
ПРАВО И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

ПРОБЛЕМЫ КОЛЛИЗИОННО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В МЕЖДУНАРОДНОМ ЧАСТНОМ ПРАВЕ

© 2011 г. Александр Игоревич Выговский¹

Краткая аннотация: в работе раскрывается сущность института коллизионно-правового регулирования ценных бумаг в рамках международного частного права.

Annotation: the work shows the essence of the institute of collision law regulation of the securities with point of view of international private law.

Ключевые слова: институт коллизионно-правового регулирования ценных бумаг, международное частное право.

Key words: institute of collision law regulation of the securities, international private law.

Вопросы коллизионно-правового регулирования ценных бумаг могут быть отнесены к числу актуальных проблем современного международного частного права ввиду постоянного увеличения объема трансграничных операций с ценными бумагами и нарастания общемировой тенденции к обращению ценных бумаг исключительно в бездокументарной форме. Вместе с тем на уровне национальных законодательств коллизионные нормы в отношении выпуска и обращения ценных бумаг закрепляются достаточно редко (и российское международное частное право здесь не исключение), а унификационные процессы в данной сфере отличаются фрагментарностью и незавершенностью. В доктрине международного частного права также отсутствуют фундаментальные исследования, посвященные данной проблематике, а те немногочисленные работы, в которых вопросы ценных бумаг и международного частного права все же связываются воедино, за немногими исключениями, касаются в основном проблем вексельного и чекового обращения.

Как справедливо отмечает Е.В. Кабатова, в отношении причин подобного положения до недавнего времени отсутствовали необходимые объективные предпосылки для возникновения коллизионных проблем – отсутствовал “иностраный элемент”, который и приводит к столкновению различных правопорядков². Однако современные тенденции развития международного фондового рынка,

являющиеся следствием интернационализации и глобализации рынков капиталов, устранения барьеров на пути движения капиталов, выносят на повестку дня и коллизионные вопросы обращения ценных бумаг. В этой связи наше обращение к указанной сфере коллизионного права представляется своевременным, а приводимые ниже результаты исследования могли бы хотя бы частично заполнить образовавшийся пробел в отечественной доктрине международного частного права.

В рамках нашего исследования мы не касались коллизионных вопросов обращения бездокументарных и обездвиженных ценных бумаг, которые на сегодняшний день представляют единственный пример успешной кодификации коллизионных норм в рамках Гагской конвенции 2002 г. о праве, применимом к определенным правам в отношении ценных бумаг, находящихся во владении посредника. Предметом анализа в данной статье выступают исключительно коллизионные вопросы в отношении ценных бумаг, существующих в документарной форме и обращающихся на вторичном фондовом рынке, в частности проблема применимости к ним традиционного коллизионного принципа международного вещного права.

В зарубежной доктрине коллизионные вопросы владения и обращения ценных бумаг были предметом детального изучения³, однако вопрос опре-

¹ Доцент кафедры международного частного права Института международных отношений Киевского национального университета им. Тараса Шевченко, кандидат юридических наук (E-mail: aleks5@ukr.net; тел.: (+38) 093-407-79-70).

² См.: Кабатова Е.В. Коллизионное право и ценные бумаги. Гагская конвенция 2002 года о ценных бумагах // Хозяйство и право. 2006. №3. С. 127.

³ См.: Batiffol H., Lagarde P. Droit International Privé. T. 2. 7-ème ed. Paris, 1983. P. 222–232; Falconbridge J. D. Essays on the Conflict of Laws. 2nd ed. Toronto, 1954. P. 498–505; North P. M., Fawcett J. J. Cheshire and North's Private International Law, 13th ed. London, 1999. P. 969–973; Rabel E. The Conflict of Laws: A Comparative Study, 2nd ed. Ann Arbor: University of Michigan Law School, 1958–1964. Vol. 2. P. 75–80; Wolff M. Private International Law, 2nd ed. Oxford, 1950. P. 546–547.

деления правопорядка, определяющего правовой режим ценных бумаг, и сегодня продолжает вызывать оживленные дискуссии, причем не только в научной среде, но и в судебной практике, и в деятельности центров по унификации международного частного права.

