

Предпринимательское право

УДК 346.6

ТЕРЕНИЧЕНКО Алексей Александрович, кандидат исторических наук, доцент Департамента правового регулирования экономической деятельности ФГБОУ ВО «Финансового университета при Правительстве Российской Федерации», Москва (E-mail: terenichenko@yandex.ru)

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДОСТУПА ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ ЕАЭС

Аннотация

Актуальность: В деятельности современного рынка ценных бумаг стран-участниц Евразийского экономического союза (ЕАЭС) инвесторы и эмитенты получают взаимную выгоду от совместных действий. Но возникает много вопросов по проблеме их взаимного доступа на рынки ценных бумаг. Поэтому вопрос о поиске путей гармонизации соответствующего законодательства для государств-членов ЕАЭС и выявлении проблем в данной сфере является актуальным.

Цель настоящей статьи - провести сравнительный анализ некоторых положений нормативной правовой базы государств-членов ЕАЭС по вопросам взаимного доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг с действующими в рамках ЕАЭС международными договорами и стратегическими целями формирования экономического союза. Поставленная цель работы обуславливает необходимость постановки и решения следующих задач: 1) выявить правовые особенности рынка ценных бумаг стран-участниц ЕАЭС, 2) выявить проблемы, которые возникают в процессе интеграции и сближении рынков ценных бумаг стран-участниц ЕАЭС в вопросах доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг, 3) выработать пути гармонизации нормативно-правовой базы России и других стран-членов ЕАЭС в сфере регулирования взаимного доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг. В данной статье автором предпринята попытка методом сравнительного анализа определить наиболее перспективные направления развития рынков ценных бумаг и фондовых рынков ЕАЭС как пути гармонизации нормативной правовой базы России и других стран-членов ЕАЭС в указанной сфере.

Автор делает вывод, что такими направлениями являются гармонизация законодательства о рынке ценных бумаг, обеспечение единых условий доступа на биржевые рынки ЕАЭС, признание национальных лицензий, законодательное закрепление прав участников рынка, разработка единых подходов к защите от рисков, обеспечение прозрачности рынков в свете борьбы с «отмыванием» доходов и финансированием терроризма, создание единого регулятора и системы надзора. Результаты работы представляют интерес для дальнейшего исследования проблем интеграции рынка ценных бумаг участников

Business law

ЕАЭС и могут быть использованы в учебном процессе вузов при разработке материалов по дисциплине «Сравнительное правоведение, рынок ценных бумаг (финансовое право)».

Ключевые слова: правовое регулирование взаимного доступа эмитентов и инвесторов на национальные рынки ценных бумаг, Евразийский экономический союз, лицензирование участников финансовых рынков, надзор за финансовыми рынками.

Alexey A. Terenichenko, PhD of Historical Sciences,
Associate Professor, Department of Legal Regulation of Economic
Activities, Financial University under the Government of the Russian
Federation, Moscow (E-mail: terenichenko@yandex.ru)

LEGAL REGULATION OF INVESTORS 'ACCESS TO THE SECURITIES MARKETS OF THE EAEU

Abstract

Rationale In the activities of the modern securities market of the member countries of the Eurasian Economic Union (EAEU), investors and issuers benefit from joint actions. However, there are many questions on the problem of their mutual access to the securities markets. Therefore, the issue of finding ways to harmonize the relevant legislation for the EAEU member states and identify problems in this area is relevant.

Subject The purpose of this article is to carry out a comparative analysis of some provisions of the regulatory legal base of the EAEU member states on mutual access of issuers and investors to the securities markets with international treaties in force within the framework of the EAEU and the strategic goals of forming an economic union. The stated goal of the work stipulates the need for the formulation and solution of the following tasks: 1) to identify the legal features of the securities market of the EAEU member countries; 2) to identify the problems that arise in the process of integration and convergence of the securities markets of the EAEU member countries in the issues of access of issuers and investors to Securities markets, 3) to develop ways to harmonize the regulatory framework of Russia and other EAEU member countries in the regulation of mutual access of issuers and investors to the securities markets.

Methodology During the conducted research the author employed the method of comparative analysis to determine the most promising areas of development of the securities markets and the stock markets of the EAEU as a way of harmonizing the regulatory legal base of Russia and other EAEU member countries in this area.

Conclusions The author concludes that such areas include the harmonization of legislation on the securities market, the provision of unified conditions for access to the exchange markets of the EAEU, the recognition of national licenses, the legalization of the rights of market participants, the development of unified approaches to protection against risks, ensuring the transparency of markets in the light of the fight against money laundering and the

financing of terrorism, the creation of a single regulator and oversight system. The results of the work are of interest for further research on the problems of integration of the securities market of the EAEU members and can be used in the educational process of universities when developing materials on the discipline of "Comparative Law, Securities Market (Financial Law)".

