

Колізійні питання обігу

боргових цінних паперів у міжнародному приватному праві



О. І. Виговський

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

У статті аналізуються колізійні проблеми транскордонного обігу боргових цінних паперів – векселів та єврооблігацій. Узагальнено досвід розв'язання колізійних питань відносно цих видів цінних паперів у зарубіжній доктрині, законодавчій і судовій практиці, а також порівнюються підходи країн женецької та англо-американської вексельних систем щодо вирішення вексельних колізій.

Ключові слова: цінні папери, вексель, єврооблігація, колізійне регулювання, міжнародне приватне право.

В статье анализируются коллизионные проблемы трансграничного обращения долговых ценных бумаг – векселей и еврооблигаций. Обобщен опыт разрешения коллизионных вопросов касательно этих видов ценных бумаг в зарубежной доктрине, законодательной и судебной практике, а также сравниваются подходы стран женецькой и англо-американской вексельных систем относительно решения вексельных коллизий.

Ключевые слова: ценные бумаги, вексель, еврооблигация, коллизионное регулирование, международное частное право.

The conflict of laws problems of cross-border transactions with the debt securities – bills of exchange and Eurobonds – are analyzed

in this article. The author summarizes the experience of solution of the conflict of laws issues related to these types of securities in the foreign doctrine, legislative and court practices, and makes comparison of the approaches of the Geneva and Anglo-American jurisdictions in relation to solution of bills of exchange conflicts.

Keywords: *securities, bill of exchange, Eurobond, conflict of laws regulation, private international law.*

Боргові цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання особи, які їх видала, сплатити у визначений строк певні кошти, є ефективним інструментом залучення іноземного капіталу та врегулювання грошових зобов'язань. До таких цінних паперів, що найчастіше використовуються у сучасному міжнародному обігу, належать єврооблігації та векселі, випуск і обіг яких виходить за рамки однієї юрисдикції. Наявність вираженого іноземного елемента в правовідносинах, що виникають у зв'язку з існуванням таких цінних паперів, обумовлює виникнення численних колізій законів, які мають розв'язуватися за допомогою інструментарію міжнародного приватного права. Водночас специфіка правової природи цих цінних паперів, особливості їх обігу, розбіжності у доктринальних та законодавчих підходах різних юрисдикцій щодо розв'язання відповідних колізійних питань зумовлюють збереження гостроти цієї проблематики в сучасній науці міжнародного приватного права та нагальність розвитку уніфікаційних процесів у цій сфері.

Незважаючи на актуальність дослідження таких питань на науковому рівні, у вітчизняній та російській доктрині міжнародного приватного права вони не отримали належного висвітлення. Окремі питання обігу єврооблігацій порушувалися, зокрема, у роботах А. В. Шамраєва та Є. Шутової, питання

вирішення вексельних колізій досліджували С. М. Барац, В. О. Канашевський, М. О. Милови́дов, А. І. Улі́нський. У зарубіжній доктрині цим питанням традиційно приділяється більш уваги; серед відомих дослідників у цій сфері варто згадати С. Вебера, Ф. Вуда, Ф. Річ. Разом з тим ще й досі відсутнє комплексне порівняльно-правове наукове дослідження всіх аспектів колізійного регулювання міжнародного обігу боргових цінних паперів, що обумовлює доцільність нашого звернення до цієї тематики.

Предметом аналізу в рамках цієї статті є механізми вирішення колізій у сфері обігу єврооблігацій та векселів, домінуючі підходи до розв'язання вексельних колізій у країнах жене́вської та англо-американської систем вексельного права, норми уніфікованих міжнародних договорів у цій сфері. Метою цього дослідження є встановлення основних колізійних принципів, що опосередковують вирішення колізійного питання щодо єврооблігацій та векселів.

У правовій науці до єврооблігацій прийнято відносити такі боргові цінні папери на пред'явника, при випуску та розміщенні яких емітент й інвестори належать до різних юрисдикцій; такі папери деноміновані в іноземній щодо держави емітента валюті, а їхніми власниками, як правило, стають інституційні інвестори [1, с. 193-194]. Єврооблігації є методом прямого інвестування, який забезпечує емітенту акумулювання значних коштів шляхом залучення довгострокових іноземних інвестицій [2, с. 39]. За своєю правовою природою єврооблігації належать до категорії європаперів (euro-securities) [3, с. 92].

Можна виокремити такі основні ознаки, які характеризують випуски єврооблігацій:

- валюта боргу за ними є, як правило, іноземною щодо держави емітента;
- їх розміщення відбувається одночасно на декількох міжнародних ринках серед інвесторів, які належать до різних юрисдикцій, а не обмежується суто національним ринком держави місця випуску;

– їх випуск організовується синдикатом менеджерів з розміщення, що включає інвестиційні банки з різних країн.

