

Правова уніфікація

колізійних і матеріальних норм у сфері обігу цінних паперів



О. М. Бірюков

доктор юридичних наук, доцент кафедри міжнародного приватного права Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Стаття присвячена висвітленню сучасного стану розробки уніфікованих колізійних і матеріально-правових норм у сфері обігу цінних паперів. Увага приділена особливостям транскордонного обігу т. зв. електронних цінних паперів.

Ключові слова: бездокументарні цінні папери, Женевська конвенція про цінні папери, банкрутство, уніфікація, УНІДРУА.

Статья посвящена современному состоянию разработки унифицированных коллизионных и материально-правовых норм в сфере обращения ценных бумаг. Внимание уделено особенностям трансграничного обращения т. наз. электронных ценных бумаг.

Ключевые слова: бездокументарные ценные бумаги, Женевская конвенция о ценных бумагах, банкротство, унификация, УНИДРУА.

This article is devoted to analysis disclosure of the modern state of development of unified conflict-of-laws and substantial norms in the sphere of securities circulation. A special attention is paid to cross-border circulation of so called electronic securities.

Keywords: non-documentary securities, Geneva Securities Convention, bankruptcy, unification, UNIDROIT.

Транскордонний рух фінансових і фондкових цінностей зумовлює необхідність розробки узгоджених правил для забезпечення безперешкодного обігу фінансових ресурсів на міжнародному і регіональних ринках. Важливим об'єктом для інвестування, а також зручним інструментом опосередкування майнового обороту є цінні папери. Впровадження зрозумілих правил транскордонного обігу цінних паперів вважається необхідною умовою створення глобального ринку фінансових послуг, який має розвиватися за єдиними правилами.

Питання розробки узгоджених (єдиних, уніфікованих) правових норм для забезпечення належного захисту майнових прав і законних інтересів учасників міжнародних економічних відносин набуває сьогодні особливого значення передусім у зв'язку з поширенням обігу т. зв. електронних цінних паперів. Важливим аспектом правового регулювання відносин у зазначеній сфері є утримання, володіння, розпорядження цінними паперами у бездокументарній (непаперовій) формі.

У вітчизняній науці міжнародного приватного права ґрунтовні дослідження, присвячені уніфікації правових норм щодо міжнародного обігу цінних паперів, поки що не проводилися. Однак, ведучі вчені у цій галузі правової науки, серед яких і А. С. Довгерт, звертають увагу на необхідність «конструювання колізійних норм у сфері цінних паперів» для їх подальшого включення у чинний Закон України «Про міжнародне приватне право» [1, с. 151]. У сфері випуску та обігу цінних паперів не так багато прийнято міжнародних документів. Разом з цим, окремі міжнародні організації вже проводять дослідження з метою вироблення узгоджених правил для застосування на ринках цінних па-

перів у відносинах за участю приватних та юридичних осіб, іноземних суб'єктів права і держав. На двох найважливіших міжнародних документах, що містять уніфіковані норми у сфері обігу цінних паперів, необхідно зупинитись.

Прикладом успішної уніфікації колізійних норм у зазначеній сфері правового регулювання є Гаазька конвенція щодо права, що має застосовуватися до окремих прав на цінні папери, які знаходяться у посередника (Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held With an Intermediary [2, Р. 686]), відома як Гаазька конвенція про цінні папери (the Hague Securities Convention) (далі – Конвенція) [3].

У пояснювальній записці до тексту цього міжнародного договору зазначається, що відсутність належного регулювання нормами міжнародного приватного права правовідносин щодо утримання цінних паперів, випущених у непаперовій формі, на рахунках у зберігачів чи депозитаріїв створює невизначеність, і, в свою чергу, призводить до підвищення системних ризиків.

Головним правилом, яке стало основою для визначення правопорядку, що має застосовуватися до регулювання відповідних правовідносин, є т. зв. PRIMA (Place of the Relevant Intermediary Approach). Згідно з цим правилом у разі виникнення колізій норм законодавства різних країн має застосовуватися право країни місцеперебування посередника, який утримує цінні папери на рахунках [4].

Зауважимо, що Конвенція поки що не набрала необхідної кількості країн-підписантів: лише США і Швейцарія підписали цей документ 5 липня 2006 р. [5] Разом з цим, важливість міжнародного документа, що містить колізійні норми у такій складній сфері правового регулювання, підтверджується сучас-

ним динамічним розвитком міжнародного і регіональних фінансових ринків.

Поруч з традиційним підходом щодо розв'язання конфліктів правопорядку в разі появи у приватноправових відносинах іноземного елемента, яким є колізійний метод, помітними стають й дещо інші тенденції. У сфері розробки уніфікованих колізійних норм в останні роки наголос робиться на розробці уніфікованих матеріальних правових норм у сфері обігу цінних паперів для їх подальшого впровадження у чинне законодавство країн світу. Це реакція на неможливість у повній мірі розв'язувати конфлікти норм права різних країн світу в сфері міжнародного обігу цінних паперів шляхом застосування лише колізійних норм.

Ідею уніфікації матеріальних правових норм у сфері обігу цінних паперів на транскордонних ринках почали реалізовувати у 2002 р. Того ж року на Світовому конгресі «Гармонізація приватного права у світі і регіональна економічна інтеграція» (Worldwide Harmonization of Private Law and Regional Economic Integration), проведеному УНІДРУА 27–28 вересня 2002 р. в Папському університеті (Pontificia Universita Urbaniana [6, с. 180]) у м. Римі, було створено групу експертів з метою дослідження стану правового регулювання у зазначеній сфері і вивчення перспектив розробки уніфікованих матеріальних норм для угод стосовно фінансових інструментів на міжнародних та граничних ринках капіталів (Study Group for the Preparation of Harmonised of Substantive Rules on Transactions on Transnational and Connected Capital Markets). Головною метою цієї групи стала розробка узгоджених правил стосовно цінних паперів, що утримуються посередниками (Harmonisation of Substantive Rules Regarding Securities Held with an

Intermediary). Дослідники у складі тринадцяти осіб почали роботу з вивчення особливостей володіння цінними паперами професійними учасниками фондового ринку (посередниками) у всіх регіонах і в окремих країнах світу. Особливу увагу було приділено вирішенню транскордонних проблем, пов'язаних з утриманням бездокументарних цінних паперів, що утримуються на рахунках посередників.

Перший проект Конвенції було оприлюднено вже 17 вересня 2004 р. на засіданні робочої групи в м. Будапешті (Угорщина) [7]. Після проведення трьох сесій представників держав – членів УНІДРУА*, в листопаді 2006 р.

Комітет експертів схвалив узгоджений текст проекту Конвенції [8]. Після цього текст міжнародного договору обговорювався на засіданнях Робочої групи та на публічних заходах [9, Р. 400]. Зокрема, проект Конвенції був предметом обговорення на семінарах, проведених у Берні (Швейцарія) та Сан-Паулу (Бразилія) в 2005 р., а також в Парижі (Франція) у 2006 р.

Українські учені й практики також долучилися до обговорення проекту Конвенції на цій стадії розробки міжнародного документа і висловили свої пропозиції щодо його вдосконалення [10]. На пропозицію УНІДРУА Інститут міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка за фінансової підтримки Асоціації правників України про-

* Міжнародний інститут уніфікації приватного права (УНІДРУА) – це міжнародна організація, членами якої є більше 60 країн світу. Метою УНІДРУА є вивчення шляхів гармонізації та координування процесів уніфікації приватного права в різних державах і об'єднаннях держав та поступового прийняття країнами світу єдиної системи правового регулювання приватних відносин передусім у сфері торгівлі. Основними документами, що розробляються під егідою цієї організації, є міжнародні багатосторонні договори – конвенції.

вів 27 червня 2008 р. Міжнародний семінар УНІДРУА [11, Р. 400] з метою обговорення проекту документа – тоді з назвою «Конвенція УНІДРУА про матеріальні норми щодо цінних паперів, що утримуються посередниками» [12] (Draft Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities). Голова і член Робочої групи Томас Кейсер (Mr Thomas Keijser), експерт УНІДРУА професор Карін Валін-Норман (Prof. Karin Wallin-Norman) представили проект Конвенції і взяли активну участь у її обговоренні.

У роботі Київського семінару УНІДРУА взяли участь визнані вчені й фахівці у сфері цінних паперів, а також представники державних органів, ключові учасники фондового ринку та бізнесу. На семінарі розглянуто окремі питання, які були предметом обговорення експертами трьох робочих підгруп УНІДРУА протягом попередніх років, а саме: щодо добросовісного володіння цінними паперами, діяльності центральних депозитаріїв та неспроможності учасників ринку цінних паперів*.

Київський міжнародний семінар УНІДРУА став одним із останніх публічних заходів, що проводилися у рамках розробки проекту Конвенції.

Остаточний варіант Конвенції про матеріальні норми стосовно цінних паперів, які утримуються посередниками, був представлений на дипломатичній конференції, скликаній урядом Швейцарської Конфедерації у 2008 і 2009 рр. Українська урядова делегація брала участь у першій сесії диплома-

тичної конференції у 2008 р. Текст Конвенції був схвалений на заключній сесії дипломатичної конференції 9 жовтня 2009 р. Сьогодні ця Конвенція відома як Женевська конвенція про цінні папери (Geneva Securities Convention).

З метою досягнення ефективніших результатів на шляху розробки уніфікованих матеріальних норм у сфері обігу цінних паперів ще на початку роботи над текстом Конвенції було обрано функціональний підхід. Він полягав у тому, що у процесі розробки уніфікованих правил, які мали б сприйматися якщо не всіма, то хоча б більшістю країн – потенційними учасниками майбутнього міжнародного договору, мають бути знайдені шляхи побудови ефективної і уніфікованої системи обігу цінних паперів [13, Р. 3]. Як зазначили розробники Конвенції на міжнародному колоквиумі, проведеному у вересні 2010 р. в УНІДРУА, такий підхід виявився ефективнішим, ніж той, що передбачає узгодження принципових положень переходу права власності на цінні папери у різних країнах світу. У майбутньому це стало вирішальним для успішного завершення розробки зазначеного міжнародного документа. Відомо, що у різних країнах системи обігу цінних паперів, у тому числі й цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, будуються на різних теоретичних концепціях.

Як вже зазначалось, основні дебати при розробці тексту Конвенції відбувалися навколо трьох блоків правових відносин, пов'язаних з переходом права власності щодо цінних паперів у ланцюжку посередників. Важливим напрямом здійснення дослідження стали підходи щодо добросовісного володіння цінними паперами, що знаходяться у посередників. Для успішного розв'язання такої теоретичної про-

* Група студентів Інституту міжнародних відносин у складі К. Корюкалової, Г. Ковальчук, К. Устиної та І. Іванця під керівництвом О. Бірюкова підготувала переклад проекту Конвенції для представлення учасникам Міжнародного семінару. Науковим редактором виступив асистент кафедри міжнародного приватного права Інституту О. Вигovskyий.

блеми розробники Конвенції стикалися з тим, що не у всіх країнах світу визнавалася така правова концепція. Зрозуміло, що без її впровадження у країнах світу практично не можливо забезпечити ефективне функціонування єдиної системи обігу т. зв. електронних цінних паперів.

Створення уніфікованих правил для систем клірингу і розрахунків пов'язано з проблемами існування досить різних систем будування ринку цінних паперів у кожній країні. Так, в одних країнах центральні депозитарії існують (у країнах колишнього Радянського Союзу це: Азербайджан, Вірменія, Білорусь, Грузія, Казахстан і Молдова), а в інших ці функції виконують кілька фінансових установ (Росія, Узбекистан та Україна).

Розробники Конвенції вивчали, наскільки ефективно працюють системи, що забезпечують перехід прав власності на цінні папери, у країнах, де функціонують центральні депозитарії. Зрозуміло, від ефективної системи обліку прав власності на цінні папери виграють як учасники ринку, так й інвестори, оскільки значно зменшуються ризики, пов'язані з володінням цінними паперами. Нагадаємо, такі ризики можуть мати різну природу – це адміністративні (помилки персоналу), організаційні (різні системи у процесі взаємодії можуть давати збій), технічні (такі помилки ніхто не зможе виключити), а шахрайські дії можуть зашкодити учасникам ринку вільно розпоряджатися цінними паперами.

Третім блоком проблем, до розв'язання яких розробники Конвенції мали виробити узгоджений підхід, стали питання неспроможності учасників ринку цінних паперів. Практично у кожній країні світу порушення справи про банкрутство має наслідком припинення будь яких операції та встанов-

лення заборони на розпорядження майном неспроможного боржника. Це може мати негативні наслідки для учасників договорів щодо цінних паперів, оскільки виконання таких договорів затягується у часі. Не секрет, що процедури банкрутства здійснюються протягом досить тривалого строку: як правило від року і більше.

Зауважимо, що Конвенція містить уніфіковані матеріально-правові норми. Саме створення узгоджених правил забезпечення обігу цінних паперів, на відміну від розробки колізійних норм, було взято УНІДРУА за мету. У результаті цей міжнародний договір мав стати важливим доповненням до Гаазької конвенції 2006 р. для створення правових механізмів забезпечення єдиного правового середовища транскордонного обігу електронних цінних паперів.

Сьогодні триває робота з надання вказаному документу статусу міжнародного договору. У вересні 2010 р. УНІДРУА провів Міжнародний колоквиум «Законодавство про цінні папери у країнах, що розвиваються: досвід, отриманий протягом фінансової кризи, та довгострокові тенденції», який було організовано і проведено у м. Римі з 6 до 9 вересня 2010 р. в рамках першої зустрічі Комітету УНІДРУА з ринків, що розвиваються, та імплементації Конвенції, створеної на дипломатичній конференції. Співголовами Комітету є пан Олександр Пінейро Дос Сантос, юридичний радник Комісії з цінних паперів і фондових бірж Бразилії (Mr Alexandre Pinheiro Dos Santos, Attorney General, Brazilian Securities and Exchange Commission, Rio de Janeiro) і пані Ніу Венджі, директор юридичного департаменту Депозитарію цінних паперів і розрахунків Китайської Народної Республіки (Ms Niu Wenjie, Director, Legal Affairs Department,

China Securities Depository and Clearing Corporation Ltd.).

У роботі Колоквіуму взяли участь вчені і практикуючі юристи, а також представники регуляторних органів з питань цінних паперів багатьох країн світу та заінтересовані особи з держав – членів УНІДРУА. Колоквіум відкрили головуючий на 65-й сесії Генеральної асамблеї УНІДРУА посол Патрік Хеннессі (Н. Е. Ambassador Patrick Hennessy) і Генеральний секретар УНІДРУА пан Жозе Анджело Естрелла Фарія (Mr José Angelo Estrella Faria).

У обговоренні окремих положень Женевської конвенції в контексті їх імплементації у країнах, що розвиваються, активну участь брали головні розробники тексту Конвенції: професор Люк Тевеню із Університету м. Женеви (Professor Luc Thévenoz, University of Geneva), професор Чарльз Муні із Університету Пенсильванії (Філадельфія, США) (Professor Charles W. Mooney, Jr., University of Pennsylvania, Philadelphia) і професор Хікеді Канда із Університету м. Токіо (Японія) (Professor Hideki Kanda, University of Tokyo).

Окрему увагу учасників колоквіуму було приділено вивченню сучасного стану розвитку ринків цінних паперів на різних континентах світу*.

Так авторами Конвенції було визнано, що документ спрямовано на регулювання транскордонного обігу цінних паперів не тільки на розвинутих ринках, якими є фондові ринки США, Європи, Японії, а й на тих, що розвиваються, у тому числі й таких вели-

ких, як ринки капіталів Китаю, Бразилії та Росії. До останньої категорії слід віднести і ринок цінних паперів в Україні. Тому, Україна для розробників міжнародного договору також становить певний інтерес.

Прийняття Женевської конвенції про цінні папери є важливим кроком на шляху створення уніфікованого правового середовища обігу т. зв. електронних цінних паперів, що була розроблена під егідою УНІДРУА. Сьогодні ведеться активна робота з підготовки Офіційного коментаря Конвенції. Українські вчені продовжують брати участь у цій роботі.

Отже, вищезазначений міжнародний договір буде мати важливе значення для розвитку ринків цінних паперів країн колишнього Радянського Союзу, у тому числі й фінансових ринків України. Уніфікація правового регулювання обігу фінансових інструментів у цьому регіоні є незворотним процесом.

