

Г.В. Петрова

## ФОРМИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ПРАВА ТОРГОВЛИ ФИНАНСОВЫМИ УСЛУГАМИ И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА НАЦИОНАЛЬНОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

*Аннотация.* Статья посвящена современным тенденциям формирования международного права торговли финансовыми услугами и его влиянию на развитие национального законодательства о финансовых рынках. Отмечается влияние нормотворческой деятельности ВТО и других международных организаций на становление международного правопорядка в международной торговле финансовыми услугами. Показано значение процессов унификации и гармонизации правовых норм о торговле финансовыми услугами в условиях интеграционных процессов. Приведены примеры имплементации международных норм о финансовых услугах в национальное право о рынке ценных бумаг. Показаны направления активизации процесса формирования международных общих принципов правового регулирования торговли финансовыми услугами для достижения баланса публичных и частных интересов. Отмечена роль правового обычая в торговле международными финансовыми услугами, представляющего собой международные и национальные частноправовые обычные коллизионные и материальные нормы внедоговорного регулирования. Содержание международного права торговли финансовыми услугами составляют унифицированные принципы, нормы и правила торговли международными банковскими и иными финансовыми услугами, выполняющие функцию общего нормативного регулирования. Проанализированы изменения в российском праве о финансовых рынках, возникшие под влиянием международных норм в связи с вступлением России в ВТО. Отмечено значение «секьюритизации» на рынке ценных бумаг как инновационной формы финансирования путем выпуска корпоративных облигаций, облигаций инвестиционных фондов и банковских групп для поддержания активности кредитных рынков.

**Ключевые слова:** Международное право, торговля, услуги, банки, финансы, бумаги, деривативы, рынки, регулирование, биржи

### 1. Правовые основания формирования международного права торговли финансовыми услугами

**В** международном и национальном регулировании торговли финансовыми услугами категории «финансовые услуги», «инвестиционные услуги», «валютно-расчетные и клиринговые услуги» все более стираются в процессе формирования унифицированных правовых норм и принципов регулирования оборота капитала. В настоящее время они используются в качестве общего понятия для описания различных правовых форм, опосредующих движение (возникновение, обращение, трансформацию) активов, торговлю ценными бумагами и финансовыми услугами.

Финансовые услуги выделены в самостоятельную, обособленную группу услуг Генерального

соглашения по торговле услугами (ГАТС) в рамках Всемирной Торговой Организации (ВТО): они являются интегрированной частью группы «Банковские и другие финансовые услуги (исключая страхование)», которая в свою очередь относится к более крупной категории – разделу «Финансовые услуги». В группу «Банковские и другие финансовые услуги (исключая страхование)» входят 12 подвидов услуг, среди которых:

1) прием от населения депозитов и других подлежащих выплате денежных средств; 2) выдача ссуд всех видов, включая потребительский кредит, залоговый кредит, факторинг и финансирование коммерческих операций; 3) финансовый лизинг, гарантии и обязательства; 4) торговля за свой счет и за счет клиентов, на валютной бирже и вне биржи производными продуктами, в том числе, фьючер-

сами и опционами; инструментами, касающимися валютных курсов и процентных ставок, включая форвардные сделки; сделки с переводными ценными бумагами, прочими оборотными инструментами и финансовыми активами, включая золото и серебро в слитках. 5) другие операции.

Исходным понятием для национального законодательства о финансовых рынках становится национальное и транснациональное движение денежных средств от инвестора к реципиенту инвестиций и трансформация как публичных, так и частных денежных средств в реальный капитал с помощью предоставления финансовых услуг. В этой связи возникает международная конкуренция на рынке финансовых услуг, которая требует разграничения правовых условий вливания публичных и частных финансовых средств в соответствии с общими принципами международного права о рынке финансовых услуг.

Элементы национальной правовой защиты от нежелательного проникновения иностранного капитала определены ФЗ от 18 июля 2009г. № 181-ФЗ «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков», который поддерживает стабильности национальной банковской системы и защиты законных интересов вкладчиков и кредиторов банков. Российская Федерация вправе осуществлять меры по повышению капитализации банковских кредитных организаций, являющихся акционерными обществами, путем обмена облигаций федерального займа на привилегированные акции таких банков порядке и на условиях, которые установлены законом.

Правовая гармонизация торговли услугами на финансовых рынках невозможна без учета национальной специфики и интеграционных процессов. Для гармонизации принципиально важно достижение результата, к которому стремится страна, вступая в международные сообщества. А он достигается не формальной одинаковостью норм, а сопоставимостью правового регулирования. Как справедливо замечает профессор Директор Института Европейского права МГИМО М.Л. Энтин «Гармонизация зачастую выступает как адаптация общемировых тенденций правового регулирования к сложившейся в стране социокультурной среде»<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Энтин М.Л. Современные императивы гармонизации законодательства и правовых систем. М., 2008.

