

Научная статья

УДК 341

doi: 10.46741/2713-2811.2022.17.2.016

Международные и национальные правовые аспекты регулирования оборота ценных бумаг в государствах – членах Европейского союза

НАТАЛЬЯ НИКОЛАЕВНА КИРИЛОВСКАЯ

Вологодский институт права и экономики ФСИН России, Вологда, Россия, natasha.8172@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9031-5182>

ЮРИЙ ВЛАДИМИРОВИЧ МИШАЛЬЧЕНКО

Вологодский институт права и экономики ФСИН России, Вологда, Россия, myv2008@mail.ru; <https://orcid.org/0000-0002-2162-0191>

ВЛАДИМИР ВЛАДИМИРОВИЧ ЧЕРНОВ

Всероссийский государственный университет юстиции (РПА Минюста России), Санкт-Петербург, Россия, vladimirchernov1@yandex.ru; <https://orcid.org/0000-0002-8885-7855>

А н н о т а ц и я . В рамках данной статьи проводится анализ основных особенностей правового регулирования рынка ценных бумаг в странах Европейского союза. Главной из них является наличие трехуровневого законодательства, позволяющего более комплексно регулировать вопросы, касающиеся рынка ценных бумаг. В работе анализируются основные директивы и некоторые вторичные документы, что позволяет прийти к выводу о формировании максимально прозрачной, привлекательной, а также безопасной среды для инвесторов.

К л ю ч е в ы е с л о в а : ценные бумаги; рынок Европейского союза; директива; трехуровневая система; страны Европейского союза; Европейский союз; единое пространство.

12.00.10 – Международное право; Европейское право.

5.1.5. Международно-правовые науки.

Д л я ц и т и р о в а н и я : Кириловская Н. Н., Мишальченко Ю. В., Чернов В. В. Международные и национальные правовые аспекты регулирования оборота ценных бумаг в государствах – членах Европейского союза // *Ius publicum et privatum: сетевой научно-практический журнал частного и публичного права*. 2022. № 2 (17). С. 144–151. doi: 10.46741/2713-2811.2022.17.2.016.

Original article

International and National Legal Aspects of Securities Turnover Regulation in the European Union Member States

NATAL'YA N. KIRILOVSKAYA

Vologda Institute of Law and Economics of the Federal Penitentiary Service of Russia, Vologda, Russia, natasha.8172@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9031-5182>

YURII V. MISHALCHENKO

Vologda Institute of Law and Economics of the Federal Penitentiary Service of Russia, Vologda, Russia, myv2008@mail.ru; <https://orcid.org/0000-0002-2162-0191>

VLADIMIR V. CHERNOV

All-Russian State University of Justice (RPA of the Ministry of Justice of Russia), Saint Petersburg, Russia, vladimirchernov1@yandex.ru; <https://orcid.org/0000-0002-8885-7855>

Abstract. The article analyzes key features of legal regulation of the securities market in the European Union countries. The main feature of the system is the presence of a three-tier legislation that allows for a more comprehensive regulation of many issues related to the securities market. The paper considers the main directives and some secondary documents and concludes about formation of the most transparent, attractive, and safe environment for investors.

Keywords: securities; European Union market; directive; three-tier system; European Union countries; European Union; single space.

12.00.10 – International law; European law.

5.1.5. International legal sciences.

For citation: Kirilovskaya N.N., Mishal'chenko Yu.V., Chernov V.V. International and national legal aspects of securities turnover regulation in the European Union member states. *Ius publicum et privatum: online scientific and practical journal of private and public law*, 2022, no. 2 (17), pp. 144–151. doi: 10.46741/2713-2811.2022.17.2.016.

В последнее время актуализируются вопросы, связанные с правовыми аспектами деятельности стран Европейского союза, в частности, это касается регулирования оборота ценных бумаг. Правовое регулирование данной сферы обладает некоторыми отличительными особенностями. Так, например, сегодня на рынке ценных бумаг среди стран Европейского союза (ЕС) сформировалась трехуровневая система законодательства. Первый уровень представлен учредительными договорами, действующими в рамках ЕС, положения которых распространяются на все страны – участницы ЕС. Второй уровень обеспечен

законами ЕС, принятыми правовыми институтами ЕС, а именно регламентами и директивами, которые направлены на некоторое уточнение и дополнение учредительных договоров. Третий уровень является национальным и представляет законодательство стран – членов Европейского союза [2, с. 37].