Keywords: *Legal regulation, issuers, investors, national securities markets, the Eurasian Economic Union, licensing, participants in financial markets, supervision of financial markets.*

JEL classification: K 22

Современный рынок ценных бумаг характеризуется широким спектром, как участников, так и проводимых операций. У каждого участника рынка ценных бумаг есть определенные инструменты, с помощью которых можно добиться нужного результата.

В деятельности современного рынка ценных бумаг принимают участие практически все национальные рынки ценных бумаг, где инвесторы и эмитенты получают взаимную выгоду от совместных действий.

В связи с этим многие финансовые субъекты пользуются этой глобальностью и несовершенством валютно-налогового законодательства в сфере взаимного доступа эмитентов и инвесторов к национальным рынкам ценных бумаг для того, чтобы легализовать доходы, полученные преступным путем, или производить финансирование терроризма.

Особенно этот вопрос актуален для стран-членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

ЕАЭС, как известно, был образован 29 мая 2014 года в результате подписания Договора о Евразийском экономическом союзе¹ и вступил в силу с 1 января 2015 года. Главной целью его создания стало сближение и укрепление экономик входящих в него государств и повышение их конкурентоспособности на мировом рынке.

Сегодня в ЕАЭС входят пять государств: Россия, Казахстан, Беларусь, Армения и Киргизия.

Макроэкономический эффект от процессов интеграции государств-членов ЕАЭС проявляется в снижении цен на товары, стимулировании честной конкуренции, создании общей ниши на рынке ценных бумаг. Но надо отметить, что во многих позициях

¹ Договор о Евразийском экономическом союзе (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 08.05.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.02.2017). – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/

соглашение о создании Союза носило компромиссный характер. Так, многие положения в сфере экономического и финансового сотрудничества были проработаны не до конца. А создание единого финансового регулятора и выявление ограничений между странами-участниками ЕАЭС отложено до 2025 (!) года.

В частности возникает много вопросов по проблеме взаимного доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг с действующими в рамках ЕАЭС международными договорами и стратегическими целями формирования экономического союза.

Поэтому вопрос о поиске путей гармонизации соответствующего законодательства для государств ЕАЭС и выявлении проблем в данной сфере является актуальным.

В рамках настоящей работы мы обозначим возможные пути гармонизации нормативно-правовой базы России и других стран-членов ЕАЭС в сфере регулирования взаимного доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг с действующими в рамках ЕАЭС международными договорами и стратегическими целями формирования экономического союза.

Данная задача предполагает разработку единых механизмов регулирования этого вида деятельности.

Среди важнейших стратегических целей экономического союза можно выделить следующие:

- обеспечить рост долгосрочных инвестиций;
- повысить капитализацию финансовых рынков ЕАЭС;
- повысить финансовую стабильность стран ЕАЭС;
- обеспечить рост инвестиций через финансовые рынки;
- развить соответствующие финансовые инструменты;
- снизить трансакционные издержки;
- «выровнять» уровень развития национальных рынков ценных бумаг ЕАЭС;
- создать «комфортные» условия для интеграции финансовых рынков стран ЕАЭС.

К этим глобальным направлениям следует добавить следующие задачи гармонизации правовой базы:

- привести законодательства о рынке ценных бумаг к единой основе;
- обеспечить единые условия доступа на биржевые рынки ЕАЭС;
- признать национальные лицензии;
- законодательно закрепить права участников рынка;
- разработать единые подходы к защите от рисков;

- обеспечить прозрачность рынков в плане борьбы с отмыванием доходов и финансированием терроризма;
- создать единый регулятор и систему надзора.

Сегодня вопросами гармонизации законодательства на рынке ценных бумаг стран ЕАЭС занимается Евразийская экономическая комиссия, которая и разрабатывает направления интеграции фондовых рынков. Ее главная цель – устранить дискриминацию доступа эмитентов и инвесторов на рынки и преодолеть барьеры, которые возникают в свободном движении капитала внутри ЕАЭС.

Согласно своей отчетности Евразийская экономическая комиссия в направлении финансово-банковской сферы планирует осуществить следующее¹:

- 2020 год – гармонизация лицензирования участников финансовых рынков, формирование информационной базы финансовых институтов;
- 2023 год – гармонизация осуществления надзора за финансовыми рынками;
- 2025 год – создание единого надзорного органа и взаимное признание лицензий для всех участников рынка.

