

Міністерство освіти і науки України
Західноукраїнський національний університет
Юридичний факультет
Кафедра міжнародного права та міграційної політики

МЕНСОВИЧ Ілля Етібарович

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У
МІЖНАРОДНОМУ ПРИВАТНОМУ ПРАВІ

спеціальність: 293- Міжнародне право
освітньо-професійна програма – Міжнародне право
випускна кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Виконав студент
групи МПм-21
Менсович І.Е.

підпис

Науковий керівник:
к.ю.н., доцент
Саванець Л.М.

підпис

Випускну кваліфікаційну роботу
допущено до захисту
«__» _____ 20__ р.
Завідувач кафедри

підпис

Тернопіль – 2020

АНОТАЦІЯ

Менсович Ілля Етібарович. Правове регулювання обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві. – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» за спеціальністю 293 – Міжнародне право. – Західноукраїнський національний університет, Тернопіль, 2020.

У магістерській роботі розглянуто аспекти правового регулювання обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві; досліджено поняття та особливості цінних паперів як об'єктів міжнародного приватного права; визначено порядок колізійного та матеріально-правового регулювання обігу цінних паперів; проаналізовано правове регулювання обігу депозитарних розписок, чеків та векселів.

ANNOTATION

Mensovych Illia Etibarovych. Legal regulation of securities circulation in private international law. - It is manuscript.

Research on education and qualification of «Master» in the field 293 – International law. – Western Ukrainian National University, Ternopil, 2020.

The master's thesis considers the legal aspects of legal regulation of securities circulation in private international law; the concept and features of securities as objects of private international law are studied; the order of conflict and material-legal regulation of securities circulation is determined; the legal regulation of the circulation of depository receipts, checks and promissory notes is analyzed.

РЕЗЮМЕ

Магістерська робота містить 74 сторінок, складається з вступу, трьох розділів, висновку, списку використаних джерел із 68 найменувань.

Метою магістерської роботи є дослідження, аналіз теоретичних та практичних аспектів правового регулювання відносин, що виникають при обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві, їх колізійне та матеріально-правове регулювання.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, які складаються при обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві.

Предметом дослідження є українські та міжнародні нормативно-правові акти, матеріали судової практики та науково-теоретичні досягнення, що присвячені дослідженню обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві.

Одержані висновки та їх новизна: полягають у можливості використання одержаних результатів дослідження для вдосконалення законодавства, яке регламентує обіг цінних паперів у міжнародному приватному праві; в подальших загальнотеоретичних дослідженнях.

Ключові слова: цінні папери, міжнародне приватне право, колізія, уніфікація, акція, чек, вексель, депозитна розписка.

RESUME

Master thesis contains 74 pages, consists of introduction, three sections, conclusions, a list of sources with 68 titles.

The aim of the master thesis is research, analysis of theoretical and practical aspects of legal regulation of relations arising from the circulation of securities in private international law, their conflict and substantive legal regulation.

Object of research is relations, which are formed in the circulation of securities in private international law.

The subject of research is ukrainian and international legal acts, materials of judicial practice and scientific and theoretical achievements devoted to the study of securities circulation in private international law.

The resulting conclusions and novelty: consist in the possibility of using the obtained results of the research to improve the legislation regulating the circulation of securities in private international law; in further general theoretical researches.

Keywords: securities, private international law, collision, unification, action, check, promissory note, deposit receipt.

ЗМІСТ

Вступ	7
Розділ 1 Цінні папери як об’єкти міжнародного приватного права: загальнотеоретичні положення	11
Висновки до розділу 1	22
Розділ 2 Колізійне та матеріально–правове регулювання обігу цінних паперів	23
2.1. Застосування колізійних норм щодо цінних паперів	23
2.2. Матеріально–правове регулювання обігу цінних паперів	32
2.3. Уніфікація колізійних і матеріальних норм, що регулюють обіг цінних паперів	38
Висновки до розділу 2	48
Розділ 3 Правове регулювання обігу окремих видів цінних паперів у міжнародному приватному праві	49
3.1. Депозитарні розписки: колізійні проблеми обігу	49
3.2. Чек як різновид цінних паперів: основні види чекових відносин в міжнародному приватному праві	52
3.3. Особливості правового регулювання обігу векселя	61
Висновки до розділу 3	66
Висновки	68
Список використаних джерел	73

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Глобалізація світової економіки, яка набуває дедалі більших масштабів сприяє формуванню міжнародного фондового ринку, для якого характерним є зближення національних законодавств у сфері обігу цінних паперів. Операції з цінними паперами все частіше стають ускладнені іноземним елементом та набувають транскордонного характеру, виходячи за межі однієї держави, що ускладнює їх правове регулювання через можливість застосування різних правових порядків. Невизначеність щодо права, яке слід застосувати при регулюванні правовідносин у сфері цінних паперів, зокрема щодо їх виникнення, реалізації, обігу, передачі, наявності численних відмінностей у законодавствах різних країн зумовлює потребу міжнародної уніфікації колізійних та матеріально–правових норм у цій сфері. Відсутність єдиної загальноприйнятої позиції щодо регулювання міжнародного обігу цінних паперів у зарубіжній та національній правовій доктрині зумовила актуальність магістерської роботи.

Мета і завдання дослідження. Метою магістерської роботи є дослідження, аналіз теоретичних та практичних аспектів правового регулювання відносин, що виникають при обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві, їх колізійне та матеріально–правове регулювання.

У роботі відповідно до мети було поставлено і вирішено такі завдання:

1. дослідити поняття та виокремити особливості цінних паперів як об'єктів міжнародного приватного права;
2. проаналізувати колізійне та матеріально–правове регулювання обігу цінних паперів;
3. визначити роль колізійних норм у регулюванні обігу цінних паперів;
4. здійснити аналіз матеріально–правового обігу цінних паперів;

5. охарактеризувати уніфікацію колізійних та матеріальних норм, що регулюють обіг цінних паперів;
6. дослідити правове регулювання обігу депозитарних розписок, чеків та векселів.

Об'єктом дослідження є суспільні відносини, які складаються при обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві.

Предметом дослідження є українські та міжнародні нормативно-правові акти, матеріали судової практики та науково-теоретичні досягнення, що присвячені дослідженню обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження становить система як загальнонаукових, так і спеціальних методів пізнання. У процесі дослідження даної теми використовувалися різноманітні методи наукового пізнання, серед яких слід назвати такі як: діалектичний метод використовувався при формулюванні вихідних понять, що стосуються предмета дослідження; історико-правовий метод використовувався при дослідженні виникнення перших цінних паперів; системно-логічний метод і метод аналізу застосовувалися при узагальненні явищ і процесів при обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві; формально-логічний метод був використаний при дослідженні колізійного та матеріально-правового регулювання обігу цінних паперів; формально-юридичний – при дослідженні обігу конкретних видів цінних паперів; порівняльно-правовий використовувався для з'ясування переваг і недоліків колізійного та матеріально-правового регулювання обігу цінних паперів, а також при аналізі змісту відповідних правових норм національного законодавства та законодавств окремих зарубіжних країн.

Теоретичну основу дослідження складають роботи таких українських і зарубіжних учених: О.Н.Абрамової, М.М.Агаркова, Л.П.Ануфрієвої, В. А.Белова, О.А.Беляєвої, А.В.Буквич, О.І.Виговського, І.В.Гетьман-Павлової,

Л.Добриніної, О.В.Кологойди, О.Ю.Лесь, Г.З.Мансурова, С.А.Руденка, О.С.Яворської та ін.

Нормативну основу дослідження склали: цивільне та господарське законодавство України, Закону України «Про міжнародне приватне право», Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року, Закон України «Про інформацію» від 02 жовтня 1992 року, Закон України «Про електронні документи та електронний документообіг» від 22 травня 2003 року, Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 року, Гаазька конвенція про право, що застосовується до цінних паперів, які зберігаються у посередників 2002 року, Женевські вексельні конвенції 1930 року, Женевські чекові конвенції 1931 року, Конвенція УНІДРУА з матеріальних норм права щодо цінних паперів, які знаходяться у володінні посередника 2010 року, а також окремі нормативно-правові акти Австрії, Німеччини, Російської Федерації, США, Великобританії, республіки Польща, республіки Казахстан, республіки Узбекистан, Швейцарії, Італії, Іспанії, Румунії.

Наукова новизна магістерського дослідження полягає в проведенні комплексного дослідження особливостей правового регулювання обігу цінних паперів у міжнародному приватному праві; здійсненні аналізу вітчизняного та міжнародного законодавства та доктринальних поглядів з даної проблематики. Новизна одержаних результатів конкретизується в наступних науково-теоретичних положеннях, висновках та пропозиціях:

- здійснено аналіз застосування колізійних та матеріально-правових норм, що регулюють обіг цінних паперів, визначено їхні позитивні та негативні аспекти;
- запропоновано авторське визначення поняття «цінні папери» – документ, якому властива чітко визначена форма та реквізити, що посвідчує майнові права та регулює правовідносини між емітентом та власником, порядок виконання зобов'язань за ними та передачі третім особам;

- обґрунтовано доцільність виокремлення сукупності правових норм, які регулюють міжнародний обіг цінних паперів у окремий інститут і міжнародному приватному праві з огляду на наявність сукупності нормативних приписів у сфері міжнародного приватноправового регулювання цінних паперів, що характеризується формальною виокремленістю та предметною єдністю;

- обґрунтовано необхідність застосування закону місця ведення реєстру власників цінних паперів або закону місця інкорпорації юридичної особи до іменних бездокументарних цінних паперів з огляду на здійснення і передання прав на така цінні папери шляхом вчинення записів по рахунках цінних паперів, що знаходяться у посередника між власником цінних паперів та їх емітентом.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що сформульовані в магістерській роботі теоретичні положення, висновки та пропозиції можуть бути використані:

у науково–дослідній діяльності – для подальшого розроблення шляхів вдосконалення правового регулювання обігу цінних паперів;

у правотворчій діяльності – з метою вдосконалення національного законодавства, яке регламентує обіг цінних паперів у міжнародному приватному праві;

у навчальному процесі – в підготовці відповідних розділів підручників і навчальних посібників.

Структура і зміст роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку використаних джерел. Повний обсяг роботи складає 74 сторінок, основний зміст – 57 сторінок, список літератури складається з 68 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК ОБ'ЄКТИ МІЖНАРОДНОГО ПРИВАТНОГО ПРАВА: ЗАГАЛЬНОТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ

В умовах глобалізації економіки все частіше цінні папери стають об'єктами правовідносин, що виходять за межі однієї юрисдикції. Розміщення і обіг цінних паперів за межами держави їх випуску, здійснення з ними операцій транскордонного характеру пов'язані з рядом правових проблем, зокрема, колізійних, які мають вирішуватися з використанням інструментарію міжнародного приватного права. Вихід українських емітентів на зарубіжні фондові ринки та зростання обсягів операцій з цінними паперами іноземних емітентів на українському фондовому ринку роблять вирішення правових питань у цій сфері одним з нагальних завдань вітчизняного міжнародного приватного права.

Юридичний термін «цінні папери» є узагальнюючим поняттям. Різноманітні види цінних паперів є зручними фінансовими інструментами, за допомогою яких залучаються фінансові ресурси для потреб суб'єктів господарювання (акції), цінні папери використовують як кредитні та платіжні засоби (облігації, казначейські зобов'язання, векселі), з їх допомогою можливо передавати право власності без витрат на фізичне переміщення товарів (товаророзпорядчі папери: коносамент, прості та подвійні складські свідоцтва). Власне цінні папери не мають майнової цінності, такою цінністю наділені права, що посвідчуються цінним папером.

Перші цінні папери, що з'явилися в історії людства (боргові розписки як прообраз векселя, позикові зобов'язання), покликані були полегшити обіг цивільних прав. Ці права оформлялися за допомогою спеціальних документів, що згодом були закріплені як окремі види цінних паперів. Сам же цінний папір не розглядався як окремий об'єкт, такими залишалися права, що ним оформлені. З часом цінні папери стали предметом спекулятивних угод і саме

тоді набули ознак самостійного об'єкта цивільного обігу, спершу як самостійний предмет купівлі–продажу [67, 103].

В українському законодавстві визначення цінних паперів нині закріплено у цілій низці нормативно–правових актів. Відповідно до ст. 194 Цивільного кодексу цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його випустила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам [66]. Згідно з ч. 1 ст. 163 Господарського кодексу цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає відносини між суб'єктом господарювання, який його випустив (видав), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його випуску, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам [33].

За ст. 3 Закону України від 23 лютого 2006 року «Про цінні папери та фондовий ринок» [59] цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам

У законодавстві Німеччини відсутнє законодавче визначення поняття цінного паперу. Визначення, яке наводиться у літературі, є доволі описовим. Так, під цінним папером розуміють документи, в яких права власника закріплені таким чином, що для їх здійснення необхідне володіння даним документом. Відповідно до ст. 142 Цивільного кодексу Російської Федерації цінним папером є документ, встановленої форми з обов'язковими реквізитами, який посвідчує право власності, здійснення або передача якого можливі лише при його пред'явленні. За законодавством США цінні папери – це письмові

документи, які є дольовими паперами корпорації (акції) або свідчать про заборгованість (облігації, сертифікати). У Великобританії під цінним папером розуміють інвестиції, які набирають форму акцій або облігацій. Відповідно до законодавства Республіки Польща, цінним папером є документ, який засвідчує наявність визначеного майнового права у такий спосіб, що без наявності такого документа не можна реалізувати це право, а передання власності на такий документ спричиняє передання також і права, яке ним посвідчується. Відповідно до Цивільного кодексу Республіки Казахстан цінним папером є документ встановленої форми, та з усіма необхідними реквізитами, який посвідчує майнові права, реалізація чи передання яких можливе лише при його пред'явленні. Закон Республіки Узбекистан визначає цінні папери як грошові документи, які посвідчують майнові права чи відносини позики між особою, яка їх випустила і їх власником, які передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків і можливість передання прав, які впливають з цих документів, іншим особам [45, 53].

Таким чином, можемо запропонувати власне визначення поняття «цінні папери» – документ, якому властива чітко визначена форма та реквізити, що посвідчує майнові права та регулює правовідносини між емітентом та власником, порядок виконання зобов'язань за ними та передачі третім особам.

