

5.1.3 Частно-правовые (цивилистические) науки

5.1.5 Международно-правовые науки

«К вопросу об определении понятия «ценные бумаги» в международных правовых актах»

Гришин Лев Петрович

Аспирант кафедры международного права ФГБОУ ВО «Российский государственный университет правосудия».

Адрес: 117418, г. Москва, Новочеремушкинская ул., д.69.

Аннотация: В данной статье анализируются подходы к определению понятия «ценная бумага» в различных международных правовых актах. Автором подробно исследованы основные международные документы, регулирующие указанное понятие, их содержание и статус. Разобраны основные характеристики и элементы термина «ценные бумаги». Сделан вывод о наиболее проработанных и применимых определениях.

Ключевые слова: ценные бумаги, международные правовые акты, рынок ценных бумаг, УНИДРУА, ЮНСИТРАЛ, ООН, СНГ, ЕАЭС, ЕС.

«On the issue of the definition of the concept of «securities» in international legal acts»

Grishin Lev Petrovich

Post-graduate student of the Department of International Law of Russian State University of Justice, Moscow.

Abstract. This research paper analyzes approaches to the definition of the concept of “securities” in various international legal acts. The author investigates in detail the main international documents regulating the mentioned concept, their content and status. The author has analyzed the main characteristics and elements of the term “securities.” The conclusion is made about the most elaborated and applicable definitions.

Keywords: securities, international legal acts, securities market, UNIDROIT, UNCITRAL, UN, CIS, EAEU, EU.

При исследовании характеристики ценных бумаг как объекта гражданского оборота в международном, национальном праве иностранных государств и законодательстве Российской Федерации, особого внимания заслуживает определение понятия «ценная бумага» в международных правовых актах. Именно эти документы часто играют ключевую роль в формировании правовой базы, унификации и гармонизации законодательства различных государств в сфере трансграничного оборота ценных бумаг, признавая уникальные характеристики и приоритеты правового регулирования в отдельных юрисдикциях. В связи с этим автор считает необходимым проанализировать содержание некоторых известных международных правовых актов, в которых рассматривается понятие ценных бумаг.

Конвенция о праве, применимом к определенным полномочиям в отношении ценных бумаг, держателем которых является посредник (Гаага, 5 июля 2006 г.), разработанная межправительственной организацией – Международным институтом унификации частного права (УНИДРУА), определяет в статье 1 ценные бумаги как любые акции, облигации или другие финансовые инструменты, или финансовые активы (за исключением наличных денежных средств), или любой интерес в них¹. Из этого следует, что понятие «ценные бумаги» включает в себя все финансовые активы, независимо от их формы – будь то предъявительская или именная ценная бумага, представлена сертификатом или дематериализованная. Термин охватывает все виды долговых и долевых ценных бумаг, в том числе финансовые активы и инструменты, являющиеся стандартизированными и обращающимися при совершении сделок на организованном рынке².

В то же время в Конвенции УНИДРУА «О материально-правовом регулировании ценных бумаг, хранящихся у посредника» (Женева, 9 октября 2009 г.)³, разработанной в окончательном варианте через три года после Гаагской конвенции, понятие «ценные бумаги» определяется как любые акции, облигации или другие финансовые инструменты или финансовые активы (кроме денежных средств), которые могут быть зачислены на счет ценных бумаг и которые можно приобретать и отчуждать в соответствии с положениями настоящей Конвенции. Более развернутое определение исследуемого

¹ Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary. Электронный ресурс: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72>

² Петрова, Г. В. Международное частное право: учебник для вузов / Г. В. Петрова. — Москва: Издательство Юрайт, 2023. — 633 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-18123-4. — Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — Электронный ресурс: <https://urait.ru/bcode/534329>

³ UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, Geneva, 9 October 2009. Электронный ресурс: <https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention/>

понятия в указанном документе представлено, по мнению автора, для реализации возможности имплементации материальных норм в национальное законодательство стран, подписавших и ратифицировавших данную конвенцию, однако в силу она не вступила.

Ключевую роль в развитии права международной торговли играет Комиссия Организации Объединенных Наций, которой в 2016 году разработан Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках⁴. Несмотря на то, что работа Комиссии ООН в области международной торговли и коммерческого права не связана непосредственно с ценными бумагами, она безусловно влияет на рассматриваемые правоотношения. Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках представляет собой образец для разработки странами внутреннего законодательства по обеспеченным сделкам, в том числе с ценными бумагами. Согласно пункту hh статьи 2 вышеназванного документа, «ценные бумаги» означают обязательство эмитента или любую акцию или аналогичное право участия в эмитенте или в предприятии эмитента, которые входят в одну какую-либо категорию или серию, либо, согласно своим условиям, (а.) подразделяются на какую-либо категорию или серию и (b.) являются относящимися к виду, передаваемому или обращающемуся на признанном рынке, либо эмитированы в качестве средства инвестирования. А также, согласно следующему подпункту, принимающее Закон государство указывает любые дополнительные права, которые должны считаться ценными бумагами даже в том случае, если они не удовлетворяют требованиям, оговоренным в подпунктах выше. Данное уточнения говорит о прогрессивном характере Типового закона.