Постараемся предположить, как это может работать на практике. В качестве примера возьмем депозитарную расписку, которая является одним из видов ценных бумаг. Депозитарная расписка – это ценная бумага, которая показывает владение акциями иностранной компании, которые депонированы в депозитарном банке.

На данный момент в законодательстве стран ЕАЭС нет единого нормативного основания использования этого инструмента. Но существуют ограничения на обращение иностранных ценных бумаг. Поэтому инвестор, который хочет приобрести акции иностранной компании, должен использовать эмитируемую депозитарную расписку.

В законодательстве Армении, Казахстане, Киргизии и России это можно осуществить. А вот законодательство Беларуси не позволяет размещать депозитарную расписку.

Обратимся также к сфере регулирования биржевой торговли и организованных торгов. Из законодательства Республики Беларусь, (а именно – из Закона «О товарных биржах», в частности, из статьи 4 «Осуществление государственного регулирования деятельности

¹ Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств-членов ЕЭС и мерах, предпринятых государствами-членами в области макроэкономической политики. 2016 г. – Электронный ресурс. – Режим доступа: https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/01210017/clco_07042016_att.pdf

товарных бирж¹) следует, что деятельностью бирж управляют исключительно Президент и соответствующее министерство.

В Армении в Законе «О товарных биржах»², в частности, в статье 15 «Лицензия на организацию биржевой торговли» указано, что биржевую торговлю можно осуществлять только при наличии лицензии. Эту лицензию имеет права выдавать уполномоченный орган Правительства.

Российское законодательство в этом плане наиболее демократичное. Например, в Законе «Об организованных торгах»³ говорится о том, что биржевая торговля может осуществляться на основе заключенных договоров о купле-продаже. Сюда входят товары, валюта, ценные бумаги и т.д. Как видно, сделки гарантированы, клиринг организован.

Выделим перспективные (по нашему мнению) направления развития рынка ценных бумаг и фондовых рынков.

Выше нами было определено, что настоящая ситуация по вопросам взаимного доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг в странах ЕАЭС имеет достаточно низкий уровень разработанности мер по гармонизации законодательства. Часто документы имеют декларативный характер и не имеют выхода на практический уровень их реализации. Кроме того, не учитывается состояние фондовых рынков и рынков ценных бумаг.

Многие документы, принятые в рамках сотрудничества ЕАЭС, имеют ряд недостатков: нет подробного описания плана действий, нет разработанных методов достижения поставленных задач, отсутствует преемственность в принятии решений и т.д.

Выделим перспективные (по нашему мнению) направления развития рынка ценных бумаг и фондовых рынков и гармонизации его правового регулирования.

Во-первых, формирование института финансовых посредников. Это позволит гармонизировать правила работы и выработать основные требования для осуществления эффективной деятельности в пределах рынков ценных бумаг стран ЕАЭС.

Для этого нужно:

¹ Закон Республики Беларусь. О товарных биржах от 5 января 2009 г. № 10-З. – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://kodeksy-by.com/zakon_rb_o_tovarnyh_birzhah.htm

² Закон Армении «О товарных биржах». – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=1747&lang=rus>

³ Федеральный закон «Об организованных торгах» от 21.11.2011 N 325-ФЗ (последняя редакция). – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/

- разработать единые методы и подходы к лицензированию деятельности участников рынка ценных бумаг;
- выработать, а затем и внедрить единые стандарты для подбора сотрудников;
- провести унификацию стандартов профессиональной деятельности для каждого региона;
- активно внедрять инновационные методы оценки уровня рисков и рейтингов операционных рисков.

Результатом должно стать формирование «профессиональной команды» участников рынка ценных бумаг, которая могла бы работать на территории всего ЕАЭС.

Во-вторых, создание института организатора торгов. Договоры ЕАЭС содержат двусторонние соглашения между фондовыми биржами, которые, однако, не работают. По нашему мнению, причиной этого является отсутствие организаторов торгов, которые бы работали в едином информационном поле стран ЕАЭС и имели государственную поддержку.

Надо указать, что база для взаимного признания листинга была уже создана¹, но сегодня не создан единый паспорт эмитентов для стран с децентрализованной системой государственного управления, что должно осуществиться к 2020 году. Для этого нужно провести большую подготовку.

Меры, которые способствовали бы решению указанной задачи:

- организовать нерезидентов стран ЕАЭС по вопросу взаимного допуска в национальные системы торговли;
- создать на биржах специальные сектора для осуществления операций с иностранными ценными бумагами;
- упорядочить законодательство по вопросам допуска иностранных инвесторов на рынки;
- создать межгосударственный механизм обменом информации с целью предотвращения незаконной деятельности («отмывание» денег, финансирование терроризма и др. манипуляции);
- создание единой информационной базы для обмена информацией о рынках ценных бумаг;
- создание единых требований к процедуре листинга, участникам торгов и профессиональной деятельности.