М. М. Агарков вказував на цілу низку теорій (доктрин) цінного паперу, серед яких він виділив такі:

1. німецька доктрина, започаткована Бруннером (Brunner) і розвинена пізніше Е. Якобі (E. Jacobi), яка дозволила об'єднати в одному понятті всю різноманітність окремих видів цінних паперів;

2. італійська доктрина, представлена насамперед Віванте (Vivante), визначення цінного паперу яким у цілому збігається з визначенням Якобі, з тим, однак, що Vivante звужував його шляхом введення ознаки автономності й літтеральності права, вираженого в папері й, таким чином, виключав з нього так зване *Rektarapiere* (іменний цінний папір), що є у Німеччині;

3. французька доктрина, представлена Талером (Thaller) та іншими вченими, яка традиційно розрізняє два види цінних паперів – *valeurs mobilières* и *effets de commerce*;

4. доктрина Англії та США, у праві яких немає поняття цінного паперу. Проте їм притаманне узагальнення положень, що стосуються окремих видів цінних паперів. Результатом такого узагальнення в англо–американській юриспруденції є поняття оборотного документа (*negotiable instrument*). Оборотним документом вважається пред'явницький або ордерний папір, що надає своєму добросовісному власникові право на одержання платежу, вільне від недоліків у праві його попередників [17, 12–14].

Сутність цінного паперу як об'єкта міжнародного приватного права розкривається через низку його специфічних ознак.

Документальність як ознака цінного паперу означає, що тільки документ може зафіксувати стандартні умови фіксації прав, передання, обігу. Така ознака впливає із законодавчого визначення цінного паперу. Визначення цінного паперу через поняття «документ» має специфічне трактування. У ст. 1 Закону України «Про інформацію» від 2 жовтня 1992 року документ визначено як матеріальний носій, що містить інформацію, основними функціями якого є її збереження та передавання у часі та просторі. У Законі України «Про електронні документи та електронний документообіг» від 22 травня 2003 року визначено, що електронний документ – це документ, інформація у якому зафіксована у вигляді електронних даних [58].

Проте О. І. Виговський зазначає, що будь–яке визначення поняття цінного паперу через поняття документа є невірним та помилковим, оскільки прирівнювати чи говорити про «представлення» документом цінного паперу можливо лише у випадку з цінними паперами на пред'явника. Тому сертифікат цінних паперів не можна ототожнювати з самим цінним папером, оскільки він виконує лише правопідтверджувальну, а не правовстановлюючу функцію [30].

В свою чергу Л. Саванець вважає, що електронний запис, здійснений зберігачем цінних паперів як форма існування бездокументарних цінних паперів є документом, тобто доказовістю існування бездокументарних цінних паперів у матеріальному світі [64, 101].

Цінні папери, визначені як документи, можуть перебувати у документарній (виконані на паперовому носію), так і у бездокументарній (електронній) формі. Бездокументарна форма існування цінного паперу – це обліковий запис, здійснений зберігачем, який є підтвердженням права власності на цінний папір. Ми вважаємо, що таку ознаку цінного паперу як «документальність» треба сприймати дещо абстрактно з огляду на форми фіксації цінного паперу та з огляду на двояку природу цінного паперу.

Стандартність. Однойменні цінні папери містять однаковий набір законодавчо встановлених реквізитів. Реквізити кожного виду цінного паперу є законодавчо фіксованим набором певної інформації, що проставляється на паперовому носії чи вноситься у базу даних, якщо цінний папір існує у бездокументарній формі. Відсутність хоча б одного з законодавчо встановлених реквізитів, крім випадків прямо передбачених законодавством, має наслідком дефект форми та невизнання такого документа цінним папером.

Серійність як ознака цінних паперів пов'язана зі стандартністю і означає можливість випуску більшості цінних паперів однорідними серіями чи класами. Документ, що має індивідуальні реквізити та виражає індивідуальний, неповторювальний набір прав, не може розцінюватися як цінний папір.

Обіговість. Цінні папери здатні бути об'єктами різних цивільних правочинів відповідно до встановлених правил їх обігу. Відповідно до ст. 4 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» обмеження обігу та/або реалізації прав за цінними паперами може бути встановлено тільки у випадках і в порядку, передбачених законом. Прикладом може слугувати положення Закону України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 року, у якому встановлено, що приватизаційні папери вільному обігу не підлягають, а їх

продаж або відчуження іншим способом є недійсним. Відповідно до Закону України «Про акціонерні товариства» акції приватних акціонерних товариств не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі [57].

Публічна достовірність. Добросовісний держатель цінного паперу визнається носієм зазначеного у ньому права, незалежно від прав попередніх держателів цього паперу.

Ринковість. Обіг цінних паперів здійснюється на специфічному ринку, що характеризується специфічним суб'єктним складом, специфічністю фінансових інструментів, що на ньому обертаються, особливим порядком укладення та виконання угод з цінними паперами, фіксацією прав, регульованістю з боку держави тощо.

Ліквідність як здатність цінного паперу бути проданим та перетвореним у грошові кошти. Це і робить його привабливим фінансовим інструментом для інвестора.

Ризикованість як можливість втрат від вкладень у цінні папери залежно від кон'юнктури на ринку, наявності чи відсутності різних чинників, що впливають на курс цінних паперів.

Літеральність як ознака, що характеризує змістовну визначеність, лаконічність та чіткість викладу у тесті паперового носія чи в електронному вигляді характеру, обсягу посвідченого права.

Автономність та незалежність прав кожного володільця за цим папером від прав правопередників.

Презентація як нормативно забезпечена необхідність пред'явлення документарних цінних паперів для здійснення посвідчених ними прав.

Обов'язковість виконання. Не допускається відмова від виконання за цінним папером, якщо тільки не буде доведено, що цінний папір набутий неправомірно. Нормою ч. 2 ст. 5 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» [59] встановлено, що відмова від виконання зобов'язання, посвідченого цінним

папером, з посиланням на відсутність підстави зобов'язання або на її недійсність не допускається.

Регульованість і визнання державою. За наявності необхідних реквізитів той чи інший документ є цінним папером за умови, що він віднесений законом до цінного паперу. Вичерпний перелік видів цінних паперів встановлений Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок». Цей перелік не підлягає розширеному тлумаченню і віднесення того чи іншого документа, за наявності інших ознак, можливе шляхом внесення доповнень до закону. Такі доповнення щодо розширення законодавчого переліку видів цінних паперів вправі ініціювати Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Наприклад, прості та подвійні складські свідоцтва, коносамент наділені усіма ознаками, що притаманні для товаророзпорядчих цінних паперів, але законом України не віднесені до цінних паперів. Коносамент та складські документи є товаророзпорядчими цінними паперами за законодавством європейських країн. Відповідно до ст. 143 Цивільного кодексу Російської Федерації банківська ощадна книжка на пред'явника є цінним папером. За законодавством України при однотипній правовій природі ощадної книжки вона не є цінним папером [44, 50].

Групу уніфікованих універсальних та регіональних міжнародно-правових актів, повністю або частково присвячених регулюванню міжнародних аспектів обігу окремих видів цінних паперів, складають Гаазька конвенція про право, що застосовується до цінних паперів, які зберігаються у посередників 2002 р., Женевські вексельні конвенції 1930 р., Женевські чекові конвенції 1931 р., Брюссельська конвенція про уніфікацію деяких правил про коносамент 1924 р., Гамбурзька конвенція ООН про морське перевезення вантажів 1978 р., Конвенція Ради Європи про вето на цінні папери на пред'явника, які знаходяться в міжнародному обігу 1970 р., Конвенція Ради Європи про інсайдерську торгівлю 1989 р. В рамках ЄС поступово формується нормативний масив, який забезпечує загальні регуляторні стандарти у сфері

допуску цінних паперів до торгівлі на фондових біржах, вимог розкриття інформації емітентами, принципи боротьби з використанням інсайдерської інформації на ринку цінних паперів, загальний порядок реєстрації та публікації проспектів емісій, а також єдині стандарти у сфері нагляду та контролю за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів.

В Україні відповідну нормативну базу утворюють положення Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. (зокрема, ст. 37), Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30.10.1996 р., Закону України «Про обіг векселів в Україні» від 05.04.2001 р., Закону України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі» від 06.06.1999 р., Закону України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про врегулювання деяких колізій законів про переказні векселі та прості векселі» від 06.06.1999 р., Закону України «Про приєднання України до Женевської конвенції 1930 року про гербовий збір стосовно переказних векселів і простих векселів» від 06.06.1999 р., Кодексу торговельного мореплавства України від 23.05.1995 р. (ст. ст. 138141), а також положення підзаконних нормативно–правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, валютного, акціонерного та банківського законодавств.

Цінні папери – це умовне юридичне поняття, змістовне наповнення якого здійснюється на нормативному та доктринальному рівнях. Поняття цінних паперів як об'єктів міжнародного приватного права включає різні їх категорії (іменні, ордерні, на пред'явника), що характеризуються неоднаковим співвідношенням речових та зобов'язальних елементів, і цей факт визначає неможливість встановлення єдиного правового режиму цінного паперу, безвідносно до конкретної видової специфіки.

Сукупність правових норм (колізійних та матеріальних), які регулюють правовідносини з приводу цінних паперів, обтяжених іноземним елементом, на

наш погляд, слід розглядати як окрему правову спільність, що має інституційно відокремлене значення в рамках системи міжнародного приватного права. В обґрунтування даної тези можна навести наступні міркування. Матеріальною передумовою формування правового інституту є наявність такого різновиду суспільних відносин або кількох подібних за характером їх різновидів, які б об'єктивно вимагали здійснення правового регулювання комплексом виокремлених нормативних розпоряджень [68, 323].

Сукупність нормативних приписів у сфері міжнародного приватноправового регулювання цінних паперів саме й характеризується такою формальною виокремленістю та предметною єдністю, що дозволяють говорити про їх інституціоналізацію в рамках системи міжнародного приватного права.

Водночас, слід зазначити, що на національному рівні існують істотні прогалини у сфері вирішення колізійних проблем випуску та обігу цінних паперів в цілому та їх окремих видів (груп, категорій), що стають очевидними при вивченні вітчизняного та іноземного законодавств. Розділ V Закону України «Про міжнародне приватне право» від 23.06.2005 року, який містить колізійні норми речового права, не передбачає спеціальної норми відносно цінних паперів. Відсутність колізійних норм, що безпосередньо регулюють право цінних паперів, на думку І.В. Гетьман–Павлової, є серйозним недоліком вітчизняного законодавства, що обумовлює необхідність застосування аналогії права та закону [32, 20]. Аналогічний вакуум є характерним і для законодавств інших пострадянських держав, за винятком Естонії (§156 Закону Естонської республіки «Про загальні принципи Цивільного кодексу» 1994 р. містить окрему колізійну норму щодо закону, який має застосовуватися до цінних паперів). Законодавства інших зарубіжних країн або прямо виключають цінні папери зі сфери дії нормативних актів у сфері міжнародного приватного права (так, п. 1 ст. 37 Вступного Закону до Німецького цивільного кодексу від 18.08.1896 р. зазначає, що «приписи даного підрозділу [«Зобов'язальне право»] не застосовуються до зобов'язань з векселів, чеків та інших пред'явницьких чи

ордерних цінних паперів, наскільки зобов'язання з цих цінних паперів виникають з їх використання в торговельному обігу»), або взагалі ігнорують відповідні питання. Винятком в цьому відношенні є лише національні кодифікації з міжнародного приватного права Швейцарії, Румунії, Угорщини, а також законодавство США.

Інститут цінних паперів включає самостійні одиниці – субінститути – сукупність правових норм, які регулюють вузьке коло суспільних відносин у сфері випуску та розміщення емісійних цінних паперів, обігу цінних паперів на вторинному ринку, вчинення транскордонних забезпечувальних правочинів з цінними паперами, міжнародного вексельного обігу (цей субінститут відрізняється найбільш високим ступенем врегульованості в міжнародній практиці), обігу товаророзпорядчих цінних паперів, випуску та обігу єврооблігацій, депозитарних розписок.

Ще одна особливість цінних паперів, яка характеризує суть даного правового інституту є дуалістичність правової природи, що поєднує в собі зобов'язальний та речовий характер. Дуалістична правова природа цінного папера унеможлиблює формулювання універсального колізійного правила щодо всіх аспектів володіння та обігу всіх цінних паперів та обумовлює необхідність окремого колізійно–правового регулювання речових прав на цінний папір та зобов'язальних прав з цінного паперу. Право, що застосовується до регулювання речово–правових аспектів існування цінного паперу, та право, яке регламентує особливості переходу та реалізації прав з цінного паперу, для різних видів та форм цінних паперів встановлюються різними колізійними принципами.

Місце інституту цінних паперів в міжнародному приватному праві визначає, зокрема, і застосування до вказаного об'єкту колізійного регулювання загальногалузевих принципів формування змісту колізійних норм, найвизначнішим серед яких є принцип найбільш тісного зв'язку – основоположне начало міжнародного приватноправового регулювання. Цей

принцип, в ідеалі, має лежати в основі будь-якої об'єктивної колізійної норми, оскільки вона має вказувати на ту правову систему, з якою правовідношення тісніше за все пов'язане.

Проте, доцільність використання даного принципу щодо правовідносин у сфері міжнародного обігу цінних паперів поділяється не всіма дослідниками. Найпослідовнішим критиком використання принципу найбільш тісного зв'язку у відношенні цінних паперів є О.В. Кабатова, яка говорить про «зниження визначеності та передбачуваності регулювання» при його застосуванні, у той час, як «на відміну від договірних відносин з «іноземним елементом» чи «іноземних деліктів» (деліктів з «іноземним елементом») угоди на фондових ринках в силу їх обсягу та швидкості здійснення вимагають іншого «ступеня визначеності» [42, 129]

Водночас, як слушно зазначає А.С. Довгерт, недоліком побудови колізійного регулювання на основі розгалуженої системи «об'єктивних» колізійних норм є те, що охопити ними всі правові ситуації неможливо, а також те, що за конкретних фактичних обставин вони можуть викривляти принцип найтіснішого зв'язку [60, 29]. Сфера обігу цінних паперів, на нашу думку, є яскравим підтвердженням даного міркування. Так, застосування колізійного принципу *lex situs* у «чистому» вигляді неможливо навіть до цінних паперів з матеріальною формою існування, а для застосування до бездокументарних та знерухомлених паперів він не придатний зовсім. В інших правовідносинах щодо цінних паперів зв'язок з конкретною національно-правовою системою також може бути неочевидним, у зв'язку з чим виникає необхідність у виробленні диференційованої системи презумпцій.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

В умовах глобалізації економіки та виходу українських ринків та міжнародну арену, цінні папери стали об'єктами міжнародного приватного права. Вони ускладнені іноземним елементом в суб'єктному та територіальному аспектах. В законодавстві та науковій літературі, як України, так і іноземних держав, відсутнє єдине визначення поняття «цінний папір», що зумовлює існування теорій цінного паперу: німецької, італійської, французької та теорії Англії та США.