Стоит отметить, что вышеназванные документы не получили широкого распространения и применения, однако многими учеными признаются как наиболее важные международно-правовые акты, регулирующие трансграничный оборот ценных бумаг⁵.

При переходе к документам международных организаций особого внимания заслуживают Цели и принципы регулирования ценных бумаг Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO)⁶, которая разрабатывает и предлагает международные стандарты и рекомендации в области ценных бумаг, внедряет, содействует, а также обеспечивает общую основу для правоприменения, регулирования структуры рынков ценных бумаг и защита прав инвесторов во всем мире. В Принципах и

⁴ Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках. Электронный ресурс: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/19-08781_r_ebook.pdf

⁵ Безбородова Ю.Р. Коллизионное регулирование трансграничных операций с ценными бумагами в России и зарубежных странах: Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2019. - 212 с.

⁶ IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. Электронный ресурс: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

Стандартах IOSCO можно найти указания по вопросам эмиссии, торговли, раскрытия информации и другим аспектам регулирования ценных бумаг. В документе раскрываются понятия «сделка» и «операция» с ценными бумагами, понятие «рынки ценных бумаг» используется, где позволяет контекст, для краткого обозначения различных секторов рынка. В частности, там, где позволяет контекст, их следует понимать как включающие ссылку на рынки деривативов. То же самое относится к использованию слов «регулирование ценных бумаг». Однако чёткого определения «ценным бумагам» документы этой международной организации не дают.

При обращении к международным правовым актам региональных интеграционных объединений, в которых раскрывается определение понятия «ценные бумаги», автором выявлены наиболее актуальные для Российской Федерации и, что немаловажно, разработанные при её непосредственном участии документы. Такими являются акты Содружества Независимых Государств (СНГ) и Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Одним из наиболее ранних международных документов, определивших понятие «ценной бумаги», является Модельный гражданский кодекс для государств-участников СНГ, принятый 29 октября 1994 г.⁷ В главе 9 указано не только определение, которое гласит, что «ценной бумагой» является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении; с передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности», но и отдельно перечислены известные на тот момент виды ценных бумаг. Отдельно упомянуты «другие документы, которые законом или в установленном им порядке отнесены к числу ценных бумаг». Более того, статьей 194 устанавливается правовой режим бездокументарных ценных бумаг.

Следующим исследуемым актом СНГ является Модельный закон «О рынке ценных бумаг»⁸, который был принят в 2001 году на восемнадцатом пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств – участников СНГ. Статья 2 данного рекомендательного акта гласит: «понятие эмиссионной ценной бумаги (далее - ценные бумаги), удостоверяющие права участия, долговые обязательства и другие права требования, а также иные имущественные и неимущественные права, которые

⁷ Модельный Гражданский кодекс для государств - участников СНГ (часть первая) (принят постановлением Межпарламентской Ассамблеи государств - участников СНГ от 29 октября 1994 г.). Электронный ресурс: <https://iacis.ru/public/upload/files/1/13.pdf>

⁸ Модельный закон «О рынке ценных бумаг», который был принят в 2001 году на восемнадцатом пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств – участников СНГ. (постановление № 18-7 от 24 ноября 2001 года). Электронный ресурс: <https://iacis.ru/public/upload/files/1/123.pdf>

удостоверяют одинаковый объем прав их владельцев в рамках одного выпуска по отношению к лицу, принимающему на себя указанные обязательства (далее – эмитент), являются эмиссионными ценными бумагами». В документе также отдельно указаны определения документарных и бездокументарных ценных бумаг.

Стоят упоминания и еще несколько документов Содружества, принятых впоследствии. Это Соглашение о регулировании межгосударственного рынка ценных бумаг⁹, согласно 2 статье которого «действие Соглашения распространяется на следующие виды ценных бумаг: долговые обязательства органов государственной власти и управления (государственные ценные бумаги); акции и облигации хозяйствующих субъектов». А также Конвенция о координации деятельности государств-участников Содружества Независимых Государств на рынках ценных бумаг¹⁰. В соответствии со статьей 1 данного документа ценной бумагой признаётся любая, признанная таковой в стране эмитента, эмиссия и обращение которой регулируются законодательными и нормативными актами Стороны размещения и обращения. Определение наиболее широко охватывает анализируемое понятие.

В рамках интеграционного объединения, Евразийского экономического союза (ЕАЭС), членом которого является Российская Федерация, нет модельных и типовых законов, связанных с регулированием оборота ценных бумаг. К моменту создания данной международной организации региональной экономической интеграции государства-члены уже обзавелись своими Кодексами и Законами, урегулировавшими рассматриваемые правоотношения. В 2022 году распоряжением Совета Евразийской Экономической Комиссии был одобрен проект «Соглашения о трансграничном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в государствах-членах Евразийского экономического союза»¹¹. Там дается следующее определение понятию «ценные бумаги» – это акции и облигации эмитента, принятые биржей (организатором торговли) в государстве-члене, на территории которого зарегистрирован эмитент, к размещению и (или) обращению. Данное определение представляется кратким, емким, отвечающим целям и задачам указанного документа.