Визначальною рисою єврооблігацій є відсутність єдиного національного ринку їх розміщення й обігу [4, с. 505]. Колізійне питання щодо єврооблігацій пов'язане з конкуренцією між такими правопорядками, як право держави емітента, право місця реєстрації випуску, право держави валюти боргу, право місця виконання зобов'язань (місця платежу) за цінним папером. Міжнародній практиці також відоме підпорядкування обігу єврооблігацій принципу *lex monetae*. Одним з найбільш раціональних варіантів вирішення колізій щодо єврооблігацій можна вважати підпорядкування умов їх випуску закону держави емітента, а умов обігу – правилам того або іншого фінансового ринку [5, с. 724].

Разом з тим на практиці, за відсутності жорстких колізійних прив'язок у національних законодавствах щодо цінних паперів і зокрема єврооблігацій емітенти включають до умов їх випуску (меморандуму) застереження про застосовне право, яке прямо підпорядковує права й обов'язки їх власників праву конкретної юрисдикції, як правило, праву Англії, штату Нью-Йорк або праву Німеччини. Здебільшого емітентом обирається свій особистий закон або, якщо випуск є гарантованим, особистий закон гаранта.

Теоретичним підґрунтям практики обрання застосовного права до єврооблігацій служить поширене в країнах англо-американської системи права і в низці інших країн уявлення про договірну природу оборотного цінного папера. Унаслідок цього, на думку деяких зарубіжних дослідників, до них мають застосовуватися принципи визначення зобов'язального статуту договору [6, с. 30]. Практичний аспект поширення такої позиції полягає в тому, що основні правила функціонування ринку єврооблігацій традиційно формувалися в рамках системи загального права і тому застосування норм будь-якого правопорядку, не знайомого з відповідними

інститутами та категоріями, може позбавити емітента єврооблігацій звичних для нього форм правового захисту.

Водночас така практика викликає закономірне питання: чи буде такий вибір визнаний судом іноземної держави, який заради захисту своїх інвесторів-резидентів може схилитися до застосування *lex fori* або відмовити у визнанні обраного емітентом права на підставі застереження про публічний порядок чи концепції «надімперативних норм»? Причиною застосування такого застереження може бути свідоме неприйняття судом континентальної юрисдикції англо-американського уявлення про облігацію крізь призму договірної та трастової моделі, на якій ґрунтується, зокрема, інститут повірених власників облігацій, поширений в країнах загального права. Так, у Швейцарії, Нідерландах, Франції й Німеччині, хоча й існує подібний інститут представників власників боргових цінних паперів, проте такі особи з юридичної точки зору не вважаються повіреними, а виступають скоріше посередниками між власниками облігацій і емітентом. Прикладом «жорсткої» судової позиції з цього питання може бути відома за кордоном справа компанії «Four Seasons», у рішенні за якою суд Люксембурга відмовився визнати рішення зборів держателів облігацій, винесене в рамках колективного договору з повіреним, відповідно до якого останній уповноважувався пред'явити емітенту вимогу про дострокове погашення облігацій від імені всіх їх власників у разі банкрутства емітента.

З огляду на вищевикладене, можна зробити висновок, що колізійні проблеми, пов'язані з розміщенням і обігом єврооблігацій на міжнародних фондових ринках, на сьогодні залишаються не вирішеними. Незважаючи на широке розповсюдження практики вибору права, застосованого до регулювання прав і обов'язків сторін міжнародних облігаційних правовідносин, перспективи визнання такого вибору в країнах континентальної системи права можуть бути сум-

нівними з огляду на явну схильність відповідних судових інстанцій захищати інтереси інвесторів-резидентів держави суду шляхом застосування національних правових інститутів і категорій.

Ще гостріші розбіжності існують між країнами континентальної та англо-американської систем права у розв'язанні вексельних колізій, що пояснюється обмеженістю уніфікації відповідних колізійних норм виключно межами тих юрисдикцій, які стали учасниками Женевської конвенції, яка має на меті вирішення деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі від 7 червня 1930 року (далі – Женевська конвенція).

Вексельне колізійне право базується на трьох основних колізійних принципах, які застосовуються до різних його аспектів: принципі особистого закону вексельного боржника (*lex personalis*), принципі місця виникнення вексельного зобов'язання (здійснення вексельного акту) (*lex loci actus*) та принципі місця виконання такого зобов'язання (*lex loci solutionis*).

Перший з указаних принципів застосовується при вирішенні колізії щодо вексельної правоздатності. Відповідно до абзацу 1 статті 2 Женевської конвенції здатність особи зобов'язуватися за переказним чи простим векселем визначається її національним законом. Водночас, якщо особа не має вексельної правоздатності за особистим законом, вона нестиме відповідальність, якщо її підпис було поставлено на території країни, згідно із законодавством якої ця особа має такі повноваження. При цьому у вексельному праві діє презумпція підписання векселя у місці його складання, а підписи інших зобов'язаних за векселем осіб вважаються проставленими в місцях, що вказані поруч з цими підписами.