Цінному паперу як об'єкту міжнародного приватного права притаманні ознаки: документальність, стандартність, серійність, обіговість, публічна достовірність, ринковість, ліквідність, ризикованість, літеральність, автономність, презентація, обов'язковість виконання, визнання та регульованість державою.

Склалися всі підстави для виділення в системі міжнародного приватного права інституту цінних паперів як окремої правової спільності, що об'єднує правові норми (колізійні та матеріальні), які регулюють приватноправові відносини міжнародного характеру, що пов'язані з розміщенням та обігом цінних паперів в транскордонному масштабі. Він є комплексним правовим інститутом в системі міжнародного приватного права, який включає елементи декількох підгалузей та характеризується змішаними прийомами і методами правового регулювання.

До складу інституту цінних паперів в міжнародному приватному праві входять субінститути як відносно відокремлені комплекси правових норм, що регулюють відносини у сфері випуску та розміщення емісійних цінних паперів, обігу цінних паперів на вторинному ринку, вчинення транскордонних забезпечувальних правочинів з цінними паперами, міжнародного вексельного обігу, обігу товаророзпорядчих цінних паперів, єврооблігацій, депозитарних розписок тощо.

РОЗДІЛ 2

КОЛІЗІЙНЕ ТА МАТЕРІАЛЬНО–ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

2.1. Застосування колізійних норм щодо цінних паперів

В останнє десятиліття, в умовах глобалізації світової економіки та розширення зовнішньоекономічної діяльності, спостерігається постійне збільшення числа транскордонних операцій з цінними паперами. Учасники, залучені в транскордонний оборот, нерідко зустрічаються з необхідністю вибору компетентного правопорядку, що призводить до появи безлічі проблем практичного характеру. Недолік, а часом і відсутність, колізійних норм, які дозволяли б вирішувати суперечки, зайвий раз підкреслює потребу вдосконалення сучасного законодавства в сфері міжнародного приватного права, присвяченого обігу цінних паперів.

Незважаючи на тривалу історію розвитку і багатовікову практику використання цінних паперів в торгівлі, більшість національних кодифікацій міжнародного приватного права практично не містять норм, що регламентують їх транскордонний оборот. Тільки в ряді країн (США, Швейцарія, Угорщина, Нідерланди) можна зустріти колізійні норми, присвячені обороту емісійних цінних паперів [32, 20]

У своїй більшості національні кодифікації міжнародного приватного права не містять розділів, присвячених колізійному регулюванню цінних паперів. Це пов'язано з тим, що відносини з обігу цінних паперів традиційно включалися в сферу публічного – валютного – права і автоматично виключали можливість застосування іноземного законодавства. В даний час визнається, що валютні відносини між приватними особами, пов'язані з іноземним правопорядком (в тому числі обіг цінних паперів), – сфера дії міжнародного приватного права.

Більшість національних кодифікацій міжнародного приватного права передбачає колізійне регулювання тільки окремих питань обігу цінних паперів – біржові угоди (Польща, Росія), вексельні та чекові відносини (Південна Корея, Китай). Деякі держави включили в кодифікації міжнародного приватного права спеціальні розділи, присвячені колізійному регулюванню обігу цінних паперів (Угорщина, Румунія, Швейцарія).

У доктрині та законодавчій практиці зарубіжних країн формулювалися такі колізійні прив'язки для визначення речово-правового режиму емісійного цінного папера:

закон «національності» емітента цінного паперу (*lex societatis*);

закон місцезнаходження реєстродержателя, що здійснює ведення реєстру власників іменних цінних паперів, у випадку з іменним цінним папером (*lex registrationis*);

закон місцезнаходження сертифіката цінного папера, у випадку з цінними паперами на пред'явника та ордерними цінними паперами (*lex cartae sitae*);

закон місця реєстрації випуску (емісії) цінних паперів;

закон місцезнаходження зберігача (депозитарію), що здійснює облік прав на бездокументарні цінні папери даного випуску;

закон місця обігу цінних паперів (місця знаходження організатора торгівлі чи позабіржової торговельно-інформаційної системи, де цінні папери даного випуску пройшли лістинг);

зобов'язальний статут правочину (*lex causae*), предметом якого виступає цінний папір;

особистий закон власника цінного папера (*lex personalis* фізичної особи чи *lex societatis* юридичної особи).

Як вказує А.Ю. Нікіфоров, традиційною колізійною прив'язкою стосовно цінних паперів завжди вважалася формула «*lex rei sitae*». Відповідно до цієї прив'язки зміст права власності та інших речових прав на цінні папери, їх здійснення та захист повинні визначатися за правом країни, в якій цінні папери

знаходяться. При документарній формі випуску – це право країни місця знаходження сертифікатів цінних паперів. У свою чергу, при бездокументарному випуску – це право, що є особистим законом для емітента, або право місця знаходження реєстру власників бездокументарних цінних паперів [54]

В сучасній доктрині та практиці міжнародного приватного права відносно документарних іменних цінних паперів найбільш широко застосовуються прив'язки до закону «національності» емітента та місця ведення реєстру власників іменних цінних паперів. У першому випадку цінний папір підпадає під сферу застосування *lex societatis* емітента, оскільки вважається «породженням» юрисдикції, в якій зареєстрований емітент, і реалізація прав, які надаються власнику цінного паперу, можлива саме в юрисдикції емітента.

Як справедливо відзначається в літературі, цінні папери мають властивість транскордонності, тобто цінний папір, емісія якої підпорядкована праву будь-якої держави, повинна визнаватися такою і за кордоном [48].

В рамках міжнародного приватного права цінні папери традиційно відносили до рухомого майна. Визнаючи найтісніший зв'язок між цінним папером як річчю і країною її місцезнаходження, держави, тим самим, називають компетентним правопорядком закон місця знаходження речі (*lex situs*), який можна застосовувати до передачі прав на рухоме майно [5].

У спрощеному вигляді місце знаходження видається як фізична локалізація речі в просторі. Однак, з огляду на особливості цінних паперів, а також сучасні тенденції до їх дематеріалізації, встановити їх конкретне місце розташування дуже проблематично, а іноді неможливо. Навіть у випадках існування сертифіката, до якого можна було б прив'язати певне розташування речі, суди не завжди визнають його місцем знаходження акцій [10] Проте, закон місця знаходження сертифіката (*lex cartae sitae*) часто використовується при обороті акцій на пред'явника (в Німеччині, Італії, Франції, США), права на які до сих пір засвідчуються спеціальними сертифікатами або ордерами.

При відсутності сертифіката або іншого документа, що підтверджує існування цінного паперу, для визначення місця знаходження акції може також застосовується прив'язка *lex registrie sitae* (закон місцезнаходження реєстру).

Більшість країн передбачають необхідність ведення основного реєстру компанії, в якій включаються всі акції випущені на їх території. У разі виникнення спору можна «прив'язати» акції до відповідного реєстру [23, 655].

Якщо ж акції випускаються за кордоном, то можливе існування одного або декількох додаткових реєстрів, що значно ускладнює однозначне встановлення місця розташування даних цінних паперів. Для вирішення цієї проблеми пропонується наступний підхід: якщо відомості про акції містяться в декількох реєстрах, то правовідносини мають бути підпорядковані праву країни, де цінні папери можуть бути найбільш ефективно реалізовані [3].

Законодавство деяких держав передбачає передачу акцій шляхом внесення запису в спеціальний, передбачений для таких випадків реєстр [1] У цьому випадку *lex registrie sitae* збігається з місцем знаходження такого спеціального реєстру.

У науці передбачені й інші способи визначення *lex situs* акцій: місце знаходження органів управління юридичної особи, основне місце здійснення діяльності, місце фактичного знаходження реєстра, доміциль зареєстрованого правовласника, доміциль або основне місце проживання бенефіціара і т.д. [7].

Складність застосування прив'язки *lex situs*, а також поступова зміна поглядів на цінні папери як на об'єкти права власності стали підставою для розвитку інших підходів вирішення колізійних проблем.

Застосування *lex societatis* емітента знайшло своє закріплення в ряді законів США (ст. 8–110 ЕТК США), Швейцарії (ст. 155–156 Закону Швейцарії «Про міжнародне приватне право»), Італії (ст. 59 Закону Італії «Про реформу Італійської системи міжнародного приватного права») [51].

Крім цього, відповідні зміни були внесені до польського закону «Про міжнародне приватне право», який до недавнього часу містив норми тільки про

біржовий продаж акцій. Відповідно до ст. 32 проекту нового закону «Про міжнародне приватне право» до зобов'язань з цінними паперами, за винятком векселя і чека, застосовується право країни, в якій були випущені або емітовані дані цінні папери [61, 677].

Необхідно також відзначити, що деякі вчені розглядають *lex societatis* як субсидіарну прив'язку для визначення місця перебування цінного паперу. А.І.Виговський називає його в числі факторів, від яких залежить формулювання колізійного принципу *lex situs* [30].

Наочним прикладом такого застосування *lex societatis* є рішення, винесене у справі *Macmillan Inc vs Bishopsgate Investment trust PLC and others*, де для визначення компетентного правопорядку була використана прив'язка *lex situs*. Разом з тим судді так і не прийшли до єдиної думки про те, що ж буде місцем знаходження цінних паперів. Перший суддя вважав за необхідне застосування права країни ведення реєстру правовласників; другий, навпаки, що *lex situs* акцій збігається з особистим законом емітента, незалежно від місця знаходження реєстру; третій суддя ототожнював *lex register sitae* з *lex societatis* [9].

Українське законодавство не містить колізійних норм про цінні папери (так, розділ V Закону України «Про міжнародне приватне право», який містить колізійні норми речового права, не передбачає спеціальних нормативних приписів щодо цінних паперів, що обумовлює необхідність застосування аналогії права та закону. Крім того, норми, що регулюють питання міжнародного обігу цінних паперів, розосереджені в різних правових актах, що об'єктивно не сприяє цілісному сприйняттю даного нормативного комплексу).

Досвід зарубіжних країн свідчить про те, що лише деякі іноземні правопорядки передбачають спеціальне колізійне регулювання відносин, пов'язаних з цінними паперами. Так, згідно із законодавством Іспанії емісія цінних паперів підпорядковується праву держави, на території якої вона здійснюється [51]; в Румунії до емісії застосовується право держави емітента

[51]. Відповідно до законів Італії оборотні документи регулюються правом країни, на території, якої вони були випущені. Зобов'язання, що виникають з оборотних цінних паперів, регулюються правом держави, на території якого кожне з таких зобов'язань було прийняте [51].

Гаазька конвенція 2006 року регулює питання застосовного права до окремих прав на цінні папери, власником яких є посередник [31], тобто особа, яка веде рахунок цінних паперів для інших осіб або одночасно для себе і для інших осіб. Зокрема, Конвенція регулює правову природу і наслідки прав на цінні папери стосовно посередника, наслідки розпорядження посередником такими цінними паперами, обов'язки (які випливають з володіння посередником цінними паперами) перед третіми особами та ін. До всіх цих питань повинно застосовуватися право, яке регулює рахунок депо цінних паперів, який веде посередник. Це право може бути прямо вказано в угоді про рахунок в якості застосовного (автономія волі сторін).

Якщо ж право, яке застосовується не випливає з угоди про рахунок, то застосуванню підлягає право місцезнаходження комерційного підприємства посередника. Конвенція передбачає розгорнуту систему додаткових правил і чинників, які повинні бути враховані при визначенні застосовного права. На наш погляд, врегулювання порядку визначення права, що застосовується до цінних паперів в Гаазькій конвенції є надмірно складним і не сприяє ефективності правового регулювання відповідних відносин. Крім того, Конвенція регулює лише відносини, які пов'язані з перебуванням цінних паперів у посередника. Якщо цінні папери перебувають в прямому володінні, тобто у відносинах посередника не беруть участь, а права власників паперів зафіксовані в книгах емітента або сертифікатах на пред'явника, положення Конвенції не застосовуються [24, 80-81].

В українське законодавство необхідно ввести принаймні загальні норми про колізійне регулювання емісійних цінних паперів.

Як зразок може бути взята, наприклад, норма ст. 8–106 Єдиного торгового кодексу США, що встановлює, що право держави, на території якої зареєстрований емітент, регулює дійсність цінного паперу і її реєстрації емітентом, а також права та обов'язки емітента щодо реєстрації передачі цінного паперу [51].

Цінні папери та бездокументарні цінні папери – це інститути, які мають різну правову природу, і, отже, інститути, які повинні мати різний правовий режим [20, 13]. До іменних бездокументарних цінних паперів пропонується застосовувати закон місця ведення реєстру власників цінних паперів або закон місця інкорпорації юридичної особи, оскільки права на такі цінні папери здійснюються і передаються шляхом вчинення записів по рахунках цінних паперів, що знаходяться у посередника між власником цінних паперів та їх емітентом [20, 13]. Оскільки цінні папери одного емітента можуть враховуватися в депозитаріях, розташованих в різних державах (відмінних від місця інкорпорації емітента, власників цінних паперів, їх покупців, заставодержателів, кредиторів), право, яке застосовується пропонується визначати за місцезнаходженням прямого (безпосереднього) посередника (place of relative intermediary approach). Вперше такий підхід був закріплений у Франції, а пізніше використаний в ряді директив ЄС (1998 і 2002 рр.) і Гаазькій конвенції 2006 року, згідно з якими до цінних паперів має застосовуватися право держави місцезнаходження посередника, на рахунках якого містяться права на цінні папери (тобто закон місцезнаходження відповідного рахунку цінних паперів) [24].

Інший аспект угод з цінними паперами – це можливість цінного паперу бути переданим від однієї особи іншій (так звана трансферабельність цінного паперу). Це питання регулюється правом держави емісії цінних паперів. Так, можливість передачі акцій визначається особистим законом акціонерного товариства.

Можливість передачі облігацій регулюється правом тієї країни, в якій облігації були випущені. Якщо передача цінного паперу відбувається згідно іноземного права, набувач не зможе мати за цими паперами більше прав (або відмінні права), ніж права, надані йому відповідно до права країни, в котрій був емітований цінний папір, тобто особистий закон компанії (для акцій), або право, що регулює випуск облігації [11, 98, 101].

Що стосується угод з емісійними цінними паперами, то в сучасних умовах вони здійснюються, як правило, на біржах і до них застосовується право відповідної біржі [11, 98,101]. При цьому операції між зареєстрованими учасниками торгів на біржі (брокерами, дилерами) і їх взаємини з біржею завжди регулюються правилами відповідної біржі і правом тієї держави, де вона знаходиться. Відносини ж брокерів і агентів з клієнтами, за дорученням яких вони купують або продають цінні папери, носять характер агентських угод, до яких застосовується право агента або брокера (як правило, в якості агентів і брокерів виступають банки). Однак і в цьому випадку повинні враховуватися вимоги імперативних норм права країни місцезнаходження біржі, на якій агентом (брокером) проводяться операції з купівлі–продажу цінних паперів для своїх клієнтів [11, 98,101].

Ускладнені іноземним елементом угоди з емісійними цінними паперами підпорядковуються різним правопорядкам: учасники таких угод можуть бути з різних держав і вибирати в якості застосовного до угод право іноземної (третьої) держави; цінні папери можуть продаватися на іноземній фондовій біржі і фізично знаходитися на території третьої країни. Отже, не завжди можливо визначити конкретне національне право, яке регулюватиме всі аспекти угоди з цінними паперами. Крім того, питання передачі права власності на цінні папери регулюються окремо, іншими нормами і можуть бути застосовані до контрактних відносин в загальному [11, 98,101].

Крім суб'єктів національного права цінні папери можуть бути емітовані державою, а також міжнародними організаціями. Зокрема, правом емісії цінних

паперів відповідно до своїх установчих документів мають Європейський банк реконструкції і розвитку, Міжнародна фінансова корпорація та ін. Правовий режим таких цінних паперів визначається перш за все статутом і внутрішніми правилами самої організації, тоді як національне право застосовується лише в субсидіарному порядку, і багато його норм не можуть бути застосовані до міжнародних цінних паперів [48].

В українському законодавстві повністю відсутнє колізійне регулювання обороту цінних паперів. Відсутність колізійних норм, які безпосередньо регулюють право цінних паперів, – серйозний недолік вітчизняного законодавства. При вирішенні колізійних питань постійно виникає необхідність застосування аналогії права і закону. Для захисту інтересів українських емітентів цінних паперів та інвесторів необхідно розробити розгорнуту систему колізійних норм, що визначають право, що застосовується до питань обігу цінних паперів.

На нашу думку, потрібне введення в вітчизняне законодавство мінімальної кількості колізійних правил для регулювання відносин з емісійних і неемісійних цінних паперів.

Таким чином, основними колізійними прив'язками щодо регулювання обігу цінних паперів є закон «національності» емітента цінного паперу, закон місцезнаходження реєстродержателя, закон місцезнаходження сертифіката, закон місця реєстрації випуску (емісії) цінних паперів, закон місцезнаходження зберігача (депозитарію), закон місця обігу цінних паперів, зобов'язальний статут правочину, особистий закон власника цінного папера, проте найпоширенішою є закон місця знаходження речі. До іменних бездокументарних цінних паперів слід застосовувати закон місця ведення реєстру власників цінних паперів або закон місця інкорпорації юридичної особи, оскільки права на такі цінні папери здійснюються і передаються шляхом вчинення записів за рахунками цінних паперів, що знаходяться у посередника між власником цінних паперів та їх емітентом.

2.2. Матеріально–правове регулювання обігу цінних паперів

В літературі з міжнародного приватного права при розгляді питання щодо регулювання міжнародно–правових відносин звичайно зазначають, що за наявності іноземного елемента у відносинах, які регулюються міжнародним приватним правом, виникає феномен, іменований «колізією» законів (від лат. «collisio» – зіткнення). Суд чи інший правозастосовний орган, зустрічаючись при вирішенні спорів та розгляді інших справ з відносинами, ускладненими іноземним елементом, стає перед необхідністю обрати право, якому підпорядковуються такі відносини, а саме: право країни суду або країни, з якою цей іноземний елемент зв'язаний [40, 16].

В умовах поглиблення процесів інтеграції, розвитку міждержавних сфер виробництва й обігу, ускладнення суспільних відносин, що лежать в сфері міжнародного господарського і цивільного обороту, колізійно–правовий метод перестав задовольняти потреби міжнародного життя, тим самим проявив деяку свою недосконалість. На думку Л. П. Ануфрієвої, «це пов'язано, по–перше, з «багатоетапністю» регулювання, яка полягає у тому, що спочатку колізійна норма вказує на правопорядок, що має бути застосований, а потім в його рамках здійснюється відшукання тієї матеріальної норми, яка забезпечує регулювання даного відношення в справжньому сенсі, тобто допомагає відповісти на шукане питання по суті. По–друге, дія колізійної норми нерідко пов'язана з певними явищами негативного характеру, які ускладнюють відшукання «кінцевої», тобто матеріальної, норми, такими як, скажімо, «приховані колізії», «колізії колізій», «негативні і позитивні колізії», необхідність вирішення попередніх колізійних питань, неможливість застосування іноземного права в силу дії імперативних приписів національного правопорядку, а також застереження про публічний порядок» [18, 67].

Перевагами матеріально–правового регулювання обігу цінних паперів порівняно з колізійним є:

по–перше, його використання створює значно більшу визначеність для учасників відповідних відносин, оскільки і їм, і тим органам, які будуть їх застосовувати (наприклад, у разі виникнення спорів), матеріально–правові норми завжди відомі заздалегідь;

по–друге, при застосуванні цього методу створюється однакове регулювання, що виражається у використанні норм міжнародних конвенцій або можливостей так званої приватноправової уніфікації матеріальних норм [28, 76].

Незважаючи на численні позитивні сторони матеріально–правового методу, він має і певні недоліки, до яких можна віднести те, що норми міжнародних угод можуть по–різному розумітися, тлумачитися і застосовуватися в різних державах. До того ж, більшість із них носять диспозитивний характер (тобто вони не є обов’язковими, а можуть використовуватися сторонами за їх розсудом) [28, 76].

Таким чином, матеріально–правовий метод в міжнародному приватному праві має свої об’єктивні обмеження, тому застосування поруч з ним інших методів, головним чином, колізійного, є необхідним для успішного регулювання міжнародних приватноправових відносин, тому тенденція щодо посилення взаємодії цих методів, адаптації їх до нових вимог міжнародного цивільного обороту останнім часом набуває великої актуальності.

Н. Ю. Єрпілева вважає, що матеріально–правова уніфікація в сфері міжнародного обігу цінних паперів значно корисніша для учасників світового фондового ринку і фінансової системи в цілому, ніж колізійно–правова уніфікація [38, 211].

Основоположним документом з матеріально–правового регулювання правовідносин, які виникають з приводу обігу цінних паперів є Конвенція УНІДРУА з матеріальних норм права щодо цінних паперів, які знаходяться у володінні посередника («Конвенція УНІДРУА» або «Женевська Конвенція»)

Конвенція УНІДРУА була ухвалена 5–7 жовтня 2009 року, а 26 січня 2010 року була підписана однією з сорока держав, які брали участь у її розробці – Бангладешем.

В основу документу були покладені наступні принципи матеріально–правового регулювання:

1) сумісність законодавств та непорушність їх основних принципів. Наприклад, відповідно до першого принципу «непорушності основних принципів внутрішнього законодавства» кожна система має право закріплювати власні правові принципи, яким будуть відповідати норми Конвенції УНІДРУА щодо володіння та передачі цінних паперів через посередника, враховуючи обов’язковий принцип ефективного захисту інвестора. Проте, безумовно, застосування лише першого принципу без взаємодії з принципом сумісності не дасть можливості досягти поставленої мети в рамках уніфікації та гармонізації законодавства, оскільки стосується лише внутрішнього законодавства окремо взятої держави. А. В. Буквич зазначає про нероздільний характер таких двох принципів, оскільки взятий кожен окремо принцип не буде відповідати головному принципу уніфікації, який був закладений в основу розробки Конвенції УНІДРУА;

2) нейтралітет відносно процедури банкрутства, відповідно до якого Конвенція жодним чином не впливає на норми щодо неспроможності та банкрутства, за виключенням, коли необхідно забезпечити ефективність права та охоронювані інтереси, визначені в Конвенції УНІДРУА;

3) транспарентність, що впливає з загальнодоступності Конвенції.

4) універсальність в силу міжнародного характеру Конвенції.

5) єдиноподібність та передбачуваність у застосуванні;

6) гармонізація правил є необхідною умовою для зниження ризику або для забезпечення ринкової ефективності. На практиці досягнення такої мети потребує політичного консенсусу та можливості зближення законодавства різних правових систем з цього питання [29, 363].

Враховуючи вищезазначене, можна зробити висновок, що найбільш складним завданням в рамках Конвенції УНІДРУА, стало поєднання в рамках одного документу великої кількості підходів, норм та принципів багатьох правових систем різних держав. В результаті пошуку основоположного методу розробки Конвенції таким став «функціональний» або «вузькопрофесійний підхід», тобто такий, що орієнтований на результат. Відповідно до офіційного тлумачення суть такого методу базується на принципі універсальності та має на меті через нейтральні засоби мови поєднати різні правові традиції та підходи, знайти єдині універсальні механізми визначення термінів та понять з метою полегшити зближення декількох різних правових систем.

Відповідно до попереднього проекту Конвенції УНІДРУА щодо гармонізації норм матеріального права в кожній державі норми, якими врегульовано володіння та передача цінних паперів, містяться в багатьох галузях права. Саме тому застосувати принцип єдності правових систем на основі їхніх внутрішніх принципів і норм стає дуже складно, а в деяких випадках навіть неможливо. Таким чином, розробники Конвенції у тексті не використовують специфічних термінів, а лише посилання на факти і події. Тобто, законодавець конкретної держави може тлумачити норми Конвенції, використовуючи власні терміни, але зберігаючи при цьому зміст документа та зміст поняття або явища, закладеного автором.

Отже, можна зробити висновок, що відповідно до функціонального методу розробки Конвенції УНІДРУА не намагались створити уніфіковану норму, яка віддавала би перевагу одному з підходів, а намагались досягти певного ступеня гармонізації, тобто створити схему відносин, у яку законодавець кожної держави мав би вписати свої власні закони та інші нормативно-правові акти.

Однією зі складових функціонального механізму є використання нейтральної термінології для визначені термінів та понять. Проте варто зауважити, із застосування функціонального підходу існують також певні

виключення, оскільки відповідно до пояснювальної доповіді до Конвенції УНІДРУА Міжнародного Інституту з уніфікації міжнародного права, з одного боку, Конвенція УНІДРУА запроваджує єдину уніфіковану норму в рамках гармонізації міжнародного права; з іншого боку Конвенцією не виключено застосування традиційних норм законодавства, за умови примату норм Конвенції УНІДРУА. Таким чином, щодо деяких питань Конвенція УНІДРУА чітко визначає примат норм Конвенції над нормами внутрішнього права. Отже, можна зробити висновок, що саме така умова є перешкодою для підписання та ратифікації Конвенції багатьма державами, які не надають згоду на пріоритет норм Конвенції над власним внутрішнім законодавством.

Щодо сфери застосування Конвенції, то Конвенція закріплює два випадки її застосування: коли відповідно до колізійних норм міжнародного приватного права застосовується діюче право договірної держави і коли неможливо застосувати будь-яке інше право, окрім права договірної держави. Варто зауважити, що в Офіційному Коментарі до Конвенції зазначено, що Конвенція не є конвенцією міжнародного приватного права і не містить колізійних норм, а виключно матеріальні норми, які мають застосовуватись державами-учасницями.

Таким чином, врегульовані права та обов'язки, які виникають із зарахування цінних паперів на рахунок в цінних паперах і належать власнику такого рахунку. До таких прав відносять: право здійснювати повноваження щодо цінних паперів, що включає право на отримання дисидентів, доходи або інші виплати, а також право приймати участь в управлінні юридичною особою. До таких прав також входить право розпоряджатись опосередкованими цінними паперами відповідно до умов встановлених Конвенцією. Зарахування цінних паперів на рахунок може також призвести до виникнення інших прав на опосередковані цінні папери.

Другим випадком застосування Конвенції УНІДРУА вважається застосування права держави-члена без наявності іноземного елемента у

транзакції. Відповідно до офіційного тлумачення Конвенції УНІДРУА іноземний елементи у правовідносинах має значення, коли йдеться про пошук колізійної норми, а Конвенція є документом матеріального права, а тому іноземний елемент не є умовою застосування Конвенції.

Таким чином, Конвенція УНІДРУА може діяти лише в комплексі з дієвими інструментами внутрішнього законодавства, його норм та принципів. Дійсно, навіть деякі положення, що прямо визначені в Конвенції, містять диспозитивний характер, надаючи державам–учасникам вибір опцій щодо деяких питань.

2.3. Уніфікація колізійних і матеріальних норм, що регулюють обіг цінних паперів

Операції з цінними паперами впродовж останніх років дедалі частіше та більше виходять за межі однієї держави, набуваючи міжнародного характеру. За даними Світового банку, в країнах Організації економічного співробітництва та розвитку, яка об'єднує 35 країн, обсяг таких операцій з цінними паперами щодня досягає двох трильйонів доларів США. Наявність численних відмінностей в законодавчих конструкціях різних держав щодо регулювання міжнародного обігу цінних паперів, транскордонний рух фінансових і фондових цінностей зумовлює необхідність розробки узгоджених правил для забезпечення безперешкодного обігу фінансових ресурсів на міжнародному і регіональних ринках, тобто уніфікацію колізійних та матеріально-правових норм у вказаній сфері. 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 електронних цінних паперів.

