

**Принцип автономии воли сторон в контексте коллизионного регулирования
правового режима ценных бумаг, учитываемых через посредника**

Научный руководитель – Асосков Антон Владимирович

Подкопалов Иван Андреевич

Студент (бакалавр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Юридический
факультет, Москва, Россия

E-mail: iwan.podkopalov@yandex.ru

Системе опосредованного держания ценных бумаг имманентно присущ риск правовой неопределенности, если в ней задействован иностранный элемент [3]. Единый подход к коллизионному регулированию правового режима ценных бумаг, учитываемых через посредника, на данный момент отсутствует.

Своеобразие правовой природы ценных бумаг, учитываемых через посредника, препятствует использованию объективных коллизионных привязок. Классический *lex situs* не обеспечивает правовой определенности, поскольку подразумевает необходимость «смотреть сквозь» цепочку посредников (подход *look-through*) с целью установить местонахождение оригинальной ценной бумаги, что в большинстве случаев для конечного инвестора невозможно [4]; специальная коллизионная привязка PRIMA (*Place of the Relevant Intermediary*) диктует применимое право в зависимости от местонахождения счета, на котором ближайшим посредником учитывается интерес инвестора. Однако счет - компьютерная база данных, существующая в киберпространстве. У нее нет физического местонахождения [1].

Составители Гаагской конвенции о ценных бумагах 2006 г. [9] выработали принципиально иной подход, основанный на автономии воли сторон - договорную PRIMA. Согласно ему, применимое право определяется в соглашении между владельцем счета и ближайшим посредником.

Прежде всего необходимо отметить, что когда речь идет о договорной PRIMA, термин «принцип автономии воли сторон» употребляется в несколько отличном от традиционного смысле: применимое право определяется соглашением между владельцем счета с посредником, а не с контрагентом по договору купли-продажи, залога и т.д. [1]. Тем не менее, традиционные экономические аргументы в пользу признания автономии воли сторон в основном применимы и в данном контексте.

Так, во-первых, к преимуществам договорного определения применимого права относят возможность устранить несоответствия в регулировании различных аспектов правоотношений [5]. Действительно, договорная PRIMA открывает дорогу для согласования коллизионного регулирования вещных и обязательственных аспектов сделок с ценными бумагами. Например, права и обязанности сторон в значительной доле международных финансовых сделок регулируются правом Англии либо Нью-Йорка как *lex contractus*; в связи с этим, понятно желание участников рынка иметь возможность применять право одной из этих юрисдикций не только к обязательственным, но и вещным вопросам. Устранение необходимости оценивать вероятность развития событий по сценариям, диктуемым одновременно несколькими системами права, заметно снизило бы правовые риски - связанные, в частности, с признанием положений о взаимозачете в банкротстве (*insolvency set-off*) [6].

Во-вторых, признание принципа автономии воли стимулирует конкуренцию в сфере нормативного регулирования (*regulatory competition*): правопорядки, материальное право

которых реже оказывается избранным участниками оборота, сталкиваются с необходимостью совершенствовать свои законы, чтобы сделать их более привлекательными для бизнеса [5]. Конкуренция и в самом деле может развиваться в направлении как повышения эффективности регулирования (race-to-the-top), так и отказа от каких-то удачных решений в угоду узкогрупповым интересам (race-to-the-bottom) [8]. Так, далеко не всеми позитивно оценивается беспрецедентное расширение диспозитивного начала в корпоративном праве США, ставшее результатом соревнования между штатами: существует мнение, что реформы по образцу наиболее либерального штата Делавэр лоббировались менеджментом крупных компаний и, как результат, баланс корпоративного управления оказался заметно смещен в пользу менеджеров в ущерб акционерам [8]. Тем не менее, представляется, что в рассматриваемом нами контексте более вероятен сценарий race-to-the-top. Стороны будут чаще всего принимать решение в пользу правопорядков, признающих титульное обеспечение, не налагающих обременительных требований к перфекции и в целом отличающихся ясным и эффективным законодательством о ценных бумагах. В том, чтобы применялось именно такое право, должны быть в равной степени заинтересованы все участники оборота.

Экономический анализ, таким образом, свидетельствует в пользу принятия договорной PRIMA. Причиной же скептического отношения к подходу и к воспринявшей его Гаагской конвенции в большинстве случаев служат политико-правовые соображения - такие, как опасения ряда государств, что участники финансового рынка будут избегать действия их императивных вещно-правовых норм и норм банкротного законодательства, избирая право Англии и Нью-Йорка в качестве применимого к вещным аспектам [7].

Таким образом, с точки зрения обеспечения эффективности коллизионного регулирования правового режима ценных бумаг, учитываемых через посредника, договорная PRIMA представляется оптимальным подходом.

Источники и литература

- 1) Chun C. Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag, 2012. P. 424.
- 2) Goode R., Kanda H., Kreuzer K. Explanatory Report on the Hague Securities Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary (2nd edn). The Hague: The Hague Conference on Private International Law Permanent Bureau, 2017. P. 81.
- 3) Gullifer L. Ownership of Securities: The Problems Caused by Intermediation // Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues / ed. by Gullifer L., Payne J. Oxford and Portland, Oregon: Hart Publishing, 2010. P. 5.
- 4) Haentjens M. The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Hague: Sdu Uitgevers, 2006. P. 26.
- 5) O'Hara E. A., Ribstein L. E. Conflict of Laws and Choice of Law // Vanderbilt Law and Economics Research Paper. 2009. No. 09-34. P. 8.
- 6) Paech P. Conflict of Laws and Relational Rights // Intermediation and Beyond / Ed. by Gullifer L., Payne J. Oxford, Portland: Hart Publishing, 2019. P. 294.
- 7) Paech P. Securities, Intermediation, and Blockchain // LSE Law, Society and Economy Working Papers. 2015. N 20/2015. P. 14.
- 8) Rühl G. Methods and Approaches in Choice of Law: An Economic Perspective // Berkeley Journal of International Law. 2006. Vol. 24. P. 15-16.

- 9) Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary. Available at [URL]: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf> (date of access: 11.02.2020)