## ***2. Значение унифицированного международно-правового регулирования в торговле финансовыми услугами***

Унифицированное международно-правовое регулирование торговли финансовыми услугами, особенно в рамках интеграционных сообществ, предполагает следующие подходы. Во-первых, необходимо установление гармонизированных единых прав и обязанностей профессиональных участников финансовых рынков, снимающих избыточные ограничения на свободу их деятельности, включая разработку единого порядка их лицензирования и надзора, общих принципов допуска к профессии, унифицированных (единообразных) правил заключения коммерческих сделок. Все это обеспечивает в условиях формирования общего финансового правопорядка гармонизацию законодательств разных государств о финансовых рынках на основе единого свода правил покупки и продажи финансовых активов, равного доступа к финансовым инструментам и услугам.

Во-вторых, следует активизировать процесс формирования общих принципов правового регулирования коммерческого оборота на финансовых рынках, направленных на достижение баланса публичных и частных интересов, как эмитентов и профессиональных участников финансовых рынков, так и инвесторов, включая государства, в рамках единого финансового пространства.

В-третьих, требуется унификация трансграничных финансовых операций юридических и физических лиц с финансовыми ресурсами и активами, обеспечивающая всем участникам равный недискриминационный доступ на рынок, прочем не исключающего всех ограничений за свободой трансграничного перемещения финансовых активов (вызванных в частности борьбой с отмыванием денег, противодействием терроризму и спецификой текущей национальной финансовой политики).

Вступление России в ВТО и реализация на практике стремления российских финансовых организаций к унификации и гармонизации правовых норм о деятельности субъектов финансовых рынков потребовали активизации законотворческой работы в этой сфере с учетом международно-правового регулирования.

В частности международные унифицированные принципы и нормы торговли финансовыми

услугами на рынке ценных бумаг, выраженные Общими принципами и стандартами формирования активов финансовых организаций, установленными Соглашениями Базель-1, Базель-2 и МСФО, нашли отражение в последние три года в новых редакциях статей ФЗ «О рынке ценных бумаг». Это касается выпуска, коммерческих сделок, оборота, инвестирования ценных бумаг иностранных эмитентов на российском рынке ценных бумаг.

Статья 51.1. ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в ред. Федерального закона от 28.04.2009 N 74-ФЗ) «Особенности размещения и обращения в Российской Федерации ценных бумаг иностранных эмитентов» устанавливает, что «иностранное финансовое средство допускается к обращению в Российской Федерации в качестве ценных бумаг иностранных эмитентов при условии присвоения иностранному финансовому инструменту международного кода (номера) идентификации ценных бумаг и международного кода классификации финансовых инструментов, а также при квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг в порядке, установленном ФСФР России.

К размещению или публичному обращению в Российской Федерации могут быть допущены ценные бумаги иностранных эмитентов, эмитентами которых являются:

1) иностранные организации с местом учреждения в государствах, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), членами или наблюдателями Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и (или) членами Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл);

2) иностранные организации с местом учреждения в государствах, с соответствующими органами (организациями) которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия;

3) международные финансовые организации, включенные в перечень, утвержденный Правительством Российской Федерации;

4) иностранные государства или центральные банки таких иностранных государств, с соответствующими органами которых федеральным ор-

ганом исполнительной власти по рынку ценных бумаг заключено соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия.

Условно говоря, формирующееся «международное частное право рынка финансовых услуг» наиболее интенсивно применяет старую и формирует новую унифицированную систему частноправовых норм торговли финансовыми услугами, представляющую собой мировой финансовый правопорядок, границы которого определяются не территорией государства, а границами «экономико-правовых возможностей» и поведения финансовых организаций на транснациональных рынках торговли финансовыми услугами.

Международную финансовую услугу можно определить как трансграничную коммерческую деятельность финансовых организаций как квалифицированных инвесторов по осуществлению на основе контрактного регулирования финансовых операций с иностранными партнерами или транснациональную коммерческую деятельность на иностранной территории, направленную на получение прибыли. При этом особое значение получает правовой обычай, как источник международного частного права.

### ***3. Правовой обычай в торговле международными банковскими и иными финансовыми услугами***

Правовой обычай в торговле международными финансовыми услугами, представляет собой международные и национальные частноправовые обычные коллизионные и материальные нормы внедоговорного регулирования, сформулированные в международном частном банковском, валютном, инвестиционном праве, международном частном праве рынка ценных бумаг в виде унифицированных принципов, норм и правил коммерческих контрактов международной торговли финансовыми услугами.

К примеру, давно сложившиеся международные обычные нормы о видах квалифицированных инвесторах трансформированы в российское законодательство. Статья 51.2. ФЗ «О рынке ценных бумаг» «Квалифицированные инвесторы» устанавливает, что к квалифицированным инвесторам относятся: 1) профессиональные участники рынка ценных бумаг; 2) клиринговые организации;

3) кредитные организации; 4) акционерные инвестиционные фонды; 5) управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; 6) страховые организации; 7) негосударственные пенсионные фонды; 8) некоммерческие организации в форме фондов, которые относятся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства, Банк России; 9) государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»; 10) Агентство по страхованию вкладов; 11) Государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий»; 12) международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития; 13) иные лица, отнесенные к квалифицированным инвесторам федеральными законами.