Щодо формальних умов дійсності векселя доктрина вексельного права беззаперечно визнає керівним принцип територіальності (*locus regit actum*), відповідно до якого зобов'язання має відповідати формальним

вимогам закону держави його виникнення. Як справедливо зазначає А. І. Улінський, оскільки кожний підпис, який проставлений на векселі, створює самостійне зобов'язання та відповідальність особи, яка його вчинила, то питання про застосування закону в разі колізії має ставитися для кожного зробленого на векселі підпису [7, с. 274]. Форма, у якій прийняті зобов'язання за переказним чи простим векселем, відповідно до абз. 1 ст. 3 Женевської конвенції буде визначатися законом тієї держави, на території якої ці зобов'язання були підписані. Указана норма має відношення до будь-якого вексельного зобов'язання – не лише векселедавця простого векселя чи трасанта переказного, але й акцептанта, індосанта, аваліста векселя. До формальних вексельних вимог належать вимоги щодо наявності та способу відтворення вексельних реквізитів, а також вимоги щодо оформлення бланків векселів.

Разом з тим у доктрині вексельного права пропонувалося зробити два винятки з правила *locus regit actum*. По-перше, цей принцип пропонувалося для іноземців (щодо країни місця видачі векселя) зробити факультативним, а не імперативним [8, с. 84]. По-друге, як зауважує С. М. Барац, вексель, що має дефект форми за законодавством держави місця його складання, міг бути втіленням вексельних зобов'язань в іншій державі, якщо згідно з її законом він відповідає формальним критеріям [9, с. 619]. Ця позиція була прийнята за основу при формулюванні абз. 3 ст. 3 Женевської конвенції, яка віднесла до компетенції держав-учасниць можливість обмеження дії територіального принципу на користь національного щодо векселя, надавши право встановити, що зобов'язання, прийняті за векселем будь-яким з їх громадян за кордоном, будуть дійсними щодо іншого громадянина на їх території, якщо тільки ці зобов'язання прийняті у формі, передбаченій національним законом.

Слід зауважити, що право держави, на яке вказує принцип *locus regit actum*, буде визна-

чати не лише дійсність певного вексельного акта, а й його кваліфікацію (наприклад, чи є індосамент, учинений на векселі, бланковим чи іменним), зміст та наслідки вчинення такого акта (зокрема, права та обов'язки, що випливають з індосаменту, мають визначатися правом держави місця його вчинення). Крім того, відповідно до ст. 6 Женевської конвенції питання про те, чи набуває держатель переказного векселя право вимоги, на підставі якого виданий документ, також вирішується за законом місця складання документа.

Принцип територіальності є визначальним і при розв'язанні колізійного питання відносно змісту та здійснення прав за векселем. Правові наслідки прийняття зобов'язань за векселем мають також визначатися правом тієї держави, де вони виникли. Зокрема, ним регулюватимуться наслідки видачі векселя, правове значення різних видів індосаментів, наслідки акцепту переказного векселя, вексельного поручительства, умови вексельного регресу тощо. Згідно з абзацом 2 статті 4 Женевської конвенції, зміст вексельних зобов'язань (крім зобов'язань акцептанта) визначатиметься за законом тієї країни, на території якої були зроблені підписи під відповідним зобов'язанням. Єдиний виняток автори Конвенції зробили для зобов'язань акцептанта переказного векселя чи особи, що поставила підпис на простому векселі: відповідно до абз. 1 ст. 4 та 7 Женевської конвенції їхня дія, а також питання про допустимість акцепту в частині суми та обов'язок векселедержателя прийняти частковий платіж будуть регулюватися за законом місця платежу за цими документами.

Щодо особливостей виконання вексельного зобов'язання теоретично аргументованою та виправданою з практичної точки зору слід визнати позицію віднесення таких питань до сфери застосування права держави місця такого виконання. Форма та валюта платежу, можливість здійснення часткового платежу, визначення днів, у які пла-

тіж не може вимагатися, наслідки пропущення вексельним кредитором строків для пред'явлення векселя до платежу, – усі ці питання беззаперечно належать до сфери застосування колізійного принципу *lex loci solutionis*.

В англо-американській системі вексельного права концептуальною основою вирішення вексельних колізій стало доктринальне уявлення про вексель як про документ, який уособлює «сукупність договорів, що залежать від одного основного договору» [10, с. 1434]; кожний такий договір може підпорядковуватися окремому правопорядку. Саме тому англійське вексельне право взяло за основу концепцію незалежності різних вексельних зобов'язань та т. зв. «доктрину множинності правопорядків» (*several laws doctrine*), яка є одним з універсальних в світовому масштабі уявлень про механізм розв'язання вексельних колізій.