В сфере права собственности общепризнанным коллизийным принципом является применение “закона местонахождения вещи” (*lex rei sitae* или *lex situs*). Территориальный фактор в отношении объектов вещных прав приобретает доминантное значение: местонахождение вещи определяет ее вещный статут. Как современная доктрина международного частного права, так и законодательства подавляющего большинства государств стоят на позициях применения коллизийного принципа *lex situs* по отношению как к недвижимым, так и к движимым вещам. Универсальность его применения в отношении вещного статута указывает прежде всего на признание законодателями большинства стран наиболее тесной связи, которая существует между вещью и правопорядком государства ее местонахождения.

Вместе с тем ответ на вопрос о возможности и пределах применения данного коллизийного принципа к ценным бумагам лежит в плоскости догматического представления о правовой сущности ценных бумаг. Если исходить из постулатов классической “документарной” концепции их правовой природы, позиционирующей данный объект гражданских прав как локализуемую в пространстве вещь, их правовой режим в международном частном праве должен основываться на тех же принципах, что и режим иных движимых вещей. Однако попытка сформулировать коллизийный принцип *lex situs* в приложении к ценным бумагам неизменно наталкивается на объективные трудности, порождаемые особенностями учета прав на них и их обращения. Считать ли местонахождением ценной бумаги местонахождение ее сертификата (являющегося не более чем правоподтверждающим документом) либо место выпуска (регистрации выпуска или проспекта эмиссии), либо место ведения реестра собственников именных ценных бумаг, либо местонахождение депозитарного учреждения, осуществляющего учет прав на них, либо местонахождение организатора торговли, на котором ценная бумага допущена к торгам, – вот лишь неполный перечень вопросов, возникающих при попытке выделить возможные факторы локализации в отношении ценных бумаг. Как видно, коллизийная проблема возникает не только в отношении бездокументарных или обездвиженных ценных бумаг,

но и в отношении традиционных документарных. Специфика ценных бумаг как объектов гражданских правоотношений, их “дуалистическая” правовая природа во многом обуславливают невозможность решения коллизийной проблемы в отношении владения ценными бумагами с помощью традиционных способов, существующих в сфере права собственности и иных вещных прав, поскольку она явным образом выходит за рамки собственно международного вещного права, что в значительной степени обуславливает межотраслевой характер института ценных бумаг в системе международного частного права.

Согласно определению, содержащемуся в ст. 2 Федерального закона “О рынке ценных бумаг” от 22 апреля 1996 г.⁴, сертификат эмиссионной ценной бумаги является документом, выпускаемым эмитентом и удостоверяющим совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. Поскольку понятие сертификата ценных бумаг не является тождественным понятию “ценная бумага”, то и местонахождение ценной бумаги не может однозначно идентифицироваться исключительно с местонахождением документа, который удостоверяет права на ценную бумагу: оно будет иметь такое же значение, как и местонахождение долговой расписки, которая подтверждает денежный долг, для установления права государства, регулирующего право требования, вытекающее из такого обязательства.

Если же, наоборот, встать на сторону апологетов “бездокументарной” концепции правовой природы ценной бумаги, то логическим выводом стал бы тезис о том, что акция как абстрактное, нематериальное имущество обязательно-правового происхождения, совокупность неких прав физического местонахождения иметь не может в принципе⁵, а потому говорить о физическом *situs* в отношении ценных бумаг можно лишь с известной долей условности. Вместе с тем мы должны были бы прийти к выводу о целесообразности применения к ценным бумагам тех правил, которые сформулированы для решения коллизийного вопроса относительно прав требования и другого “бестелесного имущества”.

По нашему мнению, сложный характер правовой природы ценных бумаг обуславливает не только невозможность построения монистической концепции правопонимания этого явления, но и невозможность формулирования универсального коллизийного правила без учета соот-

⁴ См.: Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

⁵ См.: Ooi M. Op. cit. P. 14.

ношения формы и содержания ценных бумаг, а также специфики отдельных их групп и категорий. Осуществление права собственности определяется взаимодействием владельца и вещи как материальной субстанции⁶; осуществление прав из ценной бумаги определяется взаимодействием уполномоченного и обязанного по ценной бумаге лица. Дуалистическая природа ценной бумаги как овеществленного комплекса имущественных прав не позволяет выработать единого коллизионного правила в отношении всех аспектов существования ценных бумаг безотносительно к различным их видам и категориям и порождает необходимость в сегрегированном коллизионно-правовом регулировании вещных и обязательственных аспектов существования ценных бумаг.

Анализ доктринальных источников, законодательного опыта и правоприменительной практики зарубежных стран позволяет сделать вывод о возможном столкновении следующих правопорядков, имеющих то или иное отношение к эмиссионной ценной бумаге: закона страны “национальности” юридического лица – эмитента ценной бумаги (*lex societatis*); закона страны местонахождения регистратора, осуществляющего ведение реестра собственников именных ценных бумаг (в случае с ценной бумагой в документарной форме) или закона местонахождения депозитарного учреждения, осуществляющего учет прав на бездокументарные ценные бумаги; закона местонахождения сертификата ценной бумаги; закона места регистрации выпуска (осуществления эмиссии) ценных бумаг; закона места обращения ценных бумаг (места нахождения организатора торговли или внебиржевой торгово-информационной системы); обязательственного статута сделки, предметом которой выступает ценная бумага; личного закона владельца ценной бумаги.

Формулирование коллизионного принципа *lex situs* в отношении ценных бумаг в документарной форме на практике зависит от предоставления доминирующего значения одному из трех основных факторов локализации: местонахождению эмитента, месту ведения реестра или местонахождению сертификата ценной бумаги.

Одной из наиболее распространенных коллизионных привязок в отношении ценных бумаг является привязка к праву страны их эмитента. Целесообразность ее использования обосновывается разными способами, среди которых можно вы-

делять “теорию эффективной реализации прав”, “теорию контроля” и “договорную теорию”.

Обоснование применения данной коллизионной привязки в рамках первой из указанных теорий сводится к тезису о превалирующем значении содержания ценной бумаги над ее формой. Поскольку содержание правоотношений из ценной бумаги составляет реализация прав, ею удостоверенных, и государством, в котором эти права могут быть эффективно реализованы, является, безусловно, государство “национальности” эмитента, то именно его право является наиболее компетентным при решении вопросов, связанных с размещением, обращением и иными аспектами существования ценной бумаги. “Теория эффективной реализации прав” используется как в доктринальных источниках⁷, так и в целом ряде английских и американских судебных решений⁸.

Близкой к ней является “теория контроля”, где применение *lex societatis* эмитента обосновывается “доктриной внутренних дел” (*internal affairs doctrine*), согласно которой все вопросы, возникающие внутри компании, и в частности права и обязанности, порождаемые правоотношениями между акционерами и обществом, а также непосредственно между акционерами, должны регулироваться личным законом такого юридического лица. Этому правопорядку подчиняются вопросы, связанные с возникновением (выпуском и размещением) ценных бумаг, отношениями между эмитентом и акционерами как субъектами корпоративных прав, а потому логично подчинить ему и вопрос владения и обращения ценных бумаг, являющихся “продуктами” данного правового поля.

“Договорной теорией” можно условно обозначить обоснование привязки правового режима ценных бумаг к закону местонахождения эмитента теми исследователями, с точки зрения которых акция является договором *sui generis*, оформляющим отношения между акционером и компанией, заключение и расторжение которого связывается с внесением изменений в систему реестра⁹. По их мнению, для такого “квази-договора” *lex societatis* эмитента должен применяться как *lex causae* (закон существа сделки), регулирующий права и обязанности сторон, ибо лицом,

⁷ См.: North P.M., Fawcett J.J. Op. cit. P. 969; Dicey, Morris and Collins on the Conflict of Laws, 14th ed. / under general editorship of Lawrence Collins. London, 2006. P. 1125.

⁸ См.: Brassard v. Smith [1925] A.C. 371; Rex v. Williams [1942] A.C. 541; Treasurer of Ontario v. Blonde; Treasurer of Ontario v. Aberdeen [1947] A.C. 24.

⁹ См.: Ooi M. Op. cit. P. 324.

⁶ См.: Толстых В.Л. Международное частное право: коллизионное регулирование. СПб., 2004. С. 421.

осуществляющим характерное исполнение такой “сделки”, будет выступать именно эмитент. Как место совершения сделки по обыкновению не определяет ее обязательственный статут, а лишь требования относительно ее формы, так и место ведения реестра не должно определять *lex causae* ценной бумаги, а лишь формальные требования относительно заключения (расторжения) такого “договора” между акционером и эмитентом. Принцип *lex societatis*, таким образом, указывает на правопорядок, который наиболее тесно связан со сделкой, именуемой ценной бумагой.

Наконец, применение принципа *lex societatis* эмитента считается панацеей от необходимости построения дифференцированного коллизийного подхода к ценным бумагам разных форм выпуска, групп и категорий: местонахождение эмитента (или лица, выдавшего неэмиссионную ценную бумагу) можно рассматривать как *situs* и для документарных, и для бездокументарных, и для именных, и для предъявительских, и для ордерных бумаг и т.п. (стоит, однако, заметить, что функционирование системы непрямого многоуровневого держания ценных бумаг (*indirect multi-tiered holding system*) как раз этот аргумент и делает уязвимым).

Если подытожить все аргументы за использование коллизийной привязки *lex societatis* эмитента в отношении ценных бумаг, то их условно можно разделить на две группы. Первая имеет отношение к правовому режиму ценных бумаг (именно юрисдикция эмитента устанавливает правила для квалификации определенного объекта гражданских прав в качестве ценной бумаги, осуществляет классификационное деление ценных бумаг и придает ему самостоятельное правовое значение; именно она определяет формальные и содержательные требования относительно ценных бумаг; она придает тому или иному юридическому факту значение правоустанавливающего в отношении ценных бумаг и пр.), а вторая – к правоотношениям между владельцем ценной бумаги и лицом, ее выпустившим, которые определяются обязательственно-правовым содержанием ценной бумаги. Несложно заметить, что в первом случае ценная бумага подпадает под сферу *lex societatis* эмитента, поскольку считается “порождением” юрисдикции ее эмитента (иными словами, *lex societatis* эмитента будет совпадать с *lex creationis* его ценной бумаги), а во втором – поскольку считается “порождением” договора между эмитентом и инвестором или односторонней сделки обязанного по бумаге лица и предоставляет владельцу бумаги права, реализация которых наиболее тес-

но связана с юрисдикцией должника по ценной бумаге (ее эмитента). Однако и в том, и в другом случае распространение *lex societatis* эмитента на правоотношения, вытекающие из владения ценной бумагой, является искусственным и фактически означает создание юридической фикции постоянного нахождения ценной бумаги в юрисдикции эмитента (наподобие того, как объекты, подлежащие государственной регистрации, в силу презумпции традиционно локализируются в стране, где эти объекты зарегистрированы).

Альтернативной позицией является локализация именной ценной бумаги по местонахождению реестра собственников именных ценных бумаг¹⁰. Ее логика заключается в том, что поскольку совершение любых сделок с такими ценными бумагами невозможно без обращения владельца к специально уполномоченному лицу, которое осуществляет учет прав на ценные бумаги на основании договора с эмитентом, то их априорным местонахождением следует признать государство места ведения реестра, поскольку там и только там приобретатель может получить статус уполномоченного по ценной бумаге лица. Как правило, реестр собственников именных ценных бумаг находится в той же стране, что и эмитент, и по сути в большинстве случаев эта коллизийная привязка будет означать применение все того же права страны эмитента.

Вместе с тем возможны ситуации, когда ведение реестра может происходить и не в стране эмитента. Так, ст. 129 (1) Закона Великобритании о компаниях 2006 г. разрешает компании, которая ведет бизнес в зарубежной стране, обеспечивать ведение филиала реестра участников компании в этой стране (так называемый “зарубежный филиал реестра” (*foreign branch register*)). В таком случае налицо конфликт между двумя юрисдикциями, конкурирующими в определении правового режима ценной бумаги: *lex societatis* эмитента и закон страны места ведения реестра (а точнее – местонахождения филиала реестра, поскольку закон основного места ведения реестра всегда будет совпадать с *lex societatis*). Если же зарубежных филиалов у регистратора несколько, то, соответственно, возрастает и количество потенциально конкурирующих правопорядков.

Причин для применения коллизийной привязки *lex registrationis* по обыкновению указывается несколько. Во-первых, поскольку именно с вне-

¹⁰ См.: North P.M., Fawcett J.J. Op. cit. P. 969; Dicey, Morris and Collins on the Conflict of Laws. P. 1125–1126; Collier J.G. Conflict of laws, 3rd ed. Cambridge, 2001. P. 251.

сением изменений в реестр собственников именных ценных бумаг законодательства большинства стран связывают переход прав по документарной именной ценной бумаге и именно в государстве ведения реестра приобретатель может требовать осуществления трансферта в свою пользу, то и передача ценной бумаги фактически возможна лишь в государстве нахождения реестра его эмитента, так же как *traditio* классической движимой вещи возможна лишь в месте ее нахождения. Во-вторых, поскольку закон государства эмитента разрешил ему вести реестр своих ценных бумаг за границей, тем самым он *de facto* признал отнесение вопросов передачи ценных бумаг к сфере регулирования иностранной юрисдикции.

Аргументация противников указанной позиции в целом сводится к следующим моментам. Во-первых, они делают акцент на то, что филиалы реестра за границей открываются эмитентами исключительно в целях облегчения осуществления трансфертов иностранными акционерами¹¹. Правовой режим ценной бумаги от этого события не изменяется. Более того, сами ценные бумаги своего местонахождения (даже если его и связывать с местонахождением реестра) также не изменяют: реестр эмитента един, сколько бы филиалов он или регистратор не открывали по всему миру. Бесспорно, такой филиал реестра будет подчиняться законам государства его нахождения, равно как и на обычный филиал юридического лица за границей распространяет свое действие территориальный закон. Однако данное административное по своему характеру событие не изменяет подчиненности отношений между компанией и акционерами тому правопорядку, который их породил. Иная позиция дала бы основания говорить о неравности в правовом статусе уже самих акционеров, вызванной тем фактом, что они имеют доступ к разным филиалам реестра. Другими словами, наличие в определенной стране одного лишь отделения регистратора эмитента, по мнению критиков принципа *lex registrationis*, не может считаться достаточным локализирующим фактором в отношении ценных бумаг, в то время как более существенным фактором является происхождение ценных бумаг, неразрывно связанное с государством их эмитента.

Во-вторых, недостатком указанного коллизийного принципа считаются трудности его практического применения в случае, когда реестр собственников именных ценных бумаг ведется одновременно в нескольких странах мира. Если,

к примеру, ценные бумаги были противоправно отчуждены лицом, которое не имело на это прав, а затем они были переданы под залог их добросовестным приобретателем и соответствующие трансферты были совершены в разных филиалах реестра, возникает вопрос, право какого государства должен применить суд, который будет рассматривать дело об истребовании ценных бумаг из чужого незаконного владения. В случае одновременного ведения реестра собственников именных ценных бумаг в нескольких странах мира установление местонахождения конкретных ценных бумаг должно будет осуществляться с помощью дополнительных локализирующих факторов, например местожительства (места пребывания) их владельца. *Lex societatis*, таким образом, создает гораздо большую определенность в правоприменении.

Иногда в доктрине международного частного права можно встретить попытки сконструировать некие “смешанные” подходы, которые позволили бы согласовать две вышеуказанные позиции. Примером можно считать способ разрешения коллизийной проблемы относительно именных ценных бумаг, предложенный французскими исследователями И. Луссуарном и М. Трошу¹². Они отмечали, что судья, решая вопрос о правовых последствиях передачи ценной бумаги, должен *ab initio* квалифицировать механизм ее передачи: осуществляется ли она простой передачей актива или элементом этого механизма является внесение записи в реестр. В первом случае судья должен применить право местонахождения передаваемой ценной бумаги, т.е. личное право компании (*lex societatis*). Во втором случае должен применяться закон места ведения реестра. Если реестр ведется в другом месте, нежели в государстве “национальности” эмитента, судья должен проверить правомерность учиненного трансферта, обратившись как к *lex societatis*, так и к закону места ведения реестра. Если обе правовые системы разрешают ведение реестра за границей и при условии отсутствия мошенничества, судья должен применить право государства, где ведется реестр. Если же любая из этих двух правовых систем не санкционирует ведения реестра за границей, то внесение изменений в реестр нужно считать неправомерным и применять право государства эмитента.

Как видно, различные интерпретации коллизийного правила *lex situs* в отношении ценных

¹¹ См.: Ooi M. Op. cit. P. 28.

¹² См.: Loussouarn Y., Trochu M. Conflits des Lois en Matière des Sociétés // Juris-Classeur de Droit International. Paris, 1997. Fasc. 564-30.

бумаг могут указывать на разные юрисдикции в зависимости от избранного фактора их локализации. Нужно также иметь в виду, что определение применимого права относительно ценных бумаг всегда должно иметь ситуативный характер: право, определяющее момент перехода права собственности на акцию, и право, регулирующее реализацию корпоративных прав из акций, очевидно, могут быть разными. Для вопросов, вытекающих из содержания и правового статуса ценной бумаги, ее фактическое (фиктивное) местонахождение не имеет значения; оно должно устанавливаться исключительно для целей определения применимого права относительно вещно-правовых аспектов владения ценными бумагами.

На наш взгляд, коллизийное правило “*lex societatis* эмитента” нужно считать исходным в отношении “обязательственного компонента” (комплекса удостоверяемых прав) любых эмиссионных ценных бумаг, а также формальных требований относительно отдельных видов ценных бумаг. Вопросы правовой квалификации ценных бумаг, соответствие ценной бумаги формальным критериям, установленным законодательством (наличие обязательных реквизитов и т.п.), объем прав, которые предоставляются ценными бумагами их владельцам, способ и порядок реализации таких прав, способ, условия и момент перехода прав из ценной бумаги, а также правовые последствия перехода прав из ценной бумаги – все эти вопросы, возникающие в плоскости правоотношения “эмитент – управомоченное по ценной бумаге лицо”, нужно безусловно относить к сфере регулирования закона страны эмитента. При этом состав, объем и содержание прав, удостоверенных ценной бумагой, способы их реализации не должны изменяться в случае обращения такой ценной бумаги за пределами страны ее выпуска.

Аналогичный подход характерен для законодательств ряда зарубежных стран. Так, п. а) ст. 8-110 Единообразного торгового кодекса США предусматривает, что местным правом юрисдикции эмитента регулируются действительность ценной бумаги, права и обязанности эмитента относительно регистрации передачи ценной бумаги, действительность регистрации такой передачи эмитентом, наличие обязанностей со стороны эмитента относительно лица, которое оспаривает право собственности на ценную бумагу, а также возможность предъявления иска об истребовании ценных бумаг к лицу, в пользу которого был совершен трансферт документарной или бездокументарной ценной бумаги. При этом, как отмечается в п. с) ст. 8-110 этого акта,

возможность предъявления иска об истребовании ценной бумаги у лица, которому был передан сертификат ценной бумаги, решается по закону местонахождения сертификата такой бумаги на момент ее передачи. Под государством эмитента, что интересно, п. d) ст. 8-110 понимает не только государство, по закону которого эмитент был создан, но и право другого государства, определенного эмитентом, если это разрешено его правом (фактически данную норму следует рассматривать как санкционирование возможности применения в отношении всех вышеуказанных вопросов, помимо действительности именной ценной бумаги, в частности закона страны ведения реестра, если только такой правопорядок не придерживается иной позиции по данному вопросу).

В соответствии со ст. 42 Закона Румынии применительно к регулированию отношений международного частного права от 22 июля 1992 г. закон, регулирующий организационный статус юридического лица, регулирует, в частности, порядок приобретения и утраты статуса его участника и права и обязанности, которые вытекают из статуса участника юридического лица. Статья 57 данного Закона подчиняет закону, применимому к организационному статусу юридического лица-эмитента, и вопросы эмиссии именных, ордерных акций или акций на предъявителя, а также облигаций.

Согласно ч. 4 § 28 Указа Президиума Венгерской Народной Республики “О международном частном праве” от 31 мая 1979 г., если в ценных бумагах выражены права членства, вопрос о возникновении, переходе, прекращении и действительности прав и обязанностей, основанных на этих ценных бумагах, рассматривается по личному закону юридического лица. Данная норма является специальной по отношению к положению ч. 1 § 28, согласно которому наличие и объем обязательств по ценным бумагам определяются по праву места исполнения.

Согласно п. f) ст. 155 Федерального закона Швейцарии “О международном частном праве” от 18 декабря 1987 г. право, применимое к товариществу, определяет, среди прочего, внутренние отношения в товариществе, и в частности отношения между товариществом и его участниками. В соответствии со ст. 156 данного Закона к требованиям из эмиссии ценных бумаг, представляющих участие в капитале или заем, которая осуществляется на основе проспекта, циркуляра или другой аналогичной публикации, применяется право, применимое к товариществу, либо право государства эмиссии. Иными

словами, швейцарский законодатель формулирует альтернативную коллизионную норму, содержащую как привязку *lex societatis* эмитента, так и отсылку к праву страны места проведения размещения (если юридическое лицо осуществляло эмиссию за пределами государства своей “национальности”).

Наиболее известным примером из английской судебной практики, который наглядно демонстрирует практическую остроту вопроса, связанного с размежеванием сфер применения коллизионных принципов *lex societatis* и *lex registrationis* в отношении документарных именных ценных бумаг, является ставшее уже хрестоматийным решение по делу *Macmillan Inc. v. Bishopsgate Investment Trust*¹³. В этом деле члены Палаты лордов рассматривали случай добросовестного приобретения акций в порядке обращения на них взыскания и реализации, которые были переданы под залог лицом, не имевшим в отношении их титула собственности. Ответчики предлагали применить закон штата Нью-Йорк, который одновременно был государством инкорпорации эмитента, местом совершения сделки (*locus actus*) и местом нахождения акций на момент совершения сделки. Однако истец полагал, что его требования должны рассматриваться в соответствии с английским правом, с которым они имеют наиболее тесную связь (истец являлся английским резидентом; английское право подлежало применению как к основному, обеспеченному залогом обязательству, так и к договору залога акций; все элементы оспариваемой сделки, кроме места ее совершения (внесения изменений в систему реестра), имели место на территории Англии).

Выбор права, подлежащего применению, в данном случае имел важное значение для последующей правовой квалификации и общего результата рассмотрения дела. В соответствии с законодательством штата Нью-Йорк именные ценные бумаги принадлежат к категории оборотных инструментов, нахождение которых предполагается в месте нахождения удостоверяющих их сертификатов, тогда как английское право рассматривает именные ценные бумаги как необоротные инструменты. Таким образом, поскольку местом ведения реестра был штат Нью-Йорк, а сертификаты находились на территории Англии, то такие акции по праву штата Нью-Йорк рассматривались как находящиеся в Англии, а по английскому праву – как находящиеся в

штате Нью-Йорк. От надлежащей квалификации предмета иска зависело применение правил об истребовании оспариваемого имущества от добросовестного приобретателя (возможность истребования оборотных инструментов, как известно, связана с более жесткими требованиями и в ряде случаев является невозможной).

Судья в первой инстанции отклонил применение в качестве основной коллизионной привязки права государства инкорпорации эмитента, указав, что вопросы приоритета и действительности передачи акций должны регулироваться *lex loci actus*, который в данном случае совпадает с *lex situs*, что так или иначе обуславливает применение права штата Нью-Йорк.

Несмотря на то что апелляционный суд отклонил апелляцию, основания для применения права штата Нью-Йорк были принципиально иными. Отказавшись от применения коллизионной привязки *lex loci actus*, все три судебных лорда сошлись на необходимости применения *lex situs* как безальтернативного коллизионного принципа, хотя их взгляды на установление местонахождения именных акций были различными, и они так и не пришли к единогласному мнению по этому поводу, которое привело бы к формулированию единого коллизионного правила (хотя для британской правовой системы это далеко не единственный случай).