Функции унифицированных принципов, норм и правил заключения и исполнения коммерческих контрактов «*lex mercatoria*» в международной торговле банковскими услугами формализуются в различных типовых контрактах на поставку (оказание) банком финансовых услуг, «адекватных» современным реалиям трансграничной торговли банковскими услугами, отличаясь устойчивостью, санкционированием Банком России, единообразием типовых элементов, неофициальной кодификацией (Основные Базельские принципы банковского надзора, Стандарты банковских расчетов СВИФТ, Принципы УНИДРУА, Унифицированные правила МТП для гарантий по требованию и пр.)

Однако такой «автономный порядок может нанести ущерб стабильности мировой и национальной банковской системы. Для того чтобы минимизировать возможное злоупотребление формирующимся «обычным» правом, ВТО предусматривает, что торговые банковские обычаи не должны использоваться в качестве «механизма уклонения» банка государства-члена ВТО от частных контрактных или общих обязательств в рамках соглашения о торговле финансовыми услугами.

В то же время абстрактный характер ограничительных мер, налагаемых нормами конвенционального регулирования на внедоговорное регулирование приводит к тому, что унифици-

рованные нормы заключения торговых контрактов банковскими услугами, принимаемые на национальном и международном (интеграционном) уровне иногда носят дискриминационный характер. Это оправдывается именно соображениями обеспечения целостности и стабильности конкретной финансовой системы (например, изменение норм банковских резервов и их дифференциация, или требования, предъявляемые к филиалам иностранных банков об обеспечении своих операций определенным размером ликвидных активов).

Потребности рыночного оборота финансов, мировой торговли товарами и финансовыми услугами стимулируют унификацию материальных и коллизионных гражданско-правовых норм на национальном и международном уровне, которая имеет свои особенности по сравнению с подобными процессами прошлого века.

Различные товарные и финансовые рынки по видам услуг имеют массив публично-правового регулирования, обеспеченного нормами-принципами, нормами-обычаями, нормами-рекомендациями, исходящими от таких публичных субъектов как международные организации. В литературе выделяют международное публичное инвестиционное регулирование (право), международное публичное валютное право, международное публичное экономическое право, международное публичное торговое право и т.д. В других случаях выделяют международное частное валютное право, международное частное право оборота ценных бумаг, международное частное коммерческое право и т.д.

Думается, что появление «международного частного права рынка финансовых услуг», «международного частного валютного права» вполне оправдано следующими факторами. Унификация мирового публичного правопорядка особенно необходима в международной финансовой сфере, но она не менее важна и для частной деятельности участников международных валютных операций (как в расчетах, так и в движении капитала). Кроме того, международные многосторонние конвенции и договоренности стали все активнее влиять на национальные правовые режимы в финансовой сфере, «подчиняя» режим внешнеэкономических сделок с инвестициями и финансовыми инструментами международным стандартам.



#### **4. Проблемы применимого права в международной торговле финансовыми услугами**

Идет процесс «формализации» и «типизации» обычно-правовых норм контрактного регулирования торговли финансовыми услугами в условиях транснациональной «промышленной кооперации, что сейчас называется «международной инвестиционной деятельностью». Договоры, соглашения, коммерческие контракты между частными субъектами по своему содержанию «вышли за пределы одной правовой системы» и строго не привязаны к какому-либо национальному праву, что осложняет их квалификацию как гражданско-правовой конструкции

Популярная формула о том, что «иностранный закон не применяется, если последствия его применения противоречат публичному порядку», не охватывает тезис о том, что из норм права двух или нескольких государств, под юрисдикцией которых находятся договаривающиеся стороны, применяется те нормы права, которые наибольшим образом защищают имущественные интересы сторон, особенно в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами.

Происходит манипуляция принципами выбора того или иного применимого права, что порождает массу негативных последствий, включая коррупцию. Иногда выгодно применять «собственное российское право о рынке ценных бумаг, которое часто к «удовлетворению» иностранного коммерческого партнера» или даже государства снижает уровень гражданско-правовой ответственности иностранной организации-эмитента перед российским лицом или государством за последствия сделки с капиталом.

Несмотря на то, что множественность коллизионных привязок в транснациональных финансовых сделках является типичным порядком в торговле финансовыми услугами, регулирование этого вопроса отсутствует в российском законодательстве. В связи с таким пробелом выбор оснований применимого иностранного права в торговых сделках с финансовыми услугами без ограничений рамками публичного порядка приводит к умышленному или неумышленному «злоупотреблению правом и ущемлению имущественных интересов одного из иностранных участников междуна-

родного денежного оборота. Как правило, законодательство развивающихся государств редко содержит специальные нормы о принципах применения иностранного права.