⁹ Соглашение о регулировании межгосударственного рынка ценных бумаг (Минск, 22 января 1993 г.). Электронный ресурс: <https://cis.minsk.by/reestr2/doc/185#text>

¹⁰ Конвенция о координации деятельности государств-участников Содружества Независимых Государств на рынках ценных бумаг (Москва, 25 ноября 1998 г.). Электронный ресурс: <https://cis.minsk.by/reestr2/doc/839#text>

¹¹ Распоряжение Совета ЕЭК № 46 «О проекте Соглашения о трансграничном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в государствах – членах Евразийского экономического союза» (г. Бишкек, 25 ноября 2022 года). Электронный ресурс: https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/01440275/err_27122022_46

Правовые акты Европейского союза (ЕС) также оказывают большое влияние на развитие международного рынка ценных бумаг, хотя Российская Федерация и не является членом этого интеграционного объединения. Исследуя документы Европейского союза, в соответствии с которыми европейские государства гармонизируют и унифицируют свое национальное законодательство, необходимо сказать о деятельности Европейского управления по ценным бумагам и рынкам (ESMA), которое выпускает руководства и заключения, влияющие на регулирование ценных бумаг в ЕС, согласовывая свой подход с международными стандартами для обеспечения последовательности действий и сотрудничества. В устанавливающих документах ЕС, на основании которых указанное управление осуществляет свою работу, при определении понятия «ценные бумаги» даётся ссылка на Директиву 2014/65/EU Европейского парламента и Совета от 15 мая 2014 г. о рынках финансовых инструментов (MiFID II)¹², представляет собой нормативную базу, внедренную Европейским союзом для управления финансовыми рынками и защиты инвесторов.

Так в Регламенте Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 2017/1129 от 14 июня 2017 г. о публикации проспекта ценных бумаг при публичном предложении или допуске ценных бумаг к торгам на регулируемом фондовом рынке¹³, в пункте (а) Статьи 2 указано, что «ценные бумаги» означают обращаемые ценные бумаги, определенные в пункте (44) статьи 4(1) Директивы 2014/65/ЕС, за исключением инструментов денежного рынка, определенных в пункте (17) статьи 4(1) Директивы 2014/65/ЕС, со сроком погашения менее 12 месяцев.

Согласно пункту 44 статьи 4 MiFID II, «обращаемые ценные бумаги» означают те классы ценных бумаг, которые могут обращаться на рынке капитала, за исключением платежных инструментов, таких как: (а) акции компаний и другие ценные бумаги, эквивалентные акциям компаний, товариществ или других организаций, а также депозитарные расписки на акции; (b) облигации или другие формы секьюритизированного долга, включая депозитарные расписки на такие ценные бумаги; (c) любые другие ценные бумаги, дающие право на приобретение или продажу таких передаваемых ценных бумаг или дающие право на денежные расчеты, определяемые на основе передаваемых ценных бумаг, валют, процентных ставок или доходности, товаров или других индексов или

¹² DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. Электронный ресурс: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN>

¹³ REGULATION (EU) 2017/1129 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71. Электронный ресурс: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1129>

показателей. Данное определение также охватывает большой перечень ценных бумаг и достаточно подробно раскрывает их особенности.

Подводя итог вышесказанному, следует отметить, что анализируя понятия «ценные бумаги» в различных международных правовых актах, автором выявлено явное отсутствие единого, общепринятого определения. Данное исследование также подчеркнуло проблемы, присущие попыткам создать единое определение ценных бумаг на международном уровне. Хотя различные международные организации, такие как Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), пытались установить общие принципы и стандарты, неоднородность правовых систем, рыночных структур и философий регулирования в разных странах препятствует разработке единой международной концепции ценных бумаг. Расхождение в подходах правового регулирования подчеркивает сложность гармонизации финансовых инструментов в международном масштабе, вместе с тем, она характеризуется разнообразием правовых, рыночных и нормативных подходов, которые отражают уникальные обстоятельства и приоритеты отдельных государств.

Стоит отметить, что отсутствие универсального определения не обязательно является недостатком, а скорее отражает адаптируемость понятия «ценных бумаг» к различным правовым традициям и экономическим условиям. Безусловно, это резко контрастирует с четко определенными правовыми терминами, существующими в рамках национальных юрисдикций, однако из этого также следует, что международное и национальное право дополняют друг друга и не могут существовать по отдельности.

Автором были рассмотрены лишь некоторые ключевые документы, чтобы проанализировать в каких международно-правовых актах закреплено понятие «ценной бумаги», а также особенности этих определений. Помимо вышеназванных документов существует большое количество различных международных принципов, правил и стандартов Международного валютного фонда, Всемирного банка, Банка международных расчетов и прочих организации, которые также играют роль в обеспечении финансовой стабильности и развития во всем мире, способствуют разработке общих принципов, передовой практики и механизмов сотрудничества в области регулирования ценных бумаг.

Детальная разработка понятия «ценная бумага» в правовых актах интеграционных объединений, членом которