

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ И МЕЖДУНАРОДНОЕ ЧАСТНОЕ ПРАВО

Набиуллина Ю.Р.

## ЭВОЛЮЦИЯ КОЛЛИЗИОННОЙ ПРИВЯЗКИ «PRIMA» В РАМКАХ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ТРАНСГРАНИЧНЫХ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

*Аннотация.* Объектом исследования является формирование и развитие коллизионной привязки PRIMA, призванной урегулировать отношения связанные с трансграничной передачей ценных бумаг. В настоящее время для решения таких вопросов нет единого коллизионного подхода. На практике чаще всего применяется национальное материальное и/или коллизионное право. Разработанный в 2000-х годах коллизионный принцип PRIMA, в том числе в модифицированной редакции, предложенной Гаагской конвенцией по ценным бумагам, нуждается в доработке и в настоящее время не используется участниками рынка ценных бумаг. В отсутствие единообразного подхода риск недействительности, например, права, выбранного сторонами в указанных отношениях, достаточно высок. Основным методом написания статьи являлся коллизионно-правовой метод. Основная цель данного метода определить, какое право будет применяться для регулирования тех или иных отношений. Поскольку коллизионный метод способен лишь помочь правильно определить применимое право, тогда как конкретная диспозиция, гипотеза и санкция правоотношения будет содержаться в материальных нормах выбранного в соответствии с коллизионным методом правопорядка, был использован также материально-правовой метод для целей исследования. Кроме того, ввиду необходимости сравнения различных источников при написании статьи использовался частно-научный метод, такой как сравнительно-правовой, а также методы и приемы формальной логики (анализ и синтез, дедукция и индукция, классификация, и др.). Основным итогом проведенного исследования является анализ различных вариантов коллизионной привязки PRIMA, используемых на различных этапах эволюции привязки, определение плюсов и минусов (в том числе, обозначение рисков, связанных с использованием того или иного варианта). А также определение дальнейших направлений развития для урегулирования обозначенной сферы отношений.

**Ключевые слова:** Директива, Европейское право, трансграничные ценные бумаги, коллизионное право, система опосредованного владения, финансовый рынок, Гаагская конвенция, коллизионная привязка PRIMA, Международное частное право, ценные бумаги.

**Abstract:** The object of this research is the formation and development of the PRIMA connection factor aimed at regulation of the relations associated with the transboundary transaction of the bonds. Currently, there is no single contentious approach for resolution of such issues. The national substantive law and/or conflict of laws is most often implemented in practice. The formulated in 2000's contentious principle of PRIMA, including its modifications, suggested by the Hague Convention on securities, is in need for further improvements and is not currently

*applied by the participants of the stock market. In absence of a single approach, the risk of invalidity of, for example, law selected by the parties in the aforementioned relations is rather high. The main goal of this work consist in determination of which law will be implemented for the regulation of certain relations. Due to the fact that conflict of laws method is capable to distinguish the applicable law, although the specific disposition, hypothesis or sanction of legal relation will be contained in the substantive norms of the selected in correspondences with the conflict of laws method of legal order, the author use the substantive legal method in this research. The main result of this work lies in the analysis of various options of the connection element PRIMA, determination of its positive and negative aspects (including the risks associated with the use of one or another option), as well as future direction of the development for regulation of the assigned area of relations.*

**Keywords:** Directive, Conflict of laws, European Law, transboundary stocks, indirect holding system, stock market, Hague Convention, Securities, International Private Law, PRIMA approach.

### **Предпосылки появления PRIMA**

Ценные бумаги неоспоримо играют важную роль в рыночном обороте, не только ускоряя и облегчая последний, но и содействуя эффективной защите интересов его участников. Так ценные бумаги применяются в качестве удобного инструмента международных кредитно-денежных и расчётных отношений, используются для обеспечения исполнения обязательств и формирования уставного капитала юридических лиц, выступают средством осуществления инвестиций и т.д. Развитие рынка ценных бумаг привело к появлению у эмитентов ценных бумаг и инвесторов возможности осуществлять операции с ценными бумагами не только на национальных финансовых рынках, но и на рынках других стран. Так, например, если эмитент, происходящий из одной юрисдикции, размещает, приобретает и/или владеет ценными бумагами на территории другой юрисдикции – складываются особого рода трансграничные отношения, обремененные иностранным элементом. Помимо этого, ценные бумаги реализуются в том числе и на иностранных рынках субъектами права различных юрисдикций.