С точки зрения одного из них, *lex situs* является правом государства, в котором осуществляется ведение реестра, что, как правило, но не всегда, совпадает с государством инкорпорации эмитента; другой, напротив, обосновывал мнение, что акции могут находиться только в государстве инкорпорации эмитента, независимо от места ведения реестра, даже если такие акции фактически передаются в пределах других стран; третий лорд подчеркивал, что *lex situs* является правом места инкорпорации эмитента, которое может совпадать с местом ведения реестра. В итоге апелляционный суд просто установил, что основной коллизионный вопрос в этом деле должен решаться по закону государства местонахождения акций, не детализируя способа их локализации, ибо на общий результат – применение права штата Нью-Йорк – это никак не повлияло. Данное дело является интересным для нас прежде всего с точки зрения общего вывода о том, что дуалистическая правовая природа ценных бумаг обуславливает и применение “дуалистического коллизионного правила”, которое разрешает “отнести одни аспекты правоотношения к юрисдик-

¹³ См.: [1995] 1 W.L.R. 978 (Ch. D.), [1996] 1 W.L.R. 387 (CA).

ции одного государства, а другие – к юрисдикции другого”¹⁴.

В отличие от обязательственных прав из ценной бумаги, вопросы, связанные с переходом вещного права на ценную бумагу, включая момент возникновения права собственности у приобретателя и формальные требования относительно действительности передачи ценных бумаг или обременения их обязательствами, а также круг вопросов, которые традиционно относятся к сфере *lex situs* (может ли данное имущество быть объектом права собственности или иного вещного права, основания возникновения, изменения и прекращения права собственности и других вещных прав, содержание и объем вещных прав, механизм и способы защиты вещных прав), должны решаться по закону фактического, а не фиктивного местонахождения ценной бумаги как вещи.

Такое местонахождение должно устанавливаться по-разному для именных ценных бумаг и ценных бумаг на предъявителя. Для документарных именных ценных бумаг их *situs* будет совпадать с местонахождением реестра собственников именных ценных бумаг, который, как указывалось выше, может вестись и не в стране эмитента. Ценные бумаги на предъявителя, в отличие от именных, характеризуются преобладанием вещно-правовых признаков над обязательственно-правовыми, а потому доктрина их безоговорочно приравнивает к движимым вещам. Будучи полностью воплощенной в сертификате, ценная бумага на предъявителя, передача которой не сопряжена с необходимостью обращения к специально уполномоченному лицу, будет физически (а не только юридически) находиться в том месте, где находится ее сертификат, а потому в данном случае коллизионный принцип *lex situs* будет указывать как раз на фактическое, а не на фиктивное ее местонахождение. Как отмечается в зарубежной доктрине, если право государства совершения сделки (*lex loci actus*) отождествляет ценную бумагу с сертификатом в такой мере, что владение сертификатом является презумпцией наличия прав по бумаге, то место-

нахождением ценной бумаги следует считать *situs* сертификата¹⁵.

Указанный подход был воспринят практически во всех национальных законодательствах по международному частному праву, которые затрагивают вопросы обращения ценных бумаг. Так, согласно § 156 Закона Эстонии “Об общих принципах Гражданского кодекса” от 28 июня 1994 г. к именованным ценным бумагам и ценным бумагам на предъявителя применяется закон страны, где ценная бумага выпущена, если стороны не договорились об ином. Вместе с тем при передаче ценных бумаг:

1) к именованным ценным бумагам применяется закон страны, где ценная бумага выпущена, если стороны не договорились об ином;

2) к ценным бумагам на предъявителя применяется закон страны, где ценная бумага расположена.

Согласно ст. 58 Закона Румынии применительно к регулированию отношений международного частного права от 22 сентября 1992 г. условия и последствия передачи ценных бумаг подчиняются:

а) закону, применимому к организационному статусу юридического лица-эмитента – в отношении именных ценных бумаг;

б) закону места платежа – в отношении ордерных ценных бумаг;

в) закону места нахождения ценной бумаги на предъявителя на момент передачи – в отношениях между последующими владельцами, а также между ними и третьими лицами.

Подводя итоги этому краткому анализу коллизионных проблем обращения ценных бумаг, стоит отметить, что сформулированную нами выше позицию по ряду спорных вопросов следует рассматривать как приглашение к научной дискуссии, которая поможет выработать единый подход к решению поднятой нами проблемы в отечественной доктрине международного частного права.

¹⁴ *Macmillan Inc. v. Bishopsgate Investment Trust plc and Others* (No 3) [1996] 1 W.L.R. 387 (CA).

¹⁵ См.: *Ooi M. Shares and Other Securities in the Conflict of Laws*. P. 14.