Текущая система законодательства стран Европейского союза обладает рядом преимуществ, которые обуславливаются тесной интеграцией законодательства в рамках единого пространства. Так, первый и второй уровни законодательства имеют целью выработку и установку общих положений на рынке ценных бумаг в странах ЕС, третий выступает как способ локального регулирования для конкретизации тех положений, которые предусмотрены в рамках учредительных документов и актов ЕС.

Наряду с этим особенности текущего правового рынка ценных бумаг Европейского союза базируются на единых соглашениях: о формировании Европейского экономического сообщества, Лиссабонском соглашении, а также директиве MiFID (Директива Евросоюза «О рынках финансовых инструментов»). MiFID была принята 21 апреля 2004 г., заменив функционирующую до этого директиву ISD, которая была разработана для контроля инвестиционных операций. В 2011 г. она также была пересмотрена, и далее, в 2014 г., принята директива MiFID II, дополняющая положения предшествующего документа и уточняющая некоторые изменения.

Действующее законодательство ЕС позволяет регулировать рынок в целом комплексе за счет интеграции экономик с позиции создания единой системы финансовых услуг, которая базируется на едином законодательстве (на нормах, которые максимально учитывают особенности регулятивных подходов стран-участников). Так, весь комплекс интеграции обеспечивается действием документов вторичного уровня – директив, которые нацелены на рассмотрение отдельных правовых основ в более широком спектре. Все это также подчеркивается созданием единого экономического пространства между всеми странами – участниками ЕС, что позволяет максимально дополнить текущее состояние рынка ценных бумаг. Помимо прочего, MiFID II интегрируется с мировым рынком, учитывая при этом все принятые на данном уровне стандарты и нормы.

Сегодня общее положение о рынке ценных бумаг определяется за счет вышеупомянутой MiFID II: она регулирует практически все моменты, связанные со взаимодействием участников рыночной системы. Так, директива закрепляет основные категории рынка ценных бумаг.

Факт того, что законодательство Европейского союза является комплексным и широко дополняется со стороны нормативно-правовой системы государств, позволяет делать единый рынок ценных бумаг более устойчивым. Важно отметить, что все страны-участницы применяют директивы в качестве основы законодательства, это выступает обязательным требованием. Например, при осуществлении операций с ценными бумагами использование любых финансовых инструментов в рамках единого пространства ЕС, а также за ними со стороны стран-участниц является тем аспектом, осуществление которого должно базироваться на действии директив.

Например, Регламент Европейского парламента и совета 596/2014 о рыночных злоупотреблениях и Директива Европейского парламента и Совета 2014/57/ЕС об уголовной ответственности за рыночные злоупотребления устанавливают запрет на таковые с двух различных аспектов. Во-первых, запрещает проведение и заключение инсайдерских сделок, предоставление рекомендаций в осуществлении таковых и неправомерном раскрытии соответствующей инсайдерской информации, которая выступает в качестве инструмента манипулирования рынком. Она в более точном формате описывает виды используемых рыночных манипуляций, а также рассматривает сам процесс получения статуса «безопасная гавань». Его приобретение позволяет использовать инсайдерскую информацию на законном уровне; в этом отношении законодательство нацелено на улучшение качества рыночной информации. Все вышеизложенное максимально гармонично соотносится и интегрируется с другими законодательными нормами [7]. Так, главной целью формирования правового регулирования инсайдерской информации выступает возможность структурного улучшения единой системы с позиции качественного преобразования подходов к построению доверия инвесторов и привлечения их на единый рынок ценных бумаг среди стран ЕС.

