finality in Payment and Securities Settlement Systems- is this the end of the story or it is just the beginning?» Journal of International Financial Management». – 41.

² Там само.

³ Maisie OOI Shares and other securities in the conflict of laws/James J Fawcett.-Oxford.: Oxford University Press, 2002. – 333.

⁴ The Hague Convention on the law applicable to certain rights in respect of the securities held with an intermediary.

⁵ Austen-Petes, *Custody of Investments: Law and Practice*: Oxford University Press, Oxford, 2000).

⁶ *Materials of Seminar on the Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006.

⁷ Issue 58-Hague Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary, *Legal assessment of the arguments relating to the signing of the Hague Securities Convention-the need for, and benefits of, the Hague Securities Convention*, November 2005.

⁸ *Guido Ferrarini, Klaus J. Hopt Capital Markets in the age of the Euro*: Kluwer Law International, 2009. – 595.

⁹ *Maisie OOI Shares and other securities in the conflict of laws*/James J Fawcett.-Oxford.: Oxford University Press, 2002. – 333.

Резюме

Статтю присвячено основним проблемам щодо розуміння та застосування ключового принципу ринку вибору права – ринку цінних паперів, нормі місцезнаходження речі (*lex rei sitae*). Володіння та передача цінних паперів на міжнародних фінансових ринках ускладнюється через демілітаризацію цінних паперів, тобто їх існування в електронному вигляді. Наприклад, *lex situs* – це правило, яке застосовується до правовідносин щодо прав власності на «реально наявне майно». Водночас сьогодні, коли інвестори, як правило, володіють цінними паперами через рахунки, відкриті у банках, або через інших брокерів, які в результаті вступають у відносини з іншими посередниками під час відповідної трансакції, практично неможливо застосувати *lex rei sitae* у його звичному розумінні. У системі непрямого володіння вважається, що *lex rei sitae* вже не є таким принципом для вирішення колізій із застосування права. Сучасний підхід до розуміння принципів та норм, що застосовуються до трансакцій з цінними паперами, та сучасні тенденції застосування такого підходу описано в статті.

Ключові слова: угода з цінними паперами, право власності на цінні папери, договір про відкриття рахунку у цінних паперах, право, що застосовується, посередник, інвестор.

Резюме

Статья посвящена основным проблемам, касающимся понимания и применения ключевого принципа выбора права рынка ценных бумаг, норме местонахождения вещи. Владение и передача ценных бумаг на международном финансовом рынке усложняется в связи с переводом ценных бумаг в электронную форму. Например, *lex situs* – это правило, которое применяется к правоотношениям права собственности на «реальное» имущество, то есть то, которое имеет свое физическое выражение. В то же время, сегодня, когда инвесторы, как правило, владеют ценными бумагами через счета, открытые в банках, либо у других брокеров, которые в результате вступают в правоотношения с другими посредниками по трансакции, практически делают невозможным применение привязки *lex rei sitae*. В системе непрямого владения считается, что *lex rei sitae* уже не является таким принципом для решения коллизий по применению права. В статье описаны современный подход к пониманию принципов и норм, которые применяются по трансакции с ценными бумагами, и современные тенденции.

Ключевые слова: сделка с ценными бумагами, право собственности на ценные бумаги, договор об открытии счета в ценных бумагах, право, которое применяется, посредник, инвестор.

Summary

This article is devoted to the main problems in understanding and practical application of one of the key principal of applicable law in securities market, *lex rei sitae*. The holding and transfer of interests in securities in the international financial markets has become increasingly complicated, in light of the immobilization of securities. In particular, the *lex situs* rule is commonly applied in determination the applicable law in relation to property aspects of tangible property. Meanwhile, today, when investors typically hold securities through accounts with brokers and banks, which in turn hold through accounts with other intermediaries, it is quite difficult to apply the *lex rei sitae* principal in its usual meaning which applied to the property. In a system of indirect securities holding, it is widely recognized that the *lex situs* approach is no longer provides a workable or certain conflicts of laws. The modern approach in understanding of principles and rules to be applied to the securities transaction and the modern way of the application of such approaches is described in the article.

Key words: securities transactions, *lex rei sitae*, property rights, securities account agreement, applicable law, intermediary, investor.

Отримано 21.10.2010