Концепции избираемого «применимого права» в условиях конкуренции правопорядков становятся способом выбирать «не эффективные» с точки зрения защиты интересов субъектов национального рынка финансовых услуг нормы, а «удобные» нормы права той страны, которые позволяют без ограничений вывести капитал, использовать в качестве «гарантии или залога иностранный бюджет» и др. Транснациональные сделки с капиталом породили «эффект стагнации и инфляции правопорядков», когда фактически инвестиционное законодательство направлено на разрешение инвестиционных споров в судебном порядке, но не стремится «обновить», унифицировать, «разграничить» публичный и частный режим торговли финансовыми услугами, осуществления отдельных видов валютных сделок с капиталом в рамках международных инвестиционных фондов, особых прав заимствования МВФ, оборота финансовых инструментов.

Действие принципа автономии воли как формы выражения диспозитивного метода воздействия на трансграничную торговлю финансовыми услугами частноправовые отношения допускает возможность замещения в торговле международными финансовыми услугами государств «ассоциативным саморегулируемым субъектом» международной торгово-финансовой нормотворческой деятельности. При этом имеет место «контрактualизация» международного частного права о финансовых рынках и, как следствие, переход от межгосударственного к частноправовому инструментарию регулирования международных коммерческих контрактов с участием банков и иных финансовых субъектов.

Необходима справедливая оценка в торговле международными финансовыми услугами средств защиты интересов участников межбанковских и иных операций на рынке финансовых услуг. Документы, образующие транснациональное «мягкое право», представляют собой письменную форму выражения обычая международной торговли финансовыми услугами, служащую доказательством существования и широкого применения обычая в международной деловой практике.

Путем закрепления в источниках транснационального «мягкого права» банковские и иные обычаи международной торговли финансовыми услугами имеют регулятивный эффект, что в значительной мере облегчает их применение как сторонами сделок, так и международным коммерческим арбитражем или судом. Тот факт, что подобного рода документы обладают универсальностью, всеобщим признанием и представляют собой результат деятельности по систематизации и объективизации вовне обычных (и не только) правил, позволяет рассматривать их в настоящее время в качестве одного из современных способов (форм) кодификации обычаев торговли международными финансовыми услугами<sup>2</sup>.

Можно сформулировать следующие новые признаки обычаев торговли международными банковскими и иными финансовыми услугами как источника права: организационно-финансовая структура как субъект нормотворчества; достаточность признания со стороны органов финансового регулирования и контроля России, общественные, внесударственные механизмы гарантирования применения (деловая репутация, практика международных коммерческих арбитражей, регистрация обычаев в торгово-промышленных палатах); (СВИФТ, Принципы УНИДРУА, Унифицированные правила МТП и пр.).

Унифицированные принципы, нормы и правила торговли международными банковскими и иными финансовыми услугами в процессе правоприменения выполняет функцию первичного нормативного регулирования трансграничных финансово-торговых услуг, поскольку обычай непосредственно применяется для регулирования торговли финансовыми услугами по существу, а также для определения подлежащего применению права в отдельных сделках, функцию восполнения пробелов национального права торговли финансовыми услугами и международных договоров, поскольку исключает необходимость обращения к праву, применимому в силу норм международного частного права.

---

<sup>2</sup> См. подробнее: *Ернылева Н.Ю.* Международное банковское право. М., 2012; *Новоселова Л.А.* Проценты по денежным обязательствам. М., 2003; *Поллард А.М., Пассейк Ж.Г., Эллис К.Х., Дейли Ж.П.* Банковское право США (перевод с англ.) М., 1992.

На основе проведенного анализа международной, отечественной и зарубежной арбитражной практики применения обычаев международной торговли финансовыми услугами выделены следующие тенденции их развития:

1) избрание обычаев в качестве применимого к существу спора права;

2) расширение сферы действия обычаев и распространение ее не только на трансграничную торговлю финансовыми услугами, но и на внутринациональный оборот применительно к гражданско-правовым банковским сделкам, сделкам с ценными бумагами и иными, лишенным традиционного для международного частного права иностранного элемента;

3) постепенная трансформация обычаев торговли международными финансовыми услугами в формальный источник права и придание им силы норм закона;

4) применение обычаев в практике разрешения международных коммерческих споров перед диспозитивными нормами национального или международного правопорядка;

Финансовые услуги с участием иностранных организаций представляют собой «особый гражданско-правовой и частноправовой институт», который формируется по нормам и обычаям мирового банковского и коммерческого оборота на основе межотраслевого взаимодействия частных, публичных, коллизионных, международных, зарубежных норм национального банковского, гражданского, предпринимательского законодательства, международного частного права. Банковские и иные финансовые услуги с иностранным элементом имеют гибкую структуру, которая приспособлена «ориентироваться» на обычные и коллизионные нормы о применимом праве иностранного и российского международного частного права, легко адаптирована к законодательству, правовым традициям и экономике принимающего государства.