Якщо порівняти спектр питань, які регулюються Женевською конвенцією та ст. 72 Закону Англії «Про переказні векселі», то можна переконатися, що сфера застосування ст. 72 англійського закону є одночасно і вузькою (наприклад, вона не вирішує питання вексельної правоздатності), і ширшою, порівняно з конвенційними положеннями (так, вона вирішує питання інтерпретації вексельних актів (ч. 2) та порядку обчислення обмінного курсу у разі, якщо вексель виданий за кордоном в іноземній валюті з місцем платежу в даній країні (ч. 4)). Тим не менше навіть ті питання, що входять до сфери регулювання обох нормативних актів, регулюються на принципово різній концептуальній основі.

Так, і Женевська конвенція, і англійський вексельний закон установлюють принцип територіальності у формі *lex loci actus* як вихідний принцип регулювання формальних умов існування вексельного зобов'язання. Однак у цьому, на перший погляд ідентичному з конвенційним, положенні криється одна з фундаментальних розбіжностей англо-американської та женевської систем век-

сельного колізійного права: ч. 1 ст. 3 Женевської конвенції відсилає до місця підписання вексельного зобов'язання, тоді як англійський вексельний закон – до місця видачі векселя. Як наголошують британські коментатори, місцем видачі є місце, де відбулося перше вручення (delivery), і це не обов'язково буде місце вчинення підпису на векселі [11, с. 1440]. Іншими словами, принцип *lex loci actus* у його англійському варіанті застосування до вексельних зобов'язань набуває якісно іншого змістового наповнення завдяки використанню іншого фактора локалізації, який визначає місце прийняття вексельного зобов'язання.

У цілому можна вказати на достатню обмеженість сфери застосування законодавчих приписів та наявність значного кола прогалин у колізійно-правовому регулюванні вексельних правовідносин в Англії, які значною мірою доповнюються судовою практикою.

На завершення цього короткого огляду питань вирішення вексельних колізій мож-

на зробити висновок про те, що механізми колізійно-правового регулювання в країнах женеvської та англо-американської систем вексельного права, які однаково базуються на принципі територіальності, тим не менш характеризуються неоднаковими підходами до розв'язання цілої низки питань, по-різному визначають зміст колізійного принципу *locus regit actum* відносно формальної та матеріальної дійсності вексельних актів, по-різному трактують поняття «місце виникнення вексельного зобов'язання». Перспективи всесвітньої уніфікації вексельного колізійного права як найбільш ефективного способу усунення таких розбіжностей слід визнати нереалістичними через очевидне небажання країн обох вексельних систем поступатися своїми національними правовими традиціями у цій сфері. А тому порівняльно-правові наукові дослідження цієї проблематики ще довго не втратять своєї актуальності і перспективності.

Література

1. Wood P. R. *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, 2nd ed. – London: Sweet & Maxwell, 2007. – P. 193-194.
2. Шутова Е. Еврооблигация и применимое право // Коллегия. Российский правовой журнал. – 2002. – №10-11. – С. 39-40.
3. Шамраев А. В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках / А. В. Шамраев. – М.: КноРус, 2009. – С. 92-99.
4. Rich F. C. *Eurobond Practice: Sources of Law and the Threat of Unilateral National Regulation* // *Virginia Journal of International Law*. – 1979-1980. – Vol. 20. – P. 505.
5. Банковское право Российской Федерации. Особенная часть. Т. 2 / Под ред. Г. А. Тосуняна. – М.: Юрист, 2002. – С. 724.
6. Weber S. *The Law Applicable to Bonds / The Law of Cross-Border Securities Transactions*, by H. van Houtte (ed.). – London: Sweet & Maxwell, 1999. – P. 30.
7. Улинский А. И. Очерки вексельного права в его теоретических основаниях, экономическом значении, историческом развитии и современном положении. – Курск: Типогр. Дома трудолюбия, 1915. – С. 274.
8. Мировидов Н. Вексельное право. Сравнительно-критический очерк. – Ярославль: Типогр. Г. В. Фальк, 1876. – С. 84.
9. Барац С. М. Курс вексельного права в связи с учением о векселях и вексельных операциях. – СПб. Типогр. товарищества «Общественная польза», 1893. – С. 619.
10. Dicey and Morris on the Conflict of Laws, 13th ed. – London: Sweet & Maxwell, 2000. – P. 1434.
11. Byles on Bills of Exchange and Cheques / by N. Elliott, J. Odgers, J. M. Phillips. 27th ed. – London: Sweet & Maxwell, 2002. – P.1440.