Директива о рынках финансовых инструментов выступает документом, определяющим вопросы конкуренции на рынке ценных бумаг в рамках единого экономического пространства ЕС. Например, на основании данной директивы банки могут осуществлять часть видов деятельности, присущих фондовым биржам. Это различные услуги по осуществлению посреднической деятельности. Важно отметить, что до вступления в силу норм, отраженных в данной директиве, вышеизложенные вопросы подлежали регулированию по правилу концентрации, однако после вступления ее в силу все функции перераспределяются на основе выполнения со стороны банка доверенностей (по отношению к совершаемым операциям). Кроме того, директива выступает в качестве инструмента организации деятельности банков, инвестиционных компаний, а также фондовых бирж и т. д. Документ утверждает приоритетность направлений деятельности в контексте повышения доверия и степени защиты инвесторов. Такой подход реализуется за счет создания единого паспорта по всем инвестиционным организациям в рамках единого пространства, это устанавливает единые требования, ограничения, а также контролирующие нормы законодательства. Все это укрепляет главным образом степень защищенности инвесторов в рамках осуществления операций с ценными бумагами в рамках единого рынка ЕС, а также на территории стран-участниц. Достигается данная процедура за счет, например, унификации требований [3]. Помимо этого, приоритетным направлением выступает также закрепленная свобода конкуренции различных финансовых институтов (отмеченных выше) в рамках текущего рынка. Это достигается за счет создания прозрачной системы на всех этапах осуществления любых операций с ценными бумагами. Кроме того, в последних дополнениях директив были рассмотрены вопросы создания единых площадок, направленных на осуществление операций в унифицированной форме, что дополнительно увеличило прозрач-

ность сделок в целом [6, с. 151]. Также важно заметить, что вышеизложенные положения не распространяются на отношения к облигациям, поскольку такой подход выступает способом снижения общих затрат инвесторов.

Наряду с этим директива о рынках финансовых инструментов формирует требования, которым должны отвечать инвестиционные компании. Их сущность направлена на улучшение всей системы рынка ценных бумаг посредством включения механизмов мониторинга и регулирования отдельных аспектов, что позволяет систематически повышать качество предоставляемых услуг и продуктов и добиваться более высоких результатов за счет совершения любых операций с ценными бумагами. Это является дополнительным способом усиления прозрачности существующей системы [4, с. 71]. Ярким примером действия данного механизма является обязанность инвестиционных компаний в систематическом улучшении качественной составляющей предоставляемых услуг, что предполагает установление оптимальных цен относительно расходов, а также увеличение скорости расчетов (до предельного уровня) и прочих моментов, способствующих привлекательности продукта и его прозрачности. Также важным моментом становится факт установления единых требований к платежам – четкая обоснованность, которая будет всегда доводиться до любого клиента, что позволяет параллельно с вышеизложенным улучшить качественные характеристики рынка ценных бумаг для потенциальных инвесторов. Соглашение между инвестиционным фондом и клиентами становится также обязательным условием, закрепленным в директиве.

Директива также затрагивает некоторые требования, связанные с текущими формами предоставления отчетности об осуществлении операций по ценным бумагам в рамках регулируемого рынка. Такой подход предполагает некоторые исключения, например исполнение опционов при посредничестве – в таком случае заключаемое соглашение в отношении к ценным бумагам имеет валютный, процентный или товарный характер.

Таким образом, директива имеет огромное значение в вопросах регулирования рынка ценных бумаг, поскольку предоставляет возможность в осуществлении расширенной контрольно-оценочной функции с операциями в рамках единого пространства стран ЕС. В данном контексте все основывается на ряде принципов: прозрачности, системности, интегрированно-адаптивного характера [1]. На практике это формирует довольно перспективную и в то же время привлекательную устойчивую систему для инвесторов, в рамках которой все участники рыночных отношений имеют единый регламент ведения деятельности. В совокупности со систематическим дополнением законодательства и уточнением некоторых аспектов это позволяет создать крепкую основу функционирования механизма работоспособности рынка ценных бумаг.