Отмечено, что развитие современных видов банковских и иных финансовых услуг с участием иностранных организаций в России нуждается в дальнейшей систематизации и доработке особенностей режимов договорно-правового регулирования с учетом Соглашения Базель-2, МСФО, документов МВФ по выходу из мирового финансового кризиса. Действующие нормы предоставляют обычные для общемировой доктрины международ-

ного банковского права гарантии российским банкам за рубежом, иностранным в России, такие, как применение стабилизационной оговорки, гарантии компенсации имущественного ущерба при утрате банком собственности, вывоз прибыли банка и др. Представляется, что указанные виды договоров должны быть регламентированы в соответствии с нормами МВФ, ГАТС-ВТО, МТП, ЮНСИТРАЛ и включены отдельной главой «Международные банковские операции» в ФЗ «О банках и банковской деятельности».

Финансовая деятельность субъектов в сфере оборота ценных бумаг, как и большинство других областей международно-правового регулирования, тесно связана с правовым режимом оформления публичных и частноправовых приемов регулирования отношений на мировом фондовом рынке, на рынке финансовых услуг, при обеспечении исполнения долговых обязательств и использовании финансовых инструментов. Процесс совершенствования норм в этой области осложняется разнообразностью и неустойчивостью правовых подходов отдельных государств к международно-правовому режиму рынка капиталов и финансовых услуг.

### **5. Новые унифицированные нормы и принципы международно-правового регулирования торговли услугами на рынке ценных бумаг**

Термин «секьюритизация» является достаточно новым финансовым термином рынка ценных бумаг (англ. – *Securities*). Секьюритизация означает одну из форм привлечения финансирования путём выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, гарантирующими стабильные денежные потоки (например, портфель ипотечных кредитов, автокредитов, лизинговые активы, коммерческая недвижимость, генерирующая стабильный рентный доход и т. д.). В последнее время под термином «секьюритизация» стали понимать инновационную форму финансирования путем выпуска корпоративных облигаций, облигаций инвестиционных фондов и банковских групп, поскольку секьюритизация особенно выгодна коммерческим банкам для поддержания активности кредитных рынков, имеющим значительные портфели однородных кредитов, а также лизинговым компаниям и фондам недвижимости.

Секьюритизация активов (*Asset Securitisation*) обозначает новую технику привлечения финансовых средств, которая получила широкое признание в США и в Европе, где речь идет о финансовых средствах фондов-посредников, формируемых из финансовых активов, которые специально списываются с баланса организации, отделяются от остального имущества и передаются специально созданному финансовому посреднику (*Special Purpose Vehicle - SPV*), а затем реинвестируются или рефинансируются на финансовых рынках. Реинвестирование или рефинансирование осуществляется как посредством выпуска *Asset-Backed Securities – ABS* (ценные бумаги, обеспеченные активами), либо путем получения *Asset-Backed Loan* (синдицированного кредита).

В одних государствах урегулированы преимущественно вопросы организации и государственного регулирования обращения рынка ценных бумаг, коммерческих кредитов, банковских услуг, бюджетных долговых обязательств (Россия, Украина, Болгария и др.). То есть фактически регламентированы процедурные аспекты функционирования и контроля различных госорганов сфере ценных бумаг. В то же время многие вопросы обращения финансовых активов, рынка деривативов (финансовых инструментов, включающих опционы, свопы, фьючерсы и др.), рынка долгов, аудиторских и контрольно-ревизионных услуг, страховых услуг и других пока не регламентированы на законодательном уровне.

В других государствах происходит «перемещение» контрольно-регулятивных функций от государства на саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг (Великобритания, Франция, Швеция, США). Это происходит при одновременном возрастании роли международных обычаев делового оборота (своды эмиссионных и не эмиссионных ценных бумаг). Мировая практика показывает, что регулятивные меры (нормативные акты, своды обычаев, модельные законы, меморандумы, указания, типовые положения и др.) международных финансовых институтов, ассоциаций консультантов по управлению, по фондовым операциям, по корпоративному управлению, по финансированию и других принимаются государствами и судами отдельных стран во внимание при решении коллизионных правовых проблем.

В качестве унифицированной международно-правовой нормы в области управления фондовым рынком Международной ассоциацией фондовых бирж разработан «типовой порядок» допуска на национальный фондовый рынок иностранных корпораций и финансовых организаций. Благодаря доступу к современным компьютерным системам и глобальной сети центральными банками различных государств была создана международная система «Всемирное депозитарное хранение», которая оказывает на международном уровне финансовые услуги в сфере оборота ценных бумаг. Эти услуги включают: хранение ценных бумаг; ведение мультивалютных счетов по ценным бумагам и валютам; расчеты по сделкам с ценными бумагами на внутренних и зарубежных рынках; анализ уровня мировых дивидендов, поступлений по процентам по ценным бумагам; исполнение или продажа прав на подписку и выполнение иных корпоративных действий, а также отслеживание возможно наступающих негативных последствий; предоставление отчетности по совершенным сделкам и периодическое предоставление выписки со счета в бумажном виде; ведение учета по контрактной или фактической дате расчетов, содействие в решении вопросов, связанных со снижением или возвратом налогов; управление / расчеты по производным финансовым инструментам; предоставление сведений по отдельным странам, в особенности по возникающим рынкам.