В день ценная бумага может быть несколько раз «перенесена» из одной юрисдикции в другую. Исполнение по ценным бумагам также может происходить в иностранном государстве, при этом валюта платежа не обязательно совпадает с национальной. Присутствие в таких отношениях иностранного элемента неизбежно ставит вопрос о выборе применимого права. В связи с возникновением подобного рода трансграничных отношений, предполагающих наличие иностранного элемента, возникла и потребность в создании правовых механизмов для определения применимого права, в частности, в распространенном на практике случае нахождения ценных бумаг у посредника (депозитария). Появление депозитариев связано с развитием организованных рынков ценных бумаг, необходимостью ускорения ежедневного оборота на таких рынках. Изначально депозитарии выполняли лишь функцию хранения ценных бумаг своих клиентов, но с течением времени их функции были дополнены и они также стали оказывать услуги по учету владельцев ценных бумаг (при исполнении такой функции синонимом термина депозитарий является регистратор), фиксации прав на хранимые документы и

организации перехода права собственности на них. Став активным участником рынка ценных бумаг деятельность депозитариев породила целый ряд коллизионно-правовых вопросов: в отсутствие соглашения сторон, право какой юрисдикции применять, если к отношениям применимо право нескольких юрисдикций, как определить юрисдикцию места нахождения ценных бумаг при их хранении у депозитария, как определить применимое право в случае наличия офиса депозитария в нескольких юрисдикциях и пр. В силу своей специфики трансграничные отношения, обремененные иностранным элементом, требуют особых механизмов (способов и методов) регулирования. В разных правовых системах различные вопросы урегулированы по-разному, поэтому от выбора конкретной правовой системы зависит, какими материальными нормами будет урегулировано то или иное правоотношение. В такой ситуации очевидна необходимость использования участниками торгового оборота коллизионных норм, которые устанавливают критерии выбора между двумя или более правовыми системами, материальные нормы которых могут быть применены к этим отношениям. Достижение определенности и предсказуемости в отношении применимого права является ключевым в минимизации рисков функционирования систем расчетов по ценным бумагам. Одним из таких коллизионных механизмов для ценных бумаг является принцип PRIMA (Place of the Relevant Intermediary Approach).

### ***Что такое PRIMA?***

В каждой юрисдикции существуют собственные, автономные коллизионные привязки, призванные урегулировать те или иные правоотношения будь то вопросы договорных обязательств, право собственности, наследственные или семейные вопросы

и пр. Однако для большинства юрисдикций характерно использование одинаковых для различных стран, выработанных многолетней практикой коллизионных принципов. В настоящее время таким общепризнанным коллизионным принципом в сфере регулирования ценных бумаг является – PRIMA – право места ведения счета ценных бумаг.

В первую очередь, PRIMA – это коллизионный привязка, призванная решить проблему выбора применимого права, а кроме того образующая вместе с материально-правовыми нормами, к которым она отсылает, правило поведения для субъектов регулируемых трансграничных отношений. В настоящий момент коллизионная привязка PRIMA известна всем регулируемым финансовым рынкам. Однако в виду различного понимания субъектами сложилось несколько вариаций данного принципа. Основная идея таких вариаций тем не менее едина: определить право применимое к отношениям из ценных бумаг на основе связи, имеющейся между участниками таких отношений. Центральным моментом такой связи является счет.

### **• Фактическая PRIMA**

Говоря о таком значении PRIMA, необходимо учитывать, что ее применение предполагает использование материально-правовых норм той юрисдикции, в которой находится счет, на котором учитываются права на ценные бумаги, – определим такое значение как «фактическое значение принципа PRIMA». Указанное содержание принципа нашло отражение в Директиве Европейского Парламента и Совета 98/26/ЕС от 19 мая 1998 года «Об окончательности расчетов в платежных системах и системах расчетов по ценным бумагам» [1] («*право страны в которой ведется соответствующий счет*») и в Директиве Европейского

Парламента и Совета 2002/47/ЕС от 6 июня 2002 года «О контрактах финансового обеспечения»[2], где коллизионная привязка, определенная в статье 9, отсылает к праву страны открытия счета, к которому привязано финансовое обеспечение:

*«В том случае, когда ценные бумаги (включая права на ценные бумаги) предоставляются в качестве залогового обеспечения участникам и (или) центральным банкам государств-участников и их право (или право любого номинального держателя, агента или третьего лица, действующего от их имени) в отношении ценных бумаг закреплено записью в реестре, по счету или в централизованной депозитарной системе, расположенной на территории государства-участника, установление прав таких юридических лиц как держателей залогового обеспечения в отношении этих ценных бумаг должно регулироваться законодательством данного государства-участника».*

Сразу же после того, как такой механизм был введен указанными выше директивами, в нем был обнаружен ряд изъянов, ограничивающих возможность применения фактической PRIMA. Во-первых, счет посредника мог существовать в электронной форме в какой-либо информационной системе или сети Интернет, во-вторых, сам посредник, выполняя свои функции, мог находиться в различных государствах (либо для организации система учета могло действовать несколько посредников, полномочия между которыми были распределены). Таким образом, стало очевидно, что сформулированная выше фактическая PRIMA, нуждается в дополнительном толковании и уточнении.

Дальнейшая попытка выработать правовые механизмы, позволяющие разрешить коллизионные проблемы и определить применимое право при регулировании отношений с ценными бумагами, находящимися у посредника, была предпринята на междуна-

родном уровне – в Гаагской конвенции 2006 года «О праве, применимом к отдельным правам в отношении ценных бумаг, находящихся у посредника» (Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary)[3] (далее «Гаагская конвенция по ценным бумагам» или «Конвенция»).

Гаагская конвенция до сегодняшнего дня не ратифицирована и подписана лишь США, Швейцарией (5 июля 2006 года) и о. Св. Маврикия – 28 апреля 2008 года.

История разработки Гаагской конвенции началась с совместного предложения Австралии, Великобритании и США в ускоренном порядке разработать конвенцию о праве, применимом к распоряжению ценными бумагами, находящимися у посредника, сделанного на заседании специальной комиссии по общим вопросам и политике Гаагской конференции по международному частному праву.

Специальная комиссия единогласно рекомендовала включить эту тему в повестку дня работы Гаагской конференции и создать группу экспертов, для изучения возможности разработки такой конвенции в кратчайшие сроки.

#### • **Компромиссная PRIMA**

Конвенция представила собой попытку закрепить единообразные коллизионные нормы, позволяющие определить применимое право по целому ряду вопросов, связанных с владением ценными бумагами (акциями, облигациями, иными финансовыми инструментами или активами) через институт посредника, ведущего счет ценных бумаг и признающего в целях Конвенции соответствующим посредником (relevant intermediary).

В сферу регулирования Конвенции вошли:

- обязательства, возникающие из зачисления ценных бумаг на счет и их действия по отношению к посреднику и третьим лицам,
- правовая природа и последствия последующего распоряжения ценными бумагами (путем прямой передачи прав, посредством обеспечения или предоставления обеспечительного интереса, путем распоряжения счетом или в силу ареста в пользу посредника) в отношении посредника и третьих лиц,
- обязанности посредника перед иным лицом, нежели владелец счета, предъявляющим требования на ценные бумаги, конкурирующее с требованием владельца счета или иным лицом,
- требования о реализации права на ценные бумаги,
- вопросы распространения правомочия распоряжения ценными бумагами, например, на выплату дивидендов, обязанность реализовать права на ценные бумаги

Указанный перечень вопросов является закрытым и не затрагивает действие публично-правовых норм, включая законодательство, регулирующее деятельность финансовых посредников, законодательство о борьбе с отмыванием доходов, налоговое законодательство.

Следует отметить, что круг вопросов, определяющих сферу действия Гагской конвенции, носит вещно-правовой, а не обязательственный характер, поскольку затронуты отношения по владению, пользованию, распоряжению правами владельца счета, переданным посреднику, а не обязательства, принятые по договору с посредником. Следовательно при возникновении спора, имеющего договорный характер, и вопроса о выборе применимого права будут применяться иные коллизионные привязки – «принцип тесной связи»,

«характерного исполнения» и т.п. Принцип PRIMA необходим, когда спор имеет вещно-правовую природу.

В качестве основного механизма для регулирования обозначенных выше вопросов в статье 4 Гагской конвенцией по ценным бумагам был предложен несколько видоизмененный коллизионный принцип PRIMA, согласно которому, стороны в большинстве случаев могли бы самостоятельно определить применимое право (определим такую привязку как «**компромиссный PRIMA**»), если в выбранной сторонами юрисдикции имеется идентифицированный (по номеру счета, банковского кода или иным образом) офис посредника, соответствующий установленным Конвенцией требованиям.

Конкретизирующим моментом, уточняющим PRIMA, стал и тот факт, что для целей определения применимого права согласно Гагской конвенции учитывается местонахождения офиса посредника при заключении сторонами соглашения о выборе применимого права, дальнейшие изменения местоположения офиса во внимание не принимаются.

Критерии для определения офиса посредника также определяет упомянутая выше статья 4:

а) такой офис может быть определен посредством указания на номер счета на котором находятся ценные бумаги, банковского кода или иных специальных идентификационных критериев, применимых в стране нахождения счета, либо

б) в офисе посредника осуществляется обслуживание по счетам, администрирование платежей или корпоративных действий, связанных с владением ценными бумагами.

В дополнение к указанным выше правилам в Конвенции перечислена деятельность, осуществление которой не может признаваться образующей офис посредника. Например, ведение лишь бухгалтерских книг или хранение баз данных

на определенной территории, а равно осуществление исключительно технической поддержки не дает оснований для возникновения офиса посредника в смысле конвенции. Отсутствие у посредника полномочий на заключение договора счета, также относится к факторам не образующим офис посредника. Таким образом, избранное право будет в конечном счете определяться по местонахождению одного из отвечающего указанным требованиям офиса посредника – PRIMA.

Помимо этого, в соответствии со статьей 6 Конвенции при определении применимого права во внимание не принимается: место, где эмитент зарегистрирован (либо где имеет основной офис / осуществляет основную деятельность), местонахождение сертификатов, удостоверяющих права на ценные бумаги, местонахождение реестра владельцев ценных бумаг, месторасположение иных посредников.

Если основная коллизионная привязка, установленная в статье 4 Конвенции, не может быть применена и применимое право не определено, то для этих целей в статье 5 – 5.1 Конвенции установлен ряд дополнительных правил:

(i) если в соглашении счета прямо указан офис посредника, через который заключается соглашение, то применимым должно быть право места нахождения такого офиса, если, конечно, он отвечает требованиям к офису, установленным в статье 4 и 4.1;

(ii) применимым является право места учреждения или иной организации-посредника во время заключения соглашения счета или открытия счета ценных бумаг (при отсутствии соглашения счета);

(iii) применимым является право места (основного) ведения предпринимательской деятельности посредника во время заключения договора счета или открытия счета ценных бумаг.

Гагская конвенция предусматривает также специальные меры по защите прав сторон в случае банкротства одной из сторон и / или применения иных процедур несостоятельности.

Заключительные положения конвенции (статья 11) содержат оговорку о публичном порядке – основание для отказа в применении иностранной нормы права или в признании и приведении в исполнение решения иностранного суда. Такая оговорка исключает применение норм конвенции в целях защиты суверенитета и особых интересов государства.

Конвенция, таким образом, содержит сложный и многоуровневый механизм для определения применимого права к ценным бумагам, находящимся у посредника и имеет большое значение для определения правовой определенности в данной связи. Для целого ряда меняющихся факторов Конвенция содержит четкий механизм выбора применимого права, создавая тем самым стабильность и предсказуемость отношениям сторон.

Минусы Конвенции во многом обусловлены желанием разработчиков унифицировать приведенные в ней правила сразу для нескольких правовых систем, чтобы как можно больше стран могли к ней присоединиться и как следствие общая «непохожесть» положений Конвенции от привычным коллизионным механизмам а, как следствие, сложность в их применении для участников оборота.

### *Плюсы и минусы различных вариаций PRIMA*

Практическое различие между фактической и компромиссной PRIMA особенно заметно, если использовать в качестве примера крупных посредников. Так, согласно счет, открытый в «Дойче Банк» во

Франкфурте, будет регулироваться германским правом (согласно идее, лежащей в основе фактической PRIMA и реализованной, например, в приведенной выше статье 9 Директивы 2002/47/ЕС).

Согласно компромиссной PRIMA в варианте Гаагской конвенции открытый в Дойче Банк счет может регулироваться как германским правом, так и правом любой юрисдикции, в которой «Дойче Банк» имеет филиал или представительство, например, при наличии представительства «Дойче Банк» в Великобритании – английским правом.

Во многом виду того, что Гаагская конвенция не имеет юридической силы и фактически не используется, оба варианта PRIMA считаются непрактичными и требующими доработки, что породило длительные дискуссии об их совершенствовании и новые поиски оптимально эффективного решения возникающих коллизионных проблем, которые продолжаются до сих пор.

Основным аргументом, который приводят противники фактической PRIMA, является тот факт, что местоположение офиса посредника не может быть должным образом определено. Что иллюстрируется целым рядом практических вопросов, возникающих при применении фактической PRIMA: в случае если у банка офисы в различных юрисдикциях, в какой стране создан счет? Если перенести компьютер, на котором был создан счет и хранятся данные о таком счете в другую юрисдикцию изменится ли применимое право? Следующим аргументом является неоднозначность определения понятия «счет» в трансграничном контексте.

Основным недостатком компромиссной PRIMA видится тот факт, что возможность выбора права по соглашению сторон приведет к широкому распростра-

нению выбора иностранной юрисдикции, в частности, Великобритании и штата Нью-Йорк, в тех случаях, когда очевидно, что ситуации могут быть равнозначно разрешены и в рамках национального права.

Согласно правовой оценке Гаагской конвенции, проведенной Комиссией ЕС, от 03 июля 2006 года первоначально признавалась необходимость присоединения стран ЕС к Конвенции с оговоркой о возможности выбора права только одного государства-участника Гаагской конвенции, поскольку иной вариант повышает правовые риски. Минусом такого подхода в данном случае является политическая составляющая.

Основное преимущество и значение как фактической, так и компромиссной PRIMA видится в том, что в конечном итоге применимым будет право только одной юрисдикции (что особо актуально, когда речь идет о ценных бумагах, находящихся в разных странах и выпущенных в третьей), а также, тот факт, что в большинстве случаев контрагенты заранее могут определить с высокой долей уверенности, какая юрисдикция будет регулировать их права и обязанности[4].

### *PRIMA после Гаагской конвенции*

Идея гармонизации на уровне Европейского союза наиболее важных аспектов правового регулирования трансграничного обращения ценных бумаг впервые была предложена в отчетах группы Джioваннини 2001 и 2003 гг. Группа Джioваннини (Giovannini Group) представляет собой группу экспертов финансового сектора под председательством Альберто Джioваннини и является консультантом Комиссии Европейского союза по вопросам финансового сектора,

в частности по эффективному функционированию клирингового и расчетного сектора ЕС.

Следуя рекомендациям группы Комиссия Европейского союза поставила перед собой цель выработать правовые механизмы для создания правовой определенности в данной сфере. Была сформирована другая группа (Legal Certainty Group) уже в рамках Комиссии ЕС по анализу действующего и разработке нового единообразного законодательства по регулированию трансграничного обращения ценных бумаг и вопросов возникающих в данной связи. В 2008 г. группа представила отчет, содержащий перечень необходимых мероприятий, с учетом различий в законодательстве европейских стран, который был официально опубликован, предоставив отдельным государствам возможность высказаться в данной связи. Таким образом, по итогам деятельности группы по данному вопросу было опубликовано два документа: обобщение законодательства стран по регулированию системы опосредованного владения ценными бумагами и краткий обзор ответов стран-участников на публикацию обращения [5]. Сделанные далее выводы и обобщения основаны на данных документах.

Наиболее критичным вопросом в ходе деятельности группы стал вопрос о природе прав владельца счета при переводе ценных бумаг. Группа, придерживаясь подхода фактической PRIMA, оставляет вопрос открытым: должны ли это быть вещные, обязательственные права или возможно какое-либо иное основание возникновения таких прав. Для определения единого подхода предлагается учитывать следующие факторы:

(а) с юридической точки зрения важно является ли владелец счета единственным и безоговорочным владельцем (ин-

вестором) или является ли владелец счета кем-либо еще (например, посредником);

(б) национальный подход определения сущности таких прав для каждого из указанных выше случаев.

При этом важно какие права получит владелец счета в том или ином случае:

- право владения ценными бумагами при переходе ценных бумаг – в случае если владелец счета – инвестор (или лицо, которое может получить аналогичные права по национальному праву);
- право распоряжения, включая право залога – независимо является ли владелец счета инвестором или посредником;
- право передачи ценных бумаг другому владельцу счета независимо является ли владелец счета инвестором или посредником.

Использование такого подхода, разделяющего понятия «право на ценную бумагу» и «право из ценной бумаги» гарантирует, что в цепочке передачи владения ценными бумагами, независимо от применимого права, владельцу счета будут предоставлен равный объем прав.

На основании данных принципов был сформулирован и проект Директивы о ценных бумагах (Directive on Securities Law – SLD) [6]. В проект Директивы предполагалось включить единственную коллизионную норму с привязкой к праву места ведения счета ценных бумаг посредником или его филиалом. О таком выборе (ведения счета головным офисом или филиалом) посредник должен был уведомить владельца счета письменно.

Круг вопросов, регулируемый Проектом Директивы схож с Гаагской конвенцией:

- правовая природа ценных бумаг, фиксируемых путем записи на счете;
- правовая природа и последствия последующего распоряжения ценными бумагами (путем прямой передачи прав,

посредством обеспечения или предоставления обеспечительного интереса, путем распоряжения счетом или в силу ареста в пользу посредника) в отношении посредника и третьих лиц;

– обязанности посредника перед иным лицом, нежели владелец счета, предъявляющим требования на ценные бумаги, конкурирующее с требованием владельца счета или иным лицом;

– требования о реализации права на ценные бумаги;

– вопросы распространения правомочия распоряжения ценными бумагами, например, на выплату дивидендов, обязанность реализовать права на ценные бумаги.

При обсуждении текста проекта Директивы кроме фактической PRIMA, рассматривался также и компромиссный ее вариант в сочетании с критерием права страны в которой расположен эмитент или законодательством государства в котором выпущены ценные бумаги (такой вариант был предложен владельцами/инвесторами ценных бумаг), но такие вариации поддержки не получили. Вариант фактической PRIMA предлагалось ограничить только местом нахождения филиала, либо только местом нахождения головного офиса посредника, однако такой подход также не исключает недобросовестных действий со стороны посредника по искусственной привязки места ведения счета ценных бумаг. Также имелись возражения в случае не возможности достоверно определить конкретный счет посредника.

В ходе обсуждения стало ясно, почему трансграничная передача прав инвестора на ценные бумаги вызывает столько проблем. На уровне каждой юрисдикции можно выделить “владельца”, “собственника” и “бенефициара”. Конечно, посредники осознают, что не будучи инвесторами (полнотитульными владельцами), они не

могут иметь весь объем прав на осуществленные отдельных операций с ценными бумагами. Стоит признать, что юридически корректно оформленная передачи прав по трансграничным операциям с ценными бумагами стоила бы очень дорого, либо была признана невозможной.

### **Как улучшить PRIMA?**

Судя по всему, Гагская конвенция и Директива с малой долей вероятности будут приняты в ближайшее время. Однако проблематика все еще сохраняет актуальность в виду потребности в унифицированных коллизионных нормах, регулирующих трансграничные операции с ценными бумагами. Правовая неопределенность в данном случае негативно влияет на национальные и мировой фондовый рынок [7].

В данной связи предлагается несколько вариантов по улучшению PRIMA:

– дальнейшие шаги по уточнению понятия места ведения счета, при необходимости установление максимально подробных критериев для определения.