Варто зазначити щодо фрагментарності та повільності уніфікаційних процесів, регіональної спрямованості процесу вироблення єдиних підходів до правового регулювання транскордонного обігу цінних паперів. Вказане пояснюється неоднаковою урегульованістю вказаних питань на рівні національного законодавства. В Україні, як і у більшості країн, відсутні законодавчі спеціальні положення щодо врегулювання міжнародного обігу цінних паперів, що зумовлено економічними та юридичними факторами, до яких належать: неоднаковий ступінь розвитку національних фондових ринків та

інтегрованості у міжнародний ринок капіталу, складність колізійних питань та відсутність єдиноузгодженої позиції щодо їх вирішення.

А. С. Довгерт звертає увагу на необхідність «конструювання колізійних норм у сфері цінних паперів» для їх подальшого включення у чинний Закон України «Про міжнародне приватне право» [37,151]. 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 паперів у відносинах за участю приватних та юридичних осіб, іноземних суб'єктів права і держав.

А. Н. Макаров у своїй роботі «Основні аспекти міжнародного приватного права» відзначав: «Думка про необхідність колективних договорів висловлена була вперше в середині ХІХ століття італійським юристом і державним діячем Манчіні. Його старанним наполяганням зобов'язана ініціатива Італії в справі скликання міжнародної конференції для вироблення єдиних норм міжнародного приватного права. Проте спроби італійського уряду в 70-і і 80-і роки скликати таку конференцію не привели до практичних результатів» [47, 16].

З метою подолання розбіжностей щодо визначення застосовного права відносно цінних паперів в рамках Гаазької конференції з міжнародного приватного права була розроблена та прийнята 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 [12]), відома як Гаазька конвенція про цінні папери (the Hague Securities Convention) (далі – Конвенція) [31].

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 PRIMA (Place of the Relevant Intermediary Approach («Підхід щодо визначення місця відповідного посередника»)). Згідно з цим правилом у разі виникнення колізій норм законодавства різних країн має застосовуватися право країни місцезнаходження посередника, який утримує цінні папери на рахунках [4].

В якості основного колізійного принципу Гаазька конвенція закріпила положення, згідно з яким правом, що застосовується до всіх питань конвенційної сфери, є право, обране сторонами договору про ведення рахунку у цінних паперах (ч. 1 ст. 4). Разом з тим, автономія волі сторін у цьому випадку не є необмеженою: вибір права буде визнаватися та застосовуватися лише за наявності визначеного зв'язку між обраною юрисдикцією та відповідними правовідносинами. Встановлюється презумпція існування такого зв'язку у випадку, якщо посередник на момент укладення договору має у такій юрисдикції свій офіс, через який, зокрема, він здійснює чи контролює операції за рахунками у цінних паперах, здійснює платежі чи реалізує корпоративні права, що посвідчуються цінними паперами, які обліковуються у такого посередника, іншим чином здійснює професійну діяльність з ведення рахунків у цінних паперах.

Вказана конвенційна норма стала своєрідним компромісом між прибічниками суб'єктивного (принцип автономії волі сторін) та об'єктивного (принцип місцезнаходження посередника) підходів до визначення застосовного права відносно бездокументарних цінних паперів, і закріпила виключно юридичні критерії локалізації відповідного посередника. При цьому жодного значення для визначення застосовного права щодо цінних паперів не мають ні місце знаходження їх емітента, ні місце знаходження їх сертифікатів, ні місце ведення реєстру власників цінних паперів, ні місце знаходження будь-якого іншого посередника (ст. 6).

Конвенція поки що не набрала необхідної кількості країн–підписантів: лише США і Швейцарія підписали цей документ 5 липня 2006 року та Маврикій 28 квітня 2008 року. Разом з цим, важливість міжнародного документа, що містить колізійні норми у такій складній сфері правового регулювання, підтверджується сучасним 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. Гаазька конвенція розв’язала лише колізійну проблему стосовно бездокументарних цінних паперів, залишивши поза увагою розбіжності національних законодавств у сфері матеріально–правового регулювання володіння та обігу таких цінних паперів. Так, різні юрисдикції неоднаково визначають порядок передачі права власності на цінні папери, які обліковуються в депозитарній системі, порядок реалізації прав за такими паперами та вчинення з ними забезпечувальних правочинів, порядок звернення стягнення та їх реалізації у випадку застави тощо.

Ідею уніфікації матеріальних правових норм у сфері обігу цінних паперів на транскордонних ринках почали реалізовувати у 2002 році. 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 року в Папському університеті (Pontificia Università Urbaniana [65, 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.

Перш ніж коротко охарактеризувати дану конвенцію, необхідно сказати кілька слів про УНІДРУА – міжнародну організацію, що відіграє важливу роль в розвитку сучасного міжнародного приватного права. УНІДРУА – це Міжнародний інститут з уніфікації приватного права, для позначення якого найчастіше використовується аббревіатура UNIDROIT. Інститут був заснований в 1926 році як орган Ліги Націй (попередниця ООН) з перебуванням в Римі.

Після розпуску Ліги Націй в 1940 році УНІДРУА був заново заснований на основі міжнародної угоди – Статуту УНІДРУА. За час свого існування Інститут підготував міжнародні конвенції в галузі міжнародної купівлі–продажу товарів, міжнародного лізингу, захисту культурних об'єктів ін. Вельми значущим внеском Інституту є розробка Принципів міжнародних комерційних договорів УНІДРУА.

Перший проект Конвенції було оприлюднено вже 17 вересня 2004 року на засіданні робочої групи в м. Будапешті (Угорщина) [12]. Після проведення трьох сесій представників держав – членів УНІДРУА, в листопаді 2006 року Комітет експертів схвалив узгоджений текст проекту Конвенції [8]. Після цього текст міжнародного договору обговорювався на засіданнях Робочої групи та на

публічних заходах [6, 400]. Зокрема, проект Конвенції був предметом обговорення на семінарах, проведених у Берні (Швейцарія) та Сан-Паулу (Бразилія) в 2005 році, а також в Парижі (Франція) у 2006 році.

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 року 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 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 проблеми 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 вииграють як учасники ринку, так й інвестори, оскільки значно зменшуються ризики, пов'язані з володінням 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 встановлення заборони на розпорядження майном неспроможного боржника. Це може мати негативні наслідки для учасників договорів щодо цінних паперів, оскільки виконання таких договорів затягується у часі.

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 року для створення правових механізмів забезпечення єдиного правового середовища транскордонного обігу електронних цінних паперів.

Норми Женевської Конвенції визначають, зокрема, права власника рахунку у цінних паперах, регулюють питання передачі цінних паперів, які обліковуються у посередників, встановлюють спеціальні правила відносно забезпечувальних правочинів з такими паперами тощо. Під цінними паперами, що знаходяться у володінні посередника, Женевська конвенція розуміє як самі цінні папери, що обліковуються на рахунках, так і права, що виникають в силу

їх зарахування на такі рахунки. Слід зауважити, що якщо право на розпорядження цінними паперами може здійснюватися їх власником лише шляхом звернення останнього до посередника, то права з цінних паперів можуть бути реалізовані як через посередника, так і шляхом звернення до емітента, чи навіть до обох з них, що дає підстави вважати емітента та посередника солідарними боржниками за такими цінними паперами. Обов'язки посередника та відповідальність за їх невиконання у тексті Конвенції не деталізуються, а мають визначатися на рівні національного законодавства. Також внутрішнім правом держави-учасниці мають визначатися правові наслідки неправомірного списання цінних паперів. Водночас, норми цієї Конвенції захищають права добросовісного набувача цінних паперів, який не знав і не міг знати про права іншої особи на них, за винятком випадків дарування або іншого безоплатного набуття їх у власність.

Предметом окремої регламентації у конвенційних положеннях стало питання захисту інтересів власників рахунків у цінних паперах від вимог кредиторів посередника у випадку його неплатоспроможності. Відповідно до ч. 2 ст. 25 Женевської конвенції, цінні папери, що обліковуються у посередника, не складають частину його майна і на них не може бути звернене стягнення кредитором посередника. Таким чином, усувається одна з проблем, породжених невизначеністю правового режиму цінних паперів у системі опосередкованого володіння.

Регулюючи питання здійснення забезпечувальних правочинів з такими цінними паперами, Женевська конвенція окрему увагу приділяє питанням звернення стягнення на них та передбачає неформалізовану, позасудову процедуру: застагодержатель може продати заставлені цінні папери та задовольнити свої вимоги з їх вартості, або звернути їх у свою власність в рахунок зменшення основного боргу, якщо це передбачене договором застави. Участь судових інстанцій чи проведення публічних аукціонів в цих випадках не потрібні.

Сьогодні триває робота з надання вказаному документу статусу міжнародного договору. У вересні 2010 року 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 року в рамках першої зустрічі Комітету УНІДРУА з ринків, що розвиваються, та імплементації Конвенції, створеної на дипломатичній конференції. 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 великих, 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.

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. Отже, неоднакова врегульованість транскордонного обігу цінних паперів на рівні національних законодавств зумовлює фрагментарність уніфікаційних процесів. З метою подолання таких розбіжностей у 2006 році була прийнята Гаазька конвенція про цінні папери, яка закріпила положення, згідно з яким

правом, що застосовується до всіх питань конвенційної сфери, є право, обране сторонами договору про ведення рахунку у цінних паперах. У листопаді 2006 року була прийнята Конвенція УНІДРУА або Женевська конвенція як важливе доповнення до Гаазької Конвенції, що визначила власника рахунку у цінних паперах, врегулювала питання передачі цінних паперів, які обліковуються у посередників, встановила спеціальні правила відносно забезпечувальних правочинів з такими паперами тощо.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

Основними колізійними прив'язками щодо регулювання обігу цінних паперів є закон «національності» емітента цінного паперу, закон місцезнаходження реєстродержателя, закон місцезнаходження сертифіката, закон місця реєстрації випуску (емісії) цінних паперів, закон місцезнаходження зберігача (депозитарію), закон місця обігу цінних паперів, зобов'язальний статут правочину, особистий закон власника цінного папера, проте найпоширенішою є закон місця знаходження речі.

Українське законодавство не передбачає колізійного регулювання обігу цінних паперів, що негативним чином впливає на захист інтересів українських емітентів цінних паперів та інвесторів та зумовлює необхідність застосування аналогії права і закону.

У сфері розробки уніфікованих колізійних норм протягом останніх років здійснено акцент на уніфікації матеріальних правових норм у сфері обігу цінних паперів для їх подальшого впровадження у чинне законодавство країн світу. Головними перевагами матеріально–правового регулювання, на думку науковців, є більша визначеність для учасників та однакове правове регулювання, проте недоліки полягають у різному розумінні, тлумаченні та застосуванні; диспозитивному характері.

Основою матеріально–правового регулювання обігу цінних паперів є Конвенція УНІДРУА з матеріальних норм права щодо цінних паперів, які знаходяться у володінні посередника («Конвенція УНІДРУА» або «Женевська Конвенція»), головними принципами якої є сумісність законодавств та непорушність їх основних принципів; нейтралітет відносно процедури банкрутства; транспарентність; універсальність; єдиноподібність; гармонізація правил. Вказана Конвенція врегулювала права та обов'язки, які виникають із зарахування цінних паперів на рахунок в цінних паперах і належать власнику такого рахунку.

РОЗДІЛ 3

ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ОКРЕМИХ ВИДІВ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У МІЖНАРОДНОМУ ПРИВАТНОМУ ПРАВІ

3.1. Депозитарні розписки: колізійні проблеми обігу

В даний час світове співтовариство залучено в процес глобалізації, якому властива всесвітня інтеграція в різних сферах діяльності людини. Значною мірою до цього процесу схильний фондовий ринок. Компанії, зареєстровані в одних країнах, розміщують свої цінні папери не тільки на внутрішньому ринку, але і серед зарубіжних інвесторів. Таким чином відбувається перерозподіл капіталу в масштабі світової економіки. Для залучення коштів функціонують світові фінансові центри в США, Великобританії, країнах континентальної Європи. Створюються нові світові фінансові центри в країнах, що розвиваються, таких як Росія, Бразилія, Індія, Китай, Аргентина, які прагнуть зацікавити інвесторів. У законодавстві ряду країн існують норми, які, з одного боку, покликані захистити національний фондовий ринок, а з іншого боку, перешкоджають вільному (безпосередньому) обігу капіталу, що гальмує розвиток інвестиційних відносин.

Подолати зазначені перепони покликаний інститут депозитарних розписок. У той час як випуск і обіг цінних паперів продовжує регулюватися правом країни – місця знаходження емітента, випуск депозитарних розписок проводиться за національним правом країни місця знаходження потенційних інвесторів. Ця обставина і дозволяє забезпечити звернення таких розписок без будь-яких складнощів валютно-процедурного характеру [20, 13].

В даний час на світових фондових ринках знаходяться понад 1000 депозитарних розписок на акції різних емітентів більш ніж з 60 країн, значна частина з яких представлена компаніями з країн, що розвиваються, а також українськими емітентами. У світовій практиці відомі європейські, азіатські,

аргентинські, бразильські, російські та інші депозитарні розписки [63]. Найменування даних цінних паперів залежить від фондового ринку, на якому відбувається їх звернення.

Купуючи депозитарну розписку, її власник, по суті, стає власником емісійних цінних паперів, які лежать в її основі (в основному акцій). За загальним правилом кожна звичайна акція товариства надає її власнику однаковий обсяг прав. А значить, власники депозитарних розписок, в основі яких лежать звичайні акції іноземної компанії, мають такий же комплекс прав, як і суб'єкти, які безпосередньо володіють цінними паперами цієї компанії.

Однак у правозастосовчій практиці виникають такі ситуації, при яких власники депозитарних розписок, в основі яких лежать звичайні акції або аналогічні їм цінні папери, не можуть повною мірою реалізувати права, закріплені за належними їм цінними паперами. Наприклад, таке невід'ємне право акціонерів, як право на участь в управлінні компанією (акціонерним товариством), не може бути реалізовано власниками депозитарних розписок в повному обсязі.

Так, наприклад, в США була поширена така практика: в разі ненадання власником депозитарних розписок вказівок про те, як слід депозитарію голосувати його акціями, цей депозитарій видає довіреність керівництву компанії на здійснення голосування такими акціями на власний розсуд. Причому положення, що закріплює таку процедуру, міститься в схваленому Комісією США з цінних паперів і фондового ринку «Типовому депозитному договорі, що регулює випуск американських депозитарних розписок», який є стандартним у депозитарних програмах і застосовується для випуску депозитарних розписок на цінні папери компаній у багатьох країнах світу [62].