Существуют следующие виды секьюритизации:

1) MBS (mortgage-backed securities) – ценная бумага, обеспеченная закладными и ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотечных кредитов;

2) CDO (collateralized debt obligations) представляют собой ценные бумаги, обеспеченные пулом из различных типов долговых инструментов, который может включать корпоративные облигации, выданные финансовыми институтами кредиты или транши ценных бумаг, выпущенных в рамках сделок по секьюритизации.

3) CMO (Collateralized Mortgage Obligation) представляют обеспеченное ипотечное обязательство в виде ценной бумаги, обеспеченной пулом ценных бумаг, обеспеченных закладными, где структура пула предполагает наличие нескольких типов ценных бумаг с различными сроками погашения.

4) CMBS (Commercial Mortgage-Backed Securities) представляет ипотечные ценные бумаги, вы-

пущенные под залог коммерческой недвижимости, которые вместе с другими типами MBS обеспечивают доход от роста цен на недвижимость.

Секьюритизация частично решает проблемы расчетов ценными бумагами, что делает управление ценными бумагами более эффективным, а риск и издержки соответственно снижаются. Отсутствие унифицированных международных норм приводит к снижению «прозрачности» мирового фондового рынка, повышению его спекулятивного характера и нарушению имущественных прав владельцев ценных бумаг. В этих целях частные субъекты международной финансовой деятельности (международные финансовые организации и институты, банки, биржи, клиринговые палаты, депозитарии, корпорации) осуществляют координацию деятельности на фондовом рынке через систему регулирующих и контролирующих финансовых органов и саморегулируемых организаций.

Результатом такого международного сотрудничества явились стратегические подходы. Ценные бумаги как объекты международного финансового права нуждаются в комплексных мерах нормативно-правового регулирования. К ним относятся следующие: 1) разработка содержания правовых понятий: секьюритизация, капитал, фондовые ценности, порядок оценки ценных бумаг, обращающихся и не обращающихся на фондовом рынке; 2) закрепление в праве экономико-финансовых критериев определения отечественных индексов ликвидности ценных бумаг; 3) определение статуса и функций организационных структур фондового рынка, пределов формирования активов банков ценными бумагами, 4) правовые ограничения на оперирование государственными ценными бумагами в деятельности финансовых корпораций, инвестиционных фондов, депозитариев, сберегательных и ипотечных банков, фондовых бирж, страховых компаний, лизинговых компаний, пенсионных фондов.

Основными направлениями международно-правового регулирования рынка ценных бумаг являются следующие: создание международной системы оперативного антикризисного регулирования рынков, предупреждающей рыночные крахи и ограничивающей колебания рыночной стоимости ценных бумаг; усиление механизма справедливого ценообразования, в частности, за счет усиления конкурентной среды прямыми мерами антимонопольного регулирования, введения и применения



действенных ограничений конфликтов интересов, манипулятивной и инсайдерской практики, нечестных брокерских практик в отношениях с клиентами; создание в рамках существующих организаторов торговли специализированных торговых систем для операций розничных клиентов, торговли блоками, акциями молодых компаний роста (венчурных компаний), для обращения биржевых коммерческих бумаг; введение обязательного проведения и регистрации крупных сделок с ценными бумагами крупнейших эмитентов через организованные рынки; осуществление комплекса мероприятий по совершенствованию нормативно-правовой базы клиринговой деятельности, в том числе следует отказаться от излишних ограничений на организационно-правовые формы клиринговых организаций, упростить процедуру регистрации документов клиринговой организации в регулирующих органах, а также при разработке документов исходить из практики осуществления клиринговой деятельности, принятой на рынке ценных бумаг; укрупнение и реструктуризация брокерско-дилерских компаний, введение требований по минимальному количеству клиентов, которых они должны обслуживать; снижение доли компаний, которые являются дочерними, не обладают диверсифицированным собственным капиталом и в связи с этим несут повышенные финансовые риски; организация надзора за финансовым состоянием профессиональных участников рынка ценных бумаг, более жесткое регулирование финансовых рисков в брокерско-дилерских компаниях.

Существует две концепции гражданско-правового регулирования деятельности на рынке ценных бумаг<sup>3</sup>. Первая концепция предполагает, что гражданско-правовое регулирование клиринговой деятельности преимущественно сосредоточивается в нормативных документах государственных органах и лишь небольшая часть полномочий передается саморегулирующимся организациям, объединениям профессиональных участников рынка ценных бумаг (Франция). Вторая концепция допускает, что максимально возможный объем полномочий передается саморегулирующимся организациям и значительное место занимают не жесткие предписания, а процесс согласования до-

говорных условий участников клиринга на рынке ценных бумаг. Государство сохраняет за собой основные координационные позиции в любой момент вмешаться в процесс саморегулирования (Великобритания).