Результатом должно стать создание «общей платформы» для

¹ Давтян Т. Надо создать возможности для свободного движения капитала. Интервью директора Департамента финансовой политики ЕЭК. Сайт Евразийской экономической комиссии. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/14-02-2017-120506.aspx>

интеграции биржевых систем стран ЕАЭС.

В-третьих, необходимо разработать институты учетных систем, что позволит устранить барьеры или ограничения, существующие в вопросах допуска иностранного капитала на национальные рынки ценных бумаг.

Для этого нужно:

- перевести всю документацию на международные стандарты ISO;

- упростить процедуру выхода иностранных инвесторов на национальные рынки, отменив дополнительные требования;

- усилить интеграционный процесс сближения фондовой инфраструктуры с помощью унификации биржевых торгов, формирования системы обмена информацией и надзора над депозитарными системами;

- полностью перейти на электронную систему документооборота.

Результатом станет формирование единого торгового пространства для стран-участниц ЕАЭС и построение прямых каналов взаимодействия между участниками рынка ценных бумаг.

В-четвертых, необходима разработка единой расчетно-клиринговой системы, что даст возможность проводить расчеты по сделкам в национальной депозитарии, который зарегистрирован в каждой стране ЕАЭС.

Для этого нужно:

- привести к единообразию требования к участникам рынка, которые производят клиринг и расчеты по сделкам;

- разрешить мультивалютные операции;

- внедрить стандарты IOSCO (International Organization of Securities Commissions) - Международной организации комиссий по ценным бумагам;

- унифицировать законодательную базу в ЕАЭС в части лицензирования участников рынка;

- разработать систему уменьшения рисков (например, сформировать гарантийный фонд и т.д.);

- разработать систему трансграничных расчетов, которая позволит проводить расчеты организованно.

Результатом станет повышение эффективности операций на рынке, рост состояния фондовых рынков ЕАЭС и повышение ликвидности.

Пятым перспективным направлением развития национальных рынков ценных бумаг стран-участниц ЕАЭС может стать поиск

«путей выхода» эмитентов и инвесторов на национальные рынки ценных бумаг.

Сегодня для эмитентов существуют следующие правовые возможности:

- «самостоятельный путь» - предполагающий создание дочерней компании или участие как нерезидента. Для этого есть все предпосылки, так как все рынки ЕАЭС открыты. Но при проведении унификации порядка государственной регистрации эмиссии ценных бумаг и требований к эмитентам, последним будет значительно упрощён выход на зарубежные рынки;

- с помощью использования финансовых инструментов (например, депозитарные расписки или международные облигации). Здесь нужно создать институт сервисной инфраструктуры и закрепить это законодательно, особенно для стран со слабо развитой инфраструктурой фондового рынка (например, в Киргизии).

Результат: создание единого «информационного окна» для эмитентов, унификация требований по составлению финансовой отчетности, требований к эмитентам ценных бумаг.

В-шестых, необходимо сформировать условия для успешной интеграции инвестиций в иностранные ценные бумаги.

Для этого нужно:

- создать институт сервисной структуры;
- устранить валютные ограничения, что позволит избежать потерь при конвертации;
- внедрить условную расчетную единицу (в странах Европейского Союза эту роль, как известно, выполняет евро);
- унифицировать правовую систему защиты прав иностранных инвесторов и систему компенсации рисков.

Для этого на законодательном уровне должны быть определены те лица, которые имеют право на компенсационные выплаты, проведение реорганизации механизмов деятельности инвестиционных фондов.

Итак, в сфере правового регулирования взаимного доступа эмитентов и инвесторов на рынки ценных бумаг гармонизация может быть проведена по следующим направлениям:

- в управлении финансовыми рынками стран-участниц ЕАЭС в области торговой, расчетной и клиринговой сфере;
- разработка унифицированных правил к участникам рынка;
- устранение барьеров для миграции ликвидности.

В сфере рыночной инфраструктуры указанная гармонизация

выразится в создании связей между биржами, «акценте на ликвидность», развитии мультивалютности, в обеспечение равного доступа инвесторов и эмитентов на все рынки ЕАЭС, в создании системы управления рисками, переходе на международные стандарты.

В сфере информационной политики она должна сопровождаться созданием каналов информирования эмитентов и инвесторов о возможностях их участия в экономиках ЕАЭС, каналов связи с государственными регуляторами и участниками рынка, созданием единого форума участников рынка.