Другими вопросами рассмотрения процессов регулирования рынка ценных бумаг в странах Европейского союза выступают все директивы, так или иначе связанные с институциональной принадлежностью деятельности. В рамках межгосударственных (межнациональных) интересов сформирова-

ны специальные профильные комитеты при Совете ЕС, нацеленные на разрешение споров и вопросов в сфере социально-экономической политики. В том числе сюда относятся вопросы, напрямую связанные с рынком ценных бумаг, которые координируются Комитетом по европейским ценным бумагам. В целом в общей системе отсутствует единый координирующий орган. Этот факт усугубляется также тем, что наднациональные институты не имеют полномочий для регулирования некоторых вопросов в отдельных странах ЕС. Это позволяет заметить, что страны – участницы ЕС имеют некоторую самостоятельность с позиции определения функциональных механизмов регулирования деятельности внутри действия единого экономического пространства ЕС. Имеющаяся на данный момент практика свидетельствует о том, что государства используют в основном два подхода к решению этой проблемы:

1. Реализация законодательства как системы производства решений в области регулирования рынка ценных бумаг.

2. Реализация отдельных нормативно-правовых актов, направленных на регулирование узкопрофильных вопросов, связанных с рынком ценных бумаг [5, с. 270].

Стоит также заметить, что самостоятельность стран имеет относительный характер, поскольку регламентируется со стороны ЕС.

Проведенный анализ нормативно-правовой документации, направленный на раскрытие общих вопросов законодательного регулирования рынка ценных бумаг, позволяет обобщить некоторые ключевые моменты и тенденции, связанные с формированием особо выгодных и привлекательных для инвестора условий за счет создания системы на основе принципов прозрачности. Это реализуется посредством четкой регламентации большей части вопросов, связанных с практикой защиты инвесторов, созданием единого рынка ценных бумаг между странами ЕС, а также гармоничной интеграции законодательства. В общих чертах действующую систему можно назвать довольно эффективной. Вместе с тем независимость национальных интересов имеет условный характер, выраженный в четкой регламентации всех процедур и элементов.

Свобода государств заключается в возможности регулирования мер по отношению к рынку ценных бумаг при создании собственного законодательства по этим вопросам.

Таким образом, анализируемая документация имеет различную степень важности. По мнению многих исследователей, директива MiFID II в этом контексте становится самым значимым документом, поскольку именно она направлена на решение практической стороны вопроса регулирования рынка ценных бумаг. Это позволяет формировать почву для дальнейшего улучшения законодательства. В целом главная особенность действующей законодательной системы ЕС заключается в активном реформировании. Все вышесказанное позволяет создать единое экономическое пространство между государствами ЕС и устранить многие противоречия в законодательстве за счет полного регулирования этих вопросов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Акинфиева, Н. И. Организационно-правовой механизм регулирования рынка ценных бумаг Европейского союза / Н. И. Акинфиева // Научные ведомости Белгородского государственного университета. Серия: Философия. Социология. Право. – 2013. – № 9 (152). – С. 115–125.
2. Бутурлин, И. В. Построение комплексной системы регулирования рынка ценных бумаг в Европейском союзе / И. В. Бутурлин // Вопросы экономики и права. – 2019. – № 135. – С. 37–44.
3. Директива 2014/65/EU Европейского парламента и совета от 15.05.2014 о рынках финансовых инструментов с поправками к Директиве 2002/92/EC и Директиве 2011/61/EU (в новой редакции). – URL: <https://www.cbr.ru/finmarkets/files/legislation/mifid2.pdf> (дата обращения: 12.12.2021).
4. Касьянов, Р. А. Главные итоги 2018 года в области правового регулирования единого рынка финансовых услуг ЕС / Р. А. Касьянов // Закон и право. – 2019. – № 7. – С. 69–72.
5. Касьянов, Р. А. Европейский опыт правового регулирования финансовых рынков и возможности его применения в России / Р. А. Касьянов // Вестник МГИМО. – 2013. – № 4 (31). – С. 267–274.
6. Кригер, А. М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с Директивой № 2014/65/EC «О рынках финансовых инструментов» / А. М. Кригер // Актуальные проблемы экономики и права. – 2017. – Том 11, № 2. – С. 145–153.
7. Михаленко, Ю. В. Правовые основы и механизмы противодействия злоупотреблениям на рынке ценных бумаг в ЕС : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Михаленко Юлия Владимировна. – Москва, 2019. – 211 с.