Мировая практика показывает, что договоры, опосредующие операции с ценными бумагами отличаются разнообразием юридических конструкций, что позволяет перенести участникам договорных отношений на международную биржу или в международную клиринговую организацию риски, связанные с оборотом ценных бумаг и валютных ценностей, которые могут возникнуть в межбанковских расчетах.

Актуальность реформирования структуры международно-правовых норм, регулирующих клиринговые, депозитарные, агентские правоотношения на рынке ценных бумаг, заключается в том, что действующие в настоящее время национальные механизмы регулирования биржевого и внебиржевого оборота до конца не сформированы, а нормативно-правовая база по ряду положений не соответствует общепринятым в мировой практике нормам, препятствуя развитию рынка капиталов. Все это происходит на фоне растущей потребности национальных компаний участвовать в фондовой деятельности, для развития и повышения конкурентоспособности капитала.

Правовое регулирование различных секторов мирового фондового рынка отличается неоднородностью и различным уровнем правовой регламентации. Применительно к области «частично» унифицированных договорно-правовых понятий в деятельности на рынке ценных бумаг, разработка международно-правовых обычаев профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг должна осуществляться системно, с учетом мирового опыта необходимой юридической регламентации базовых понятий, таких как «лицензирование клиринговой, депозитарной, деятельности», «клиринговая операция», «клиринговая организация», «клиринговые зачеты финансовых обязательств», «оценка финансовых обязательств по клирингу», «виды расчетных и поставочных сделок», «права и обязанности сторон клирингового договора», «пруденциальный надзор», «биржевой и внебиржевой клиринг» и другие.

Международно-правовое регулирование рынка ценных бумаг в современных условиях находит-

<sup>3</sup> Financial Systems and Development. Washington: The World Bank, 2000. P. 57.

ся под сильным влиянием Концепции внедрения международных стандартов финансовой отчетности на финансовые рынки различных государств. Финансовые инструменты – самая дискутируемая и противоречивая тема из всего спектра вопросов, рассматриваемых МСФО. Поскольку основные правила были формализованы лишь в последние 10 лет, возникло много конфликтных вопросов с национальными стандартами разных стран. В МСФО используются понятия: финансовый инструмент; финансовый актив; финансовое обязательство; долевого инструмент, производный финансовый инструмент (дериватив), для которых установлены определения, идентификационные признаки, правила признания, оценки и раскрытия.

Плохая разработанность МСФО в национальной практике государств открывает широкие возможности для принятия новых правил, которые не встретят на своем пути препятствий. Однако, с другой стороны, глубоко укоренившийся в практике учета приоритет формы над содержанием является серьезным препятствием для практического применения аналога МСФО без каких-либо дополнительных пояснений. В качестве решения проблемы возможно создание методических рекомендаций, применение которых требует профессионального суждения. В то же время слабая развитость рынков финансовых инструментов в России обуславливает неактуальность для российского бухгалтерского учета многих вопросов, очень подробно рассматриваемых в МСФО.

В МСФО финансовый инструмент определяется как договор, результатом которого является финансовый актив или обязательство, введение аналогично определяемого термина может привести к коллизии с гражданским законодательством. Можно расширить (заменить) термин договор, дав ему самостоятельное определение. Для воспроизводства норм, регулирующих отличия финансовых обязательств от капитала можно использовать понятия статей собственного капитала. Соотношение национального и международного финансового права о регулировании рынка ценных бумаг рассматривается как важнейшее направление деятельности законодательных и правоприменительных органов различных государств по обеспечению гармонизации и унификации общих принципов, норм и стандартов фондового рынка в международной финансовой деятельности.

Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» закрепляет следующий вид ценной бумаги – опцион эмитента, Федеральным законом от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» к числу ценных бумаг отнесен инвестиционный пай, а Федеральный закон от 16.07.1998 №102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» устанавливает, что закладная является именной ценной бумагой. Правовое регулирование государственных и муниципальных ценных бумаг осуществляется БК РФ и Федеральным законом от 29.07.1998 №136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». В ст. 3 Федерального закона от 29.07.1998 №136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» указывается, что государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 №136-ФЗ «О рынке ценных бумаг», удостоверяющих право их владельца на получение от эмитента указанных ценных бумаг денежных средств или в зависимости от условий этих ценных бумаг другого имущества, установленных процентов от номинальной стоимости либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями указанной эмиссии.

Анализ действующего международного порядка показывает, что при характеристике обращения ценных бумаг используются следующие понятия: «сделка с ценными бумагами» и «операция с ценными бумагами». При этом, указанные термины не имеют четко закрепленных определений и единой классификации в мировой практике, поскольку международные обычаи закрепляют различные виды сделок с ценными бумагами. Понятие «операция», в том числе «операция с ценными бумагами», не определено ни в одной из отраслей права.

В российской научной литературе рынок ценных бумаг, как правило, определяется как «совокупность сделок, совершаемых участниками имущественного оборота по поводу ценных бумаг»<sup>4</sup>. Представляется, что понимание рынка ценных бумаг только как совокупности гражданско-правовых сделок не дает полного представления о

---

<sup>4</sup> Суханов Е.А. Вступительная статья // Суханов Е.А., Белов В. Ценные бумаги в российском гражданском праве. М., 2009.