Дана ситуація створювала умови, що дозволяють менеджменту компаній використовувати право голосу за акціями, що належать власникам депозитарних розписок, в своїх особистих цілях (для формування ради директорів товариства, блокування рішень, які потребують кваліфікованої

більшості голосів, позбавлення власників депозитарних розписок права вимагати можливості викупу своїх акцій в разі утиску їх прав) [62].

Таким чином, особливістю правового регулювання обігу депозитарних розписок є застосування національного права місця знаходження інвесторів. Недолік їх при реалізації власником цінного папера – акції, право на яке посвідчене депозитарною розпискою, полягає у обмеженні прав в управлінні акціонерним товариством.

3.2. Чек як різновид цінних паперів: основні види чекових відносин в міжнародному приватному праві

Правове регулювання обігу чеку як цінного паперу в міжнародному приватному праві здійснюють Женевські чекові конвенції 1931 року, які включають:

Конвенцію про Уніфікований закон про чеки,

Конвенцію про врегулювання деяких колізій законів про чеки,

Конвенцію про гербовий збір стосовно чеків.

Всі три Женевські чекові конвенції були підписані 19 березня 1931 року державами, які прийняли Женевські вексельні конвенції [46].

Основні положення Уніфікованого закону про чеки регулюють загальні положення розрахунків чеками, реквізити, порядок оплати, передачі прав за чеком, гарантію платежу і інші питання.

Основними колізійними питаннями, які вирішуються на основі Уніфікованого закону про чеки, є:

- здатність особи зобов'язуватися чеками визначається національним законодавством чекодавця;
- форма чекових зобов'язань регулюється законом країни, на території якої ці зобов'язання були підписані;
- закон місця виконання зобов'язання за чеком встановлює терміни його пред'явлення, обов'язок чекодержателя отримати частковий платіж, можливість перекреслення (кросування) чека, право чекодавця скасувати чек або перешкодити платежу, заходи, які повинні бути здійснені в разі втрати чека [52].

Чек оплачується на пред'явника, а термін його звернення обмежений. Так, чек, який оплачується в країні його виставлення, повинен бути пред'явлений до платежу протягом восьми днів. Якщо виставлення чека і його оплата відбуваються в різних країнах, то чек повинен бути пред'явлений до оплати

протягом двадцяти днів. Якщо ж місце виставлення чека і місце платежу знаходяться в різних частинах світу, то строк пред'явлення чека до оплати не повинен перевищувати сімдесяти днів [52].

Як видно з викладеного, чекове законодавство держав романо–германської (континентальної) системи права в даний час уніфіковано. Держави, в яких функціонує англо–саксонська система права, не є учасниками Женевських чекових конвенцій. У них діє чекове законодавство, яке відрізняється від приписів конвенцій.

У число таких держав входять Австралія, Великобританія, Індія, Ірландія, Канада, Нова Зеландія, Пуерто–Ріко, США та інші. Чекове законодавство цих держав орієнтоване головним чином на Закон Великобританії «Про переказні векселі» 1882 року, який діє в повному обсязі аж до теперішнього часу. Характерно, що в країнах англо–саксонської системи права чек розглядається як різновид переказного векселя, а саме як перекладний вексель, виставлений на банк, хоча в Великобританії існує і самостійне чекове законодавство, представлене Законом «Про чеки» 1957 та 1992 років. Як справедливо відзначав М. М. Агарков, «англійська конструкція значно полегшує завдання регулювання чека, так як робить можливим зведення її до невеликої кількості норм і до відсилання до норм, які регулюють вексель» [17].

Чек, виставлений відповідно до вимог Женевських чекових конвенцій, отримав назву «женевський чек».

Поряд з ним діє так званий «англо–американський чек», який відповідає вимогам англо–саксонської правової системи. Основні відмінності між цими типами чеків зводяться до наступного:

1) женевський чек містить «чекову мітку», тобто слово «чек», включене в сам текст документа і подане тією мовою, якою складено чек (ст. 1 Уніфікованого закону про чеки); англо–американський чек не містить даного реквізиту;

2) женеvський чек повинен бути пред'явлений до платежу в терміни, чітко зазначені в конвенції (ст. 29 Уніфікованого закону про чеки); англо-американський чек передбачає пред'явлення його до платежу в «розумний строк»;

3) виконання зобов'язання за женеvським чеком може бути гарантовано повністю або в частині чекової суми через аваль – чекового поручителя (ст. 25 Уніфікованого закону про чеки); англо-американському чековому праву аваль не відомий;

4) чекодавець женеvського чека відповідає за платіж, в силу чого будь-яка умова, за якою він знімає з себе відповідальність за платіж, вважається ненаписаною (ст. 12 Уніфікованого закону про чеки); чекодавець англо-американського чека може звільнити себе від відповідальності за платіж;

5) якщо чекодержатель отримав женеvський чек в результаті безперервного ряду індосаментів, він розглядається як законний чекодержатель, навіть якщо один з індосаментів був підробленим (ст. 19 Уніфікованого закону про чеки); що ж стосується англо-американського чека, то підроблений індосамент повністю недійсний і не здатний передати іншій особі титул законного чекодержателя.

Чек являє собою цінний папір, що засвідчує безумовне абстрактне грошове зобов'язання. Чек – цінний папір, що містить письмову пропозицію (наказ) чекодавця платнику здійснити платіж чекодержателю в розмірі зазначеної грошової суми. Особа, яка видала чек, іменується чекодавцем, особа, яка є власником чека, – чекодержателем. Платником виступає банк або інша фінансова установа, яка виробляє платіж за пред'явленим чеку. Банк виплачує гроші з коштів, внесених чекодавцем як клієнтом банку. Відносини між чекодавцем і банком будуються на основі чекового договору, відповідно до якого чекодавець розпоряджається належними йому грошовими коштами, виставляючи чеки, а банк бере на себе обов'язок здійснювати по ним платежі.

Чек включає в себе безумовне грошове зобов'язання. Це означає, що пропозиція (наказ) чекодавця не може бути обмежена жодними умовами. Будь-яка обмежувальна умова вважається ненаписаною. Чек включає в себе абстрактне грошове зобов'язання. Це означає, що в тексті чека не допускаються ніякі посилання на підстави його видачі (наприклад, зовнішньоекономічний контракт).

Предметом чекового зобов'язання можуть бути тільки гроші. Чек може бути виставлений як в національній, так і в іноземній валюті. Порядок виставлення і оплати чека в іноземній валюті регулюється нормами національного валютного законодавства відповідної держави. Грошові зобов'язання, що містяться в чеках, можуть передаватися за передавальним написом – індосаментом, причому кількість індосаментів практично нічим не обмежена.

Говорячи про юридичну природу чека, Л. Добриніна пише, що чеку, а також зобов'язанням, ним оформленим, притаманні такі риси: односторонність, формалізм, грошове утримання, безумовність і безперечність. Чек є засобом розрахунку, а не засобом платежу, тому видача чека не погашає грошового зобов'язання, на виконання якого він виданий. Крім того, чеки – неемісійні цінні папери. Їх випуск не вимагає дозволу або реєстрації будь-якими державними органами. У той же час навряд чи можна погодитися з думкою про те, що чекові зобов'язання є абстрактним. Здається, що абстрактний характер чекового зобов'язання відносний, оскільки якщо відносини чекодавця і чекодержателя лежать за рамками даного зобов'язання (не має значення, в силу якого підстави чек видано: з метою оплати товарів, робіт або послуг і т.д.), оплата чека платником виробляється тому, що даний документ має покриття у вигляді коштів на рахунку чекодавця (рахунок з покриттям). А це завжди передбачає попередній висновок договору чекодавця з банком на відкриття рахунку [36, 48].

Чек – суворо формальний юридичний документ, перелік реквізитів якого міститься в міжнародному договорі або національному законодавстві. Як пише Е. Н. Абрамова, істотні приналежності – реквізити (від лат. *Requisitum* – необхідна, обов’язкове) – отримали свою назву в результаті того, що без них цінний папір не існує. Реквізит цінного паперу – встановлений законом в імперативному порядку спосіб зовнішнього вираження істотних умов, на яких цінний папір випускається в обіг [15, 65]

Згідно ст. 1 Уніфікованого закону про чеки документ, в якому відсутній будь-який з реквізитів, визнається недійсним і чеком не є. Чек повинен містити:

- 1) найменування «чек», включене в текст документа і подане тією мовою, якою цей документ складений (чекова мітка);
- 2) простий і нічим не обумовлений наказ сплатити певну грошову суму;
- 3) найменування того, хто повинен платити (платника);
- 4) зазначення місця, в якому повинен бути здійснений платіж;
- 5) зазначення дати і місця складання чека;
- 6) підпис того, хто видає чек (чекодавця) [46].

Документ у вигляді чека, в якому відсутній будь-який з перерахованих реквізитів, не має юридичної сили чека [50].

Структура чекового зобов’язання передбачає спочатку наявність трьох сторін, пов’язаних таким зобов’язанням:

- чекодавця – особи, що виставляє чек;
- чекодержателя – особи, на яку виставляється чек або особи, яка є власником чека (таке уточнення необхідне, тому що в силу конвенційних норм вказівка чекодержателя не є обов’язковим реквізитом чека, і, отже, чек може бути виставлений і на пред’явника);
- платника – особи, якій чекодавець дає розпорядження про сплату чекової суми (в якості платника може виступати тільки банк або інша фінансова установа).

Платник – це особа, яка володіє пасивною чековою правоздатністю, яка носить спеціальний характер [26, 72-73].

Спеціальний характер пасивної чекової правоздатності означає, що платниками за чеком можуть бути тільки банки або інші кредитні організації, що мають ліцензію Центрального (національного) банку на здійснення банківських операцій.

Конвенційні норми не вимагають вказівки в чеку валюти платежу як обов'язкового реквізиту. Відносно різниці курсів валюти боргу та валюти платежу в грошовому зобов'язанні Д. І. Мейер писав ще на початку ХХ століття, що «предмет зобов'язання становить грошовий платіж за курсом. Якщо платіж за курсом здається учасникам незручним, то немає перешкоди їм домовитися щодо точного визначення курсу, тобто постановити, по за яким саме курсом повинен бути здійснений платіж [53].

Женевські чекові конвенції виділяють три різновиди чеків залежно від форми легітимації їх власника:

1. представницькі чеки;
2. іменні чеки;
3. ордерні чеки (в тексті Уніфікованого закону про чеки прямо згадуються лише представницькі та ордерні чеки (наприклад, ст. 20 Уніфікованого закону про чеки говорить про те, що індосамент на представницькому чеку тягне за собою відповідальність індосанта в порядку регресу, однак без перетворення при цьому документа в ордерний чек. Що ж стосується іменного чека, то Уніфікований закон про чеки вживає термін «чек, виставлений з оплатою певній особі із застереженням «не наказу» або з рівнозначним застереженням» (ст. 5 Уніфікованого закону про чеки).

Ордерний чек (чек, виставлений з оплатою певній особі з прямим застереженням «наказу» або без такого застереження) може бути переданий шляхом індосаменту.

Іменний чек (чек, виставлений з оплатою певній особі із застереженням «не наказу» або з рівнозначним застереженням) може бути переданий лише з дотриманням форми і з наслідками звичайної цесії. Індосамент може бути здійснений навіть на користь чекодавця або на користь будь-якого іншого зобов'язаного особи. Ці особи можуть, у свою чергу, індосувати чек (ст. 14 Уніфікованого закону про чеки).

Індосамент повинен бути простим і нічим не обумовленим. Будь-яка умова, яка його обмежує вважається ненаписаною. Частковий індосамент є недійсним. Недійсним також є індосамент платника. Індосамент на пред'явника має силу бланкового індосаменту. Індосамент на платника має силу лише розписки, крім того випадку, коли платник має кілька відділень і індосамент здійснений на користь відділення, іншого ніж те, на яке був виставлений чек (ст. 15 Уніфікованого закону про чеки). Індосамент повинен бути написаний на чеку або на приєднаному до нього аркуші (алонжі). Він повинен бути підписаний індосантом. Індосамент може не зазначати осіб, на користь яких він зроблений, або може складатися тільки з одного підпису індосанта (бланковий індосамент). В останньому випадку індосамент, щоб мати силу, повинен бути написаний на звороті чека або на додатковому аркуші (ст. 16 Уніфікованого закону про чеки). Індосамент переносить усі права, що впливають із чека. Якщо індосамент бланковий, то власник може:

- 1) заповнити бланк або своїм ім'ям, або іменем будь-якої іншої особи;
- 2) індосувати, у свою чергу, чек за допомогою бланка або на ім'я будь-якої іншої особи;
- 3) передати чек третій особі, не заповнюючи бланк і не здійснюючи індосаменту (ст. 17 Уніфікованого закону про чеки).

Індосант, оскільки не обумовлено протилежне, відповідає за платіж. Він може заборонити новий індосамент; в такому випадку він не відповідає перед тими особами, яким чек був після цього індосований (ст. 18 Уніфікованого закону про чеки).

Індосамент на ордерному чеку виконує три основні функції: трансферабельну, гарантійну і легітимаційну.

Трансферабельна функція чекового індосаменту полягає в тому, що індосамент на ордерному чеку переносить від однієї особи до іншої права, засвідчені чеком, а також право на сам чек, в результаті чого з'являється новий кредитор (індосат) та новий боржник (індосант).

Гарантійна функція індосаменту полягає в тому, що індосант, передаючи чек іншій особі, приймає на себе відповідальність за оплату чека перед чекодержателем і тим самим приєднує себе до чекодавця і попередніх індосантів як солідарний з ними чековий боржник. Індосамент є одним із способів легітимації власника чека як суб'єкта вираженого в чеку права, і в цьому полягає легітимаційна функція індосаменту.

При цьому законним чекодержателем є та особа, яка ґрунтує своє право вимоги на безперервному ряді індосаментів [55].

Женевська система чекового права включає такий інститут, як чекова порука (аваль), невідомий англо–американському чековому праву. Аваль як особливий спосіб забезпечення виконання грошового зобов'язання, який застосовується виключно в вексельних і чекових правовідносинах. Аваль займає специфічне положення в контексті його порівняння з цивільно–правовими інститутами поруки і банківської гарантії.

Згідно конвенційних вимог платіж за чеком може бути забезпечений повністю або в частині чекової суми через аваль. Це забезпечення дається третьою особою, за винятком платника, або навіть однією з осіб, які підписали чек.