Список источников:

Давтян Т. Надо создать возможности для свободного движения капитала. Интервью директора Департамента финансовой политики ЕЭК. Сайт Евразийской экономической комиссии. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/14-02-2017-120506.aspx>

Договор о Евразийском экономическом союзе. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://mvd.gov.by/imgmvd/dgim/e1.pdf>

ЕЭК продолжает работу по интеграции рынка ценных бумаг в ЕАЭС. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/12-07-2016-9.aspx>

Закон Кыргызской республики «О рынке ценных бумаг» от 24 июля 2009 года № 251 (с изм. и доп.). – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/202677/40?cl=ru-ru>

Закон Республики Беларусь 5 января 2015 г. №231-3 «О рынке ценных бумаг». – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://kodeksy-by.com/zakon_rb_o_rynke_tsennyh_bumag.htm

Закон Республики Армения «О рынке ценных бумаг» от 11 октября 2007 года (с изм. и доп.). – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=1762&lang=rus>

Закон Армении «О товарных биржах». – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=1747&lang=rus>

Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств-членов ЕЭС и мерах, предпринятых государствами-членами в области макроэкономической политики. 2016 г. – Электронный ресурс. – Режим доступа: https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/01210017/clco_07042016_att.pdf

Федеральный закон «Об организованных торгах» от 21.11.2011 N 325-ФЗ (последняя редакция). – Электронный ресурс. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/

References:

Davtyan T. It is necessary to create opportunities for free movement of capital [Nado sozdat' vozmozhnosti dlya svobodnogo dvizheniya kapitala], Interview with the Director of the ECE Financial Policy Department. The site

of the Eurasian Economic Commission [Interv'yu direktora Departamenta finansovoi politiki EEK. Sait Evraziiskoi ekonomicheskoi komissii] - Electronic resource. - Access mode: <http://www.eurasiancommission.org/en/nae/news/Pages/14-02-2017-120506.aspx> [in Russian]

Treaty on the Eurasian Economic Union [Dogovor o Evraziiskom ekonomicheskom soyuze] - Electronic resource. - Access mode: <http://mvd.gov.by/imgmvd/dgim/e1.pdf> [in Russian]

The UNECE continues to work on the integration of the securities market in the EAEU [EEK prodolzhaet rabotu po integratsii rynka tsennykh bumag v EAES] - Electronic resource. - Access mode: <http://www.eurasiancommission.org/en/nae/news/Pages/12-07-2016-9.aspx> [in Russian]

The Law of the Kyrgyz Republic "On the Securities Market" of July 24, 2009, No. 251 (as amended and supplemented), [Zakon Kyrgyzskoi respubliki «O rynke tsennykh bumag» ot 24 iyulya 2009 goda № 251 (s izm. i dop.)] - Electronic resource. - Access mode: <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-en/202677/40?cl=en-us> [in Russian]

Law of the Republic of Belarus on January 5, 2015 No. 231-3 "On the Securities Market", [Zakon Respubliki Belarus' 5 yanvarya 2015 g. №231-3 «O rynke tsennykh bumag»] - Electronic resource. - Access mode: http://kodeksy-by.com/zakon_rb_o_rynke_tsennyh_bumag.htm [in Russian]

Law of the Republic of Armenia "On the Securities Market" dated October 11, 2007 (amended and supplemented), [Zakon Respubliki Armeniya «O rynke tsennykh bumag» ot 11 oktyabrya 2007 goda (s izm. i dop.)] - Electronic resource. - Access mode: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=1762&lang=eng> [in Russian]

The Law of Armenia "On Commodity Exchanges", [Zakon Armenii «O tovarnykh birzhakh»] - Electronic resource. - Access mode: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=1747&lang=eng> [in Russian]

On the results and prospects of the socio-economic development of the EEC member states and the measures taken by the member states in the field of macroeconomic policy. 2016, [Ob itogakh i perspektivakh sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiya gosudarstv-chlenov EES i merakh, predprinyatykh gosudarstvami-chlenami v oblasti makroekonomicheskoi politiki. 2016] - Electronic resource. - Access mode: https://docs.eaeunion.org/docs/en-ru/01210017/clco_07042016_att.pdf [in Russian]

The Federal Law "On Organized Trades" of November 21, 2011 N 325-FZ (last version), [Federal'nyi zakon «Ob organizovannykh torgakh» ot 21.11.2011 N 325-FZ (poslednyaya redaktsiya)] - Electronic resource. - Access mode: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_121888/ [in Russian]