комплексном характере отношений на рынке, его особенностях как сектора рыночной экономики, поскольку на режим правового регулирования рынка ценных бумаг влияют нормы международного частного, налогового, административного, банковского, валютного, конкурентного и других отраслей права. Этот комплексный характер правоотношений на рынке ценных бумаг, который также включает оборот финансовых инструментов, делает рассматриваемую область предметом интенсивного правового регулирования различных государств с учетом современных моделей мировых фондовых рынков. Модели делятся на несколько типов; 1) фондовый рынок, обеспеченный финансовыми гарантиями федеральной или

интеграционной резервной системы (США, ЕС, Канада и др.); 2) фондовый рынок нестабильного развития, зависящий от объемов бюджетного дефицита и внешнего долга государств (Бразилия, Аргентина, Чили, Перу и др.); 3) фондовый рынок, риски которого не застрахованы государственными накопительными фондами, но относительно стабильный, благодаря активной инвестиционной деятельности (Китай, Южная Корея, Индия); 4) фондовый рынок, обеспеченный гарантиями стабилизационных публичных фондов (Россия, Япония, Австралия и др.); 5) фондовый рынок государств с большим внешним долгом, находящихся под контролем МВФ (Алжир, Сомали, Египет, Тунис, Марокко и др.).

### Библиография:

1. Ерпылева Н.Ю. Международное банковское право: Монография. М., 2012.
2. Ерпылева Н.Ю. Международное частное право: Учебник. М., 2011.
3. Звекон В.П. Международное частное право: Курс лекций. М., 2012.
4. Звекон В.П. Коллизии законов в международном частном праве. М., 2007.
5. Иванов О.М. Нормативные ограничения стоимости кредита: запрет ростовщичества в законодательстве зарубежных стран // Банковское право. 2011. № 2.
6. Иванов В.Ю. Юридические аспекты и правовая природа мобильного банкинга операторов сотовой связи // Банковское право. 2010. № 5.
7. Канашевский В.А. Внешнеэкономические сделки: основные регуляторы, их соотношение и взаимодействие. Дис. ... д.ю.н. М., 2009.
8. Канашевский В.А. Внешнеэкономические сделки. Правовое регулирование. М., 2009.
9. Канашевский В.А. Внешнеэкономические сделки: материально-правовое и коллизионное регулирование. М., 2008.
10. Семилютин Н.Г. Российский рынок финансовых услуг: формирование правовой модели. М., 2009.
11. Субботин А.В. Базельское соглашение – 2: требования, перспективы // Методический журнал МСФО и МСА в кредитной организации. 2004. № 4.
12. Супрунович Е.В. Секьюритизация активов: опыт и перспективы. Интернет-ресурс: <URL: <http://www.finnews.ru-3732>>.
13. Толстых В.Л. Коллизионное регулирование в международном частном праве. М., 2008.

### References (transliteration):

1. Erpyleva N.Yu. Mezhdunarodnoe bankovskoe pravo: Monografiya. M., 2012.
2. Erpyleva N.Yu. Mezhdunarodnoe chastnoe pravo: Uchebnik. M., 2011.
3. Zvekov V.P. Mezhdunarodnoe chastnoe pravo: Kurs lektsiy. M., 2012.
4. Zvekov V.P. Kollizii zakonov v mezhdunarodnom chastnom prave. M., 2007.
5. Ivanov O.M. Normativnye ogranicheniya stoimosti kredita: zapret rostovshchichestva v zakonodatel'stve zarubezhnykh stran // Bankovskoe pravo. 2011. № 2.
6. Ivanov V.Yu. Yuridicheskie aspekty i pravovaya priroda mobil'nogo bankinga operatorov sotovoy svyazi // Bankovskoe pravo. 2010. № 5.

7. Kanashevskiy V.A. Vneshneekonomicheskie sdelki: osnovnye regulatory, ikh sootnoshenie i vzaimodeystvie. Dis. ...d.yu.n. M., 2009.
8. Kanashevskiy V.A. Vneshneekonomicheskie sdelki. Pravovoe regulirovanie. M., 2009.
9. Kanashevskiy V.A. Vneshneekonomicheskie sdelki: material'no-pravovoe i kollizionnoe regulirovanie. M., 2008.
10. Semilyutina N.G. Rossiyskiy rynek finansovykh uslug: formirovanie pravovoy modeli. M., 2009.
11. Subbotin A.V. Bazel'skoe soglasenie – 2: trebovaniya, perspektivy // Metodicheskiy zhurnal MSFO i MSA v kreditnoy organizatsii. 2004. № 4.
12. Suprunovich E.V. Sek'yuritizatsiya aktivov: opyt i perspektivy. Internet-resurs: <URL: <http://www.finnews.ru-3732>>.
13. Tolstykh V.L. Kollizionnoe regulirovanie v mezhdunarodnom chastnom prave. M., 2008.