Аваль проставляється на чеку або на додатковому аркуші (алонжі). Він виражається словами «вважати за аваль» або будь–якою іншою рівнозначною формулою; він підписується тим, хто дає аваль. Для авалю достатньо лише одного підпису, поставленого авалістом на лицьовій стороні чека. В авалі повинно бути вказано, за кого він виданий. При відсутності цієї вказівки він

вважається виданим за чекодавця. Аваліст відповідає так само, як і той, за кого він дав аваль. Його зобов'язання є дійсним навіть у тому випадку, якщо зобов'язання, яке він гарантував, виявиться недійсним з будь-якої іншої підстави, ніж дефект форми. Оплачуючи чек, аваліст набуває права, що впливають із чека, щодо того, за кого він дав аваль, і щодо тих осіб, які в силу чека зобов'язані перед останнім (ст. 25–27 Уніфікованого закону про чеки).

Згідно конвенційних норм чекодержатель може здійснити свій регрес проти індосантів, чекодавця та інших зобов'язаних осіб, якщо пред'явлений своєчасно чек не сплачено і відмова від оплати посвідчений:

1. шляхом складання офіційного документу (протест);
2. шляхом письмового датування заяви платника на чеку, де вказана дата пред'явлення чека;
3. шляхом датованої заяви розрахункової палати про те, що чек своєчасно надіслано і не оплачений (ст. 40 Уніфікованого закону про чеки).

Таким чином, чек – цінний папір, що засвідчує безумовне абстрактне грошове зобов'язання, якому притаманні риси: цінний папір, що засвідчує безумовне абстрактне грошове зобов'язання. Правове регулювання обігу чеків як цінних паперів у міжнародному приватному праві здійснюють Женевські чекові конвенції, прийняті у 1931 році, які не ратифіковані Україною. Попри схожість правової природи чек відрізняється від векселя різною економічною природою, термінами обігу, різним правовим статусом платника, різним суб'єктним статусом платників, різним порядком пред'явлення до оплати. В романо–германській системі права здійснено уніфікацію чекового законодавства, тоді як в країнах англо–саксонської системи права діє чекове законодавство, яке відрізняється від приписів конвенцій. Основні відмінності полягають у реквізитах чеку, термінах його пред'явлення до виконання, процедурі гарантування виконання, відповідальності за платіж.

3.3. Особливості правового регулювання обігу векселя

Термін «вексель» в даний час використовується в трьох значеннях: цінного паперу, односторонньої угоди (видачі векселя) і зобов'язання, що виникло з угоди [34, 356]. Слід зазначити, що в вексельних теоріях зустрічається і інше розуміння суті векселя. Під найменуванням «вексельні теорії» наука вексельного права розуміє систематизовані доктринальні погляди вчених–юристів з питань: сутність векселя; підстави та моменту виникнення вексельного зобов'язання [21].

Як зазначає Ємельянов А. С. векселем є особливий вид цінних паперів, який опосередковує відповідні фінансові відносини у сфері господарювання і може бути використаний як додаткове джерело коштів для інвестування капіталу [39, 290].

Всі промислово і торгово–розвинені країни, а також більшість країн, що розвиваються уніфікували своє вексельне законодавство на основі нормативних актів, що лежать в основі трьох основних систем вексельного права світового значення.

Першим з таких актів є Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі, затверджений Женевською вексельною конвенцією 1930 року. Україна приєдналася до даної Конвенції 06 липня 1999 року, а датою набрання чинності є 06 січня 2000 року. Країни, що входять в Женевську систему права:

країни–учасниці женевських вексельних конвенцій 1930 року;

країни (які не є учасницями Женевських вексельних конвенцій), вексельне законодавство яких засновано на Женевському уніфікованому вексельному законі.

Іншу основну систему вексельного права складають країни англо–американського права: Великобританія (Закон про переказні векселі 1882 року), США, (Уніфікований Торговий Кодекс 1962 року); країни, чие законодавство засноване на англійському або американському законі.

Самостійну групу утворюють країни, чиє вексельне законодавство не входить ні в одну з двох основних систем права і не ґрунтується на якомусь одному, загальному для всіх цих країн вексельному законі. В основному, законодавство більшості таких держав базується на французькому «жневському» типі вексельного права (котрий знайшов втілення в нормах Французького Торгового Кодексу 1807 року).

Одним з найголовніших розбіжностей англо–американського вексельного права і континентального регулювання є відмінності формального порядку – наприклад, відсутність в англійському вексельному законі 1882 року вимоги про обов’язковість вексельної мітки на самому документі. Якщо за Женевською конвенцією відсутність вказівки найменування особи, якій або за чиїм наказом має здійснюватися платіж за векселем, робить цей документ нікчемним, в англо–американському праві вексель може бути виданий без вказівки одержувача платежу. Таким чином, може бути виданий вексель на пред’явника, а чек буде розглядатися як вид переказного векселя. Також з 1996 року англійське законодавство передбачає, що пред’явлення переказного векселя можливе в електронній формі, яка повинна містити всі основні реквізити документа [25, 56], тоді як інститут бездокументарного векселя суперечить положенням Женевської конвенції 1930 року. Згідно англійського закону допускаються будь–які формули вказівки термінів платежу, аби тільки досягалася визначність такого терміну, в той час як Женевська конвенція містить вичерпний перелік способів точної їх вказівки.

Спільним у континентальному та англо–американському праві є: як в першій, так і в другій системах зазначення строків має все ж одну і ту ж мету – можливість визначити конкретний час платежу, оскільки суттю векселя є безумовне, нічим не обмежене зобов’язання оплати, з чим пов’язана поява або ненастання таких юридичних наслідків, як, скажімо, протест векселя за Женевською конвенцією і нотифікація згідно англо–американської системи. Ще однією характерною відмінністю є інститут авалю, який присутній в

Женевській конвенції, але не властивий англо–американському праву. Цікавим також є колізійне регулювання вексельних відносин. Зокрема, ст. 72 англійського Закону 1882 року передбачає вирішення найбільш загальних колізій щодо оборотних документів, яким є вексель, за законом місця, де дія була вчинена або повинна бути вчинена або де зобов'язання було прийнято. Слід вказати і на те, що з метою створення більш універсального документа в частині вексельних відносин Комісія ООН з права міжнародної торгівлі ще з моменту свого утворення в 1966 році поставила перед собою відповідне завдання. Результатом стала розробка в рамках ЮНСІТРАЛ Конвенція 1988 року про міжнародні переказні векселі і міжнародні прості векселі [18, 67]. На дату закриття підписання – 30 червня 1990 року – Конвенцію підписали три держави: Канада, США і Української РСР. Згодом до неї приєдналися Мексика, Гвінея і Гондурас. На цьому етапі Конвенція в силу не вступила і навряд чи може стати чинним міжнародним договором, з огляду на те, що міститься в ній регулювання, на думку Л.П. Ануфрієва, жодним чином не забезпечує досягнення «об'єднаних» цілей для існуючих і багато в чому не тільки не збігаються, але і протилежних по ряду істотних підходів вексельних систем – «загального права», континентального права і латиноамериканського права, хоча в розробці Конвенції ЮНСІТРАЛ брали участь представники всіх зазначених систем вексельного права. Документ, що видається в якості векселі як строго формальний, відповідно до ст. 1 даного міжнародної угоди обов'язково повинен містити, крім традиційної вексельної мітки, тобто слова «вексель», вказівки наступного характеру: «Міжнародний простий або міжнародний перекладний) вексель (Конвенція ЮНСІТРАЛ)». У зв'язку з великим впливом на розробку наявного в ній регулювання англо–американської доктрини і практики вексельного права потрібно підкреслити, що Конвенція особливо обумовлює неможливість її поширення на чеки (ст. 1).

Конвенція 1988 року містить матеріально–правові норми і не розрахована на дозвіл колізійних питань, виходячи цілком з передумови дії принципу закону

місця виникнення зобов'язання. На стадії її розробки критики (у відгуках на проект урядів Франції, Італії, Швейцарії, Іспанії та ін.) вказували на недосконалість змісту, яка полягала, по-перше, в механічному запозиченні інститутів англо-американського права (наприклад, «захищеного держателя» на противагу просто «держателю»); по-друге, в неясності використуваних конструкцій (зокрема, «гарантій для платника»: якщо платник отримує гарантії, він не несе відповідальності); по-третє, в зловживанні принципом «розумності»; по-четверте, в ігноруванні відмінностей між індосаментом, досконалим представником з перевищенням повноважень, і підробленими індосаментом; по-п'яте, у відмові від основних концепцій, які історично лежать у фундаменті інституту цінних паперів та оборотних документів, зокрема заміни концептуального підходу казуїстичним рішенням окремих питань; по-шосте, в недосягненні мети Конвенції – виключити невизначеність у застосуванні національного законодавства, що долається за допомогою уніфікації, що розуміється не як спроба знайти конкретне рішення для кожної проблеми, а як виявлення елементів, що можуть стати спільними для різних правових систем. Нарешті, істотний недолік Конвенції ЮНСІТРАЛ, що тягне за собою зниження ефективності її застосування, пов'язаний з формою викладу її норм, в яких є велика кількість перехресних посилань, відсилань і т.д., що ускладнюють сприйняття змісту конвенційних приписів.

Таким чином, векселем є особливий вид цінних паперів, який опосередковує відповідні фінансові відносини у сфері господарювання і може бути використаний як додаткове джерело коштів для інвестування капіталу. Правове регулювання векселя здійснюється Уніфікованим законом про переказні векселі та прості векселі, затверджений Женевською вексельною конвенцією 1930 року в країнах Женевської системи вексельного законодавства; Законом про переказні векселі 1882 року та Уніфікованим Торговим Кодексом 1962 року, що діють у Великобританії та США відповідно;

Французьким Торговим Кодексом 1807 року, Конвенцією 1988 року про міжнародні переказні векселі і міжнародні прості векселі.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Особливістю правового регулювання обігу депозитарних розписок є застосування національного права місця знаходження інвесторів. Їх недолік полягає у обмеженні прав в управлінні акціонерним товариством при реалізації власником цінного папера – акції, право на яке посвідчене депозитарною розпискою.

Правове регулювання обігу чеків здійснюється Женевськими чековими конвенціями 1931 року, до складу яких входять Конвенція про Уніфікований закон про чеки, Конвенція про врегулювання деяких колізій законів про чеки, Конвенція про гербовий збір стосовно чеків.

Чек - цінний папір, що містить письмову пропозицію (наказ) чекодавця платнику здійснити платіж чекодержателю в розмірі зазначеної грошової суми. Суб'єктами чекових відносин є чекодавець, чекодержатель та платник. Основними характеристиками чеку є безумовне та абстрактне грошове зобов'язання, а предметом можуть бути тільки гроші. Однобічність, формалізм, грошове утримання, безумовність і безперечність – риси, притаманні чековим зобов'язанням. Женевськими чековими конвенціями виділено представницькі, іменні та ордерні чеки.

Вексель - особливий вид цінних паперів, який опосередковує відповідні фінансові відносини у сфері господарювання і може бути використаний як додаткове джерело коштів для інвестування капіталу. Зараз у світі існує 3 системи вексельного права світового значення, які є основою для уніфікації вексельного законодавства: Женевська, англо–американська та самостійна, яку утворюють країни, чиє вексельне законодавство не входить в жодну систем права і не ґрунтується на загальному вексельному законі. Основними відмінностями англо–американського вексельного права і континентального є формальний порядок, зокрема відсутність в першому вимоги про обов'язковість вексельної мітки на самому документі та можливість

пред'явлення переказного векселя в електронній формі; інститут авалю, притаманний Женевській конвенції. Беззаперечно спільною ознакою є зазначення строків з метою визначення конкретного часу платежу.

ВИСНОВКИ

На основі проведеного магістерського дослідження зроблено висновки:

1. Визначено випадки наявності іноземного елемента у правовідносинах щодо цінних паперів, зокрема: розміщення та обіг цінних паперів закордоном; суб'єктний склад правовідносин.

2. На основі аналізу спеціальної наукової літератури сформовано авторське визначення поняття «цінні папери» – документ, якому властива чітко визначена форма та реквізити, що посвідчує майнові права та регулює правовідносини між емітентом та власником, порядок виконання зобов'язань за ними та передачі третім особам.

3. Досліджено, що відсутність єдиного визначення поняття «цінний папір» у національних законодавствах країн зумовила виникнення теорій цінного паперу: німецької (об'єднання в одному понятті всієї різноманітності окремих видів цінних паперів), італійської (притаманна ознака автономності й літеральності права, вираженого в папері з виключенням іменного цінного паперу), французької (два види цінних паперів – *valeurs mobilières* и *effets de commerce*) та теорії Англії та США (відсутнє поняття цінного паперу).

4. Встановлено ознаки цінного паперу: документальність, стандартність, серійність, обіговість, достовірність, ринковість, ліквідність, ризикованість, літеральність, автономність та незалежність прав володільця, обов'язковість виконання, регульованість та визнання державою.

5. Обґрунтовано доцільність виокремлення сукупності правових норм, які регулюють міжнародний обіг цінних паперів у окремий інститут і міжнародному приватному праві з огляду на наявність сукупності нормативних приписів у сфері міжнародного приватноправового регулювання цінних паперів, що характеризується формальною виокремленістю та предметною єдністю.

6. Виокремлено основні колізійні прив'язки для визначення речово-правового режиму емісійного цінного папера: закон «національності» емітента цінного паперу (*lex societatis*); закон місцезнаходження реєстродержателя; закон місцезнаходження сертифіката цінного папера; закон місця реєстрації випуску (емісії) цінних паперів; закон місцезнаходження зберігача (депозитарію); закон місця обігу цінних паперів; зобов'язальний статут правочину; особистий закон власника цінного папера; закон місцезнаходження цінного паперу.

7. Проаналізовано, що при регулюванні правовідносин, пов'язаних із обігом неемісійних цінних паперів застосовують класичні прив'язки, зокрема закон місця видачі цінного паперу, тоді як емісійні папери у зв'язку з широким колом суб'єктів (емітенти, посередники, реєстроутримувачі) потребують більш детального регламентування.

8. Визначено, що складністю правового регулювання обігу неемісійних цінних паперів, які існують в документарній формі є їх подвійна правова природа, що зумовлює можливість застосування колізійної прив'язки закону місцезнаходження речі та одночасно колізійних норм про зобов'язання, зокрема правил про вибір застосовного права до зобов'язань, що виникають з односторонніх угод.