REFERENCES

1. Akinfieva N.I. Organizational and legal mechanism to regulate the securities market of the European Union. *Nauchnye vedomosti Belgorodskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Filosofiya. Sotsiologiya. Pravo=NOMOTHETIKA: Philosophy. Sociology. Law*, 2013, no. 9 (152), pp. 115–125. (In Russ.).
2. Buturlin I.V. Building a comprehensive system of securities market regulation in the European Union. *Voprosy ekonomiki i prava=Economic and Law Issues*, 2019, no. 135, pp. 37–44. (In Russ.).
3. *Direktiva 2014/65/EU Evropeiskogo parlamenta i soveta ot 15 maya 2014 goda o ryunkakh finansovykh instrumentov s popravkami k Direktive 2002/92/EC i Direktive 2011/61/EU (v novoi redaktsii)* [Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of May 15, 2014 on markets in financial instruments, as amended by Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (as amended)]. Available at: <https://www.cbr.ru/finmarkets/files/legislation/mifid2.pdf> (accessed December 12, 2021).
4. Kas'yanov R.A. The main results of 2018 in the field of legal regulation of the EU single financial services market. *Zakon i pravo=Law and Legislation*, 2019, no. 7, pp. 69–72. (In Russ.).
5. Kas'yanov R.A. European experience of legal regulation of financial markets and the possibility of its application in Russia. *Vestnik MGIMO=MGIMO Review of International Relations*, 2013, no. 4 (31), pp. 267–274. (In Russ.).
6. Kriger A.M. Review of changes in the regulation of derivatives in compliance with the directive No. 2014/65/EC “the Markets in financial instruments directive”. *Aktual'nye problemy ekonomiki i prava=Russian Journal of Economics and Law*, 2017, vol. 11, no. 2, pp. 145–153. (In Russ.).

7. Mikhalenko Yu.V. *Pravovye osnovy i mekhanizmy protivodei-stviya zloupotrebleniyam na rynke tsennykh bumag v ES: dissertatsiya na so-iskanie uchenoi stepeni kandidata yuridicheskikh nauk* [Legal foundations and mechanisms of countering abuses in the securities market in the EU: Candidate of Sciences (Law) dissertation]. Moscow, 2019. 211 p.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ / INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

НАТАЛЬЯ НИКОЛАЕВНА КИРИЛОВСКАЯ

– кандидат юридических наук, доцент, начальник кафедры государственно-правовых дисциплин юридического факультета Вологодского института права и экономики ФСИИ России, Вологда, Россия, natasha.8172@mail.ru; <https://orcid.org/0000-0002-9031-5182>

ЮРИЙ ВЛАДИМИРОВИЧ МИШАЛЬЧЕНКО

– доктор юридических наук, профессор, профессор кафедры государственно-правовых дисциплин юридического факультета Вологодского института права и экономики ФСИИ России, Вологда, Россия, myv2008@mail.ru; <https://orcid.org/0000-0002-2162-0191>

ВЛАДИМИР ВЛАДИМИРОВИЧ ЧЕРНОВ

– магистр Санкт-Петербургского института (филиала) Всероссийского государственного университета юстиции, Санкт-Петербург, Россия, vladimirchernov1@yandex.ru, <https://orcid.org/0000-0002-8885-7855>

NATAL'YA N. KIRILOVSKAYA – Candidate of Sciences (Law), Associate Professor, Head of the Civil Law Department of the Vologda Institute of Law and Economics of the Federal Penitentiary Service of Russia, Vologda, Russia, natasha.8172@mail.ru; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9031-5182>

YURI V. MISHALCHENKO – Doctor of Sciences (Law), Professor, professor of the Civil Law Department of the Vologda Institute of Law and Economics of the Federal Penitentiary Service of Russia, Vologda, Russia, myv2008@mail.ru; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2162-0191>

VLADIMIR V. CHERNOV – Master of the Saint Petersburg Institute (branch) of the All-Russian State University of Justice (RPA of the Ministry of Justice of Russia), Saint Petersburg, Russia, vladimirchernov1@yandex.ru; ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8885-7855>

Статья поступила 15.03.2021