В Україні у сфері регулювання відносин із випуску та обігу цінних паперів зроблено багато: створено інфраструктуру фондового ринку, вдосконалюється правове регулювання діяльності професіоналів на ринку капіталів. Сьогодні у розпорядженні інвесторів і гравців фінансових ринків є всі необхідні юридичні засоби для ефективного використання цінних паперів як об'єктів інвестування.

Разом з тим проблеми, пов'язані з транскордонним рухом фондових цінностей на міжнародному і регіональних ринках, не тільки залишаються, але й поглиблюються, особливо в умовах економічної рецесії. У сучасній Україні на порядок денний вже виходять інші завдання, передусім пов'язані із забезпеченням обігу цінних паперів іноземних емітентів в Україні та українських – на іноземних ринках. Традиційні юридичні засоби,

* У доповіді «Розвиток законодавства про цінні папери і банкрутство у країнах з перехідною економікою», увага сконцентрована на важливому аспекті правового регулювання діяльності учасників інфраструктури обігу електронних цінних паперів – особливостях застосування процедур банкрутства до професійних учасників фондового ринку в Україні, Російській Федерації, Білорусі та Узбекистані...

що містяться у колізійних нормах міжнародного приватного права, не у всіх випадках видаються ефективними. Тому, уніфікація матеріальних норм сьогодні набирає обертів, зокрема у сфері регулювання особливостей відносин щодо утримання цінних паперів посередниками і створення ефективних систем клірингу та розрахунків, а також щодо правил банкрутства учасників фондового ринку.

Література

1. *Довгерт А. С.* Удосконалення колізійного регулювання та міжнародного цивільного процесу після реформи міжнародного приватного права / А. С. Довгерт // Бюлетень Міністерства юстиції України. – 2010. – № 8. – С. 146-152.
2. *Souichirou Kozuka.* The Economic Implications of Uniformity in Law / Kozuka Souichirou // *Uniform Law Review.* – 2007. – No 4. – P. 683-695.
3. Текст Гаазької конвенції щодо права, що має застосовуватися до окремих прав на цінні папери, які знаходяться у посередника, можна знайти в мережі Інтернет на офіційному сайті Гаазької конференції з міжнародного приватного права. – Режим доступу: <www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72>
4. Goode Roy, Kanda Hideki, Kreuzer Karl. Explanatory Report on the Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary / [Goode Roy, Kanda Hideki, Kreuzer Karl]. – UNIDROIT, 2005. – 34 p.
5. Securities markets: Commission calls upon Member States to sign Hague Securities Convention (doc. IP/06/930). – Brussels, 5 July 2006. – Режим доступу: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/930&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>>
6. Транскордонні банкрутства у діяльності УНІДРУА // Актуальні проблеми міжнародних відносин : зб. наук. праць. – 2007. – Вип. 70 (Ч. II). – С. 180–185.
7. Technical Assistance // Official Documents of the United Nations Commission on International Trade Law: Thirty-eighth Session (Vienna, 4–15 July 2005). – A/CN.9/586. – Point 15(1)(t).
8. Preliminary Draft Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities. – Rome: UNIDROIT, 2006. – 40 p.
9. Kieninger Eva-Maria. Effects in Insolvency of the International Interest in Mobile Equipment: A German Perspective / Eva-Maria Kieninger // *Uniform Law Review.* – 1999. – No 2. – P. 397– 408.
10. Проект конвенції УНІДРУА: обговорення // Цінні папери України. – 2008. – № 31(523). – 14 серп.
11. УНІДРУА представила в Україні проект конвенції щодо цінних паперів // Юридична газета. – 2008. – 8 лип.
12. Українські фахівці обговорили проект конвенції УНІДРУА про обіг цінних паперів / Вісник Асоціації правників України. – 2008. – № 8(32). – серп.
13. *Thévenoz Luc.* Intermediated Securities, Legal Risks, and the International Harmonisation of Commercial Law / Luc Thévenoz // *Stanford Journal of Law, Business & Finance.* – 2008. – Vol 13, No 2. – P. 3-72.