9. На основі аналізу національного та закордонного законодавства встановлено, що у законодавстві України відсутні колізійні норми про цінні папери, як і у ряді європейських держав. Лише декотрі з них передбачають спеціальне колізійне регулювання відносин, пов'язаних з цінними паперами, зокрема: законодавство Іспанії передбачає підпорядкування емісії цінних паперів праву країни, на території якої вона здійснюється; в Румунії до емісії застосовується право держави емітента; відповідно до законів Італії оборотні документи регулюються правом країни, на території, якої вони були випущені.

10. Обґрунтовано необхідність застосування закону місця ведення реєстру власників цінних паперів або закону місця інкорпорації юридичної

особи до іменних бездокументарних цінних паперів з огляду на здійснення і передавання прав на така цінні папери шляхом вчинення записів по рахунках цінних паперів, що знаходяться у посередника між власником цінних паперів та їх емітентом.

11. Визначено ряд переваг матеріально–правового регулювання обігу цінних паперів, зокрема визначеність та однакове регулювання правовідносин. Основним недоліком виокремлено різне розуміння, тлумачення і застосування у різних державах. Таким чином, матеріально–правовий метод в міжнародному приватному праві має свої об’єктивні обмеження, тому застосування поруч з ним інших методів, головним чином, колізійного, є необхідним для успішного регулювання міжнародних приватноправових відносин, тому тенденція щодо посилення взаємодії цих методів, адаптації їх до нових вимог міжнародного цивільного обороту останнім часом набуває великої актуальності.

12. Досліджено, що основою матеріально–правового регулювання обігу цінних паперів є Конвенція УНІДРУА з матеріальних норм права щодо цінних паперів, які знаходяться у володінні посередника («Конвенція УНІДРУА» або «Женевська Конвенція»), основними принципами якої є сумісність законодавств та непорушність їх основних принципів; нейтралітет відносно процедури банкрутства; транспарентність; універсальність; єдиноподібність; гармонізація правил. Вказана Конвенція врегулювала права та обов’язки, які виникають із зарахування цінних паперів на рахунок в цінних паперах і належать власнику такого рахунку.

13. Визначено, що головним правилом Гаазької конвенції щодо права, що має застосовуватися до окремих прав на цінні папери, які знаходяться у посередника є право країни місцеперебування посередника, який утримує цінні папери на рахунках. А основним колізійним принципом є застосування права, обраного сторонами договору про ведення рахунку у цінних паперах.

14. Проаналізовано, що особливістю правового регулювання обігу депозитарних розписок є застосування національного права місця знаходження

інвесторів. Недолік їх при реалізації власником цінного папера – акції, право на яке посвідчене депозитарною розпискою, полягає у обмеженні прав в управлінні акціонерним товариством.

15. На основі аналізу міжнародних законодавчих актів досліджено, що обіг чеку врегульований Женевськими чековими конвенціями 1931 року, до складу яких входять Конвенція про Уніфікований закон про чеки, Конвенція про врегулювання деяких колізій законів про чеки, Конвенція про гербовий збір стосовно чеків. Одночасно встановлено розбіжності між поняттями чеку та векселя, зокрема різна економічна природа; різні терміни обігу; різний правовий статус платника та суб'єктний склад платників; різні порядки визначення процентної ставки та порядку пред'явлення до оплати.

16. Проаналізовано, що чеком є цінний папір, що містить письмову пропозицію (наказ) чекодавця платнику здійснити платіж чекодержателю в розмірі зазначеної грошової суми. Суб'єктами чекових відносин є чекодавець, чекодержатель та платник. Основними характеристиками чеку є безумовне та абстрактне грошове зобов'язання, а предметом можуть бути тільки гроші. Однобічність, формалізм, грошове утримання, безумовність і безперечність – риси, притаманні чековим зобов'язанням. Женевськими чековими конвенціями виділено представницькі, іменні та ордерні чеки.

17. Досліджено поняття авалювання чеків – чекова порука, спосіб забезпечення виконання грошового зобов'язання. Даний інститут невідомий англо–американському чековому праву та застосовується лише у женеvській системі чекового права. Платіж може бути забезпечений авалем повністю або часткового шляхом проставлення авалю на аркуші або алонжі із вказівкою на особу, за яку він виданий.

18. На основі аналізу наукових доробків у сфері міжнародного приватного права, встановлено, що векселем є особливий вид цінних паперів, який опосередковує відповідні фінансові відносини у сфері господарювання і може бути використаний як додаткове джерело коштів для інвестування

капіталу. Зараз у світі існує 3 системи вексельного права світового значення, які є основою для уніфікації вексельного законодавства: Женевська, англо-американська та самостійна, яку утворюють країни, чиє вексельне законодавство не входить в жодну систем права і не ґрунтується на загальному вексельному законі. Основними відмінностями англо-американського вексельного права і континентального є формальний порядок, зокрема відсутність в першому вимоги про обов'язковість вексельної мітки на самому документі та можливість пред'явлення переказного векселя в електронній формі; інститут авалю, притаманний Женевській конвенції. Беззаперечно спільною ознакою є зазначення строків з метою визначення конкретного часу платежу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Companies Act 1985 section 362. URL:<<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6/contents>> (дата звернення: 22.07.2020).
2. Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held With an Intermediary. URL:<<https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72>> (дата звернення: 22.07.2020).
3. Dicey A. V., Morris J. H. C., Collins L. Dicey and Morris on the conflict of laws. London. 2000. 932 p.
4. Goode R., Kanda H., Kreuzer K. Explanatory Report on the Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary. UNIDROIT. 2015. 34 p.
5. Johnson A. The law applicable to shares. *The law of crossborder securities transactions*. London, 1999. 52 p.
6. Kieninger E.–M. Effects in Insolvency of the International Interest in Mobile Equipment: A German Perspective. *Uniform Law Review*. 1999. № 2. 408 p.
7. Maisie O. Shares and other securities in the Conflict of. Oxford: Oxford univ. press, 2003. 358 p.
8. Preliminary Draft Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities. Rome: UNIDROIT. 2006. 40 p.
9. Re Macmillan Inc v. Bishopsgate Investment Trust Plc and others. URL: www.internationalprivatelaw.com/.../ (дата звернення: 24.02.2020).
10. Re Morson v Second National Bank of Boston. URL: <http://masscases.com/cases/sjc/306/306mass_588.html> (дата звернення: 24.02.2020).
11. Schuster G. Securities Transactions On or Off–Exchange. In: *The Law of Cross–Border Securities Transactions*. 110 p.

12. 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).
13. Thevenoz L. Intermediated Securities, Legal Risks, and the International Harmonisation of Commercial Law. *Stanford Journal of Law, Business & Finance*. 2018. Vol 13. № 2. P. 3–72.
14. Weber S. The Law Applicable to Bonds. *In: The Law of Cross–Border Securities Transactions / ed. by Hans van Houtte*. L., 1999. 30 p.
15. Абрамова Е. Н. Реквізити цінного паперу. *Право і економіка*. 2013. № 1. 103 с.
16. Агарков М.М. Вчення про цінні папери / М.М. Агарков. – М. : Фінансове видавництво НКФ ССРСР, 1927, 167 с.
17. Агарков М.М. Основи банківського права: курс лекцій; Вчення про цінні папери: наукове дослідження. М., 2017. 122 с.
18. Ануфриева Л.П. Международное частное право. В 3 т. Том 1. Общая часть : учебник. М. : Издательство БЕК, 2002. 288 с.
19. Ануфриева Л.П. Международное частное право: В 3–х т. Том 2. Особенная часть: Учебник. М.: БЕК, 2000, 401 с.
20. Белов В. А. До питання про юридичну природу «бездокументарних цінних паперів і «безготівкових цінних паперів». *Ринок цінних паперів*. 2017. № 5. С.22-33.
21. Белов В.А. Вексельное законодательство России. Научно–практический комментарий. М.: Учебно–консультационный центр «ЮрИнфоР», 2011, 236 с.
22. Белов В.А. Корпоративное право: Актуальные проблемы теории и практики. М. Изд–во Юрайт. 2019. 299 с.
23. Белоглазек А.І. Європейське міжнародне приватне право – договірні зв'язки і обов'язки. Т. 2. Київ, 2016. 1073 с.

24. Бернаскони К., Сигман Х. К. Гагская конвенция о праве, применимом к определенным правам на ценные бумаги, находящиеся во владении посредника (Гагская конвенция по ценным бумагам). *Государство и право*. 2006. № 12. С.18-23.
25. Беляева О. А. Законодательство про векселі і судова практика. *Юридичний світ*. 2015. № 4. С.12-17.
26. Беляева О. А. Проблеми чекового звернення. *Господарство і право*. 2016. № 5. С.24-29.
27. Беляева О. А. Чеки в сучасному цивільному обороті. *Журнал російського права*. 2015. № 3. С.8-15.
28. Богуславский М.М. Международное частное право : учебник / М.М.Богуславский. М. : Юрист, 2005. 604 с.
29. Буквич А. В. Деякі принципи та сфера застосування Конвенції УНІДРУА з матеріально–правового регулювання цінних паперів, які перебувають у володіння посередника. *Часопис Київського університету права*. Вип. 4. 2017. С. 161-163.
30. Виговський О. І. Інститут цінних паперів в міжнародному приватному праві / дис. на здобуття наук. ст. к.ю.н. Київ. 2011. 201 с.
31. Гаазька конвенція щодо права, що має застосовуватися до окремих прав на цінні папери, які знаходяться у посередник. URL: www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72 (дата звернення: 15.04.2020).
32. Гетьман–Павлова І.В. Колізійне регулювання обороту цінних паперів. *Банківське право*. 2017. № 5. С.12-18.
33. Господарський кодекс України від 16.01.2003. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 2003. № 18. Ст.144.
34. Гражданское право. Том 2. Учебник. / Под ред. Сергеева А.П., Толстого Ю.К. ПБОЮЛ Л.В. Рожников, 2001, 476 с.

35. Гражданское право: в 4 т. Т. 1: Общая часть / отв. ред. Е. А. Суханов. М., 2008, 420 с.
36. Добриніна Л. Деякі аспекти цивільно–правового регулювання чекових відносин. *Господарство і право*. 2014. № 4. С.5-13.
37. Довгерт А. С. Удосконалення колізійного регулювання та міжнародного цивільного процесу після реформи міжнародного приватного права. *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2016. № 8. С.7-10.
38. Ерпілева Н.Ю. Международное частное право. М.: Юрайт, 2011. 508 с.
39. Ємельянов А. С. Правовий статус векселів та їх види. *Форум права*. 2017. № 1. С.15-20.
40. Звеков В.П. Коллизии законов в международном частном праве. М. : Волтерс Клувер, 2007. 416 с.
41. Зоркольцев Р. Обращение векселей в иностранной валюте среди резидентов. *Хозяйство и право*. 2018. № 6. С.34-39.
42. Кабатова Е.В. Коллизионное право и ценные бумаги. Гагская конвенция 2002 года о ценных бумагах. *Хозяйство и право*. 2006. № 3. С.8-12.
43. Клевченкова М. Н., Ерпылева Н. Ю. Коллизионное и материальное регулирование обращения ценных бумаг: частноправовые аспекты. *Законодательство и экономика*. 2019. № 6. С.19-24.
44. Кологойда О. В. Контроль як правова форма державного регулювання господарських відносин на фондовому ринку України. *Право та інновації*. № 3. 2015. С.22-28.
45. Лесь О. Ю. Вивчення існуючих проблем депозитарної системи України в аспекті відсутності єдиного центрального депозитарію. *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 4. С.34-39.
46. Лунц Л. А. Курс международного частного права. В 3 т. М., 2002. 230 с.

47. Макаров А.Н. Основные начала международного частного права. М., 1924. 83 с.
48. Мансуров Г. З. Цінні папери в міжнародному приватному праві. *Журнал міжнародного приватного права*. 2014. № 2. С.5-10.
49. Международное частное право / Отв. ред. Н. И. Марышева. М., 2004. 208 с.
50. Международное частное право / Под ред. Г. К. Дмитриевой. М., 2007. 340 с.
51. Международное частное право: Иностранное законодательство / Сост. и науч. ред. А.Н. Жильцов, А.И. Муранов. М., 2000. 250 с.
52. Международные валютно–кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Р. Красавиной. М., 2002. 320 с.
53. Мейер Д. И. Російське громадянське право: Частина 2. М., 1997. 231 с.
54. Нікіфоров А. Ю. Бездокументарні цінні папери. СПС Консультант Плюс. 2014. 120 с.
55. Павлодский Е. А. Кредитні організації в Росії: правовий аспект. К., 2006. 366 с.;
56. Правовое регулирование международных карточных систем. *Журнал международного частного права*. 2012. № 1. С.4-12.
57. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514–VI. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2008. № 50–51. Ст.384.
58. Про інформацію: Закон України від 02.10.1992 р. № 2657–XII. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 1992. № 48. Ст.650.
59. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480–IV. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2006. № 31. Ст. 268.
60. Проблеми правового регулювання комерційних відносин в умовах їх інтернаціоналізації: Колективна монографія / За заг. ред. О.Д. Крупчана. Тернопіль: Підручники і посібники, 2007. 101 с.

61. Проект нового закону Польщі «Про міжнародне приватне право». Белоглазек А. І. Європейське міжнародне приватне право – договірні зв'язки і обов'язки. Т. 2. Київ. 2010. 1179 с.
62. Ратников К.Ю. Американские депозитарные расписки как способ выхода российских компаний на международный рынок. М.: Статут, 1996. 80 с.
63. Руденко С.А. Депозитарные расписки: учебное пособие. СПб. Изд-во СПбГУ ЭФ, 2010. 258 с.
64. Саванець Л. Правова природа бездокументарних цінних паперів / *Вісник Львівського університету. Серія юридична*. 2011. № 54. С.23-29.
65. Транскордонні банкрутства у діяльності УНІДРУА. Актуальні проблеми міжнародних відносин : зб. наук. праць. 2017. № 70 (Ч. II). С.56-61.
66. Цивільний кодекс України від 16.01.2003. Відомості Верховної Ради України (ВВР). 2003. № 40–44. Ст.356.
67. Яворська О. С. Правове регулювання обігу цінних паперів : навч. Посібник. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2015. 336 с.
68. Яроцький В.Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції). Х.: Право, 2016. 450 с.