– в части передачи прав по цепочке владения ценных бумаг, юридический статус и права участников должны быть конкретно определены. Права инвестора (единственного безоговорочного владельца счета) должны быть максимально полными. Посредники и иные участники, вовлеченные в процесс, не должны извлекать выгоды из такого владения, даже в случае определения таких лиц национальным правом как «владельцев», «собственников» или тому подобными терминами.

– Более открытая система отношений собственник-посредник, обмен информацией.

– унификация и уточнение терминологии, приведение употребления терминов

к единообразию в нормативно-правовых актах;

В рамках единого правового поля Европейского союза наиболее вероятно урегулирование рассматриваемых отношений путем принятия такого акта вторичного права ЕС как Директива, интегрирующего сложившиеся подходы и опыт применения PRIMA.

Процесс совершенствования коллизионных механизмов, и, не в последнюю очередь, описанной выше PRIMA, носит самый актуальный характер, а, следовательно, и правовые исследования в данной связи. Единые правовые механизмы в данной области еще не выработаны. Существуют лишь различные варианты коллизионных привязок при возникновении трансграничной неопределенности в данной сфере, не всегда применимые и удобные на практике. Тем не менее, оборот рынка ценных бумаг с каждым годом растет, а нахождение владельца ценных бумаг и посредника в разных юрисдикциях давно перестало иметь исключительный характер, и, следовательно, потребность в

коллизионном регулировании таких отношений как никогда актуальна.

Для нашей страны также актуален опыт Европейского союза и, в частности, Комиссии ЕС Группы Дживаннини и прочих организаций. Россия по-прежнему имеет возможности для создания надежной инфраструктуры, которая сделает рынок ценных бумаг привлекательным для инвесторов и эмитентов различных.

На основе проведенного анализа можно сказать, что для нашей страны особенно актуальны рекомендации, нацеленные на:

- снижение рисков на российском рынке ценных бумаг (в том числе, риска утраты права владения на ценные бумаги, риска неисполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами);
- ускорение сроков расчетов по операциям с ценными бумагами;
- обеспечение эффективности системы взаимодействия участников.

В свою очередь это приведет к обеспечению защиты прав собственности на ценные бумаги, повышению стабильности и ликвидности российского рынка ценных бумаг.

### Библиография:

1. Official Journal of the European Communities. L 166/45 URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:1998:166:0045:0050:EN:PDF>
2. Official Journal L 168 , 27/06/2002 P. 0043 – 0050 URL: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/; ELX\\_SESSIONID=PJPTJwnQLtsyQMPx6CG127DIQZH7QYgbxt6G3rxC2RpHXPcw8cYy!1955845178?uri=CELEX:32002L0047](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/; ELX_SESSIONID=PJPTJwnQLtsyQMPx6CG127DIQZH7QYgbxt6G3rxC2RpHXPcw8cYy!1955845178?uri=CELEX:32002L0047)
3. Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary. URL: [http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.text&cid=72](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72)
4. Шамраев А.В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках. М.: Кнорус 2009., С.100-119.
5. Legislation on legal certainty of securities holding and disposition, Consultation document of the services of DG Markt, D(2010) 768690; URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/securities\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/securities_en.htm).
6. Cross-border issues of securities law: European efforts to support securities markets with a coherent legal framework, European Parliament, Directorate General for Internal Policies, IPA / ECON / NT/ 2011-09, May 2011.
7. R. Guynn, N. Marchand. Transferor Pledge of Securities Held Through Depositories / The Law of Cross-Border Securities Transactions, by H. van Houtte (ed.). London: Sweet & Maxwell, 1999. P.64.

**References (transliterated):**

1. Shamraev A.V. Pravovoe regulirovanie mezhdunarodnykh bankovskikh sdelok i sdelok na mezhdunarodnykh finansovykh rynkakh. M.:Knorus 2009., S.100-119.
2. R. Guynn, N. Marchand. TransferorPledgeofSecuritiesHeldThroughDepositaries / TheLawofCross-BorderSecuritiesTransactions, byH. van Houtte (ed.). London: Sweet & Maxwell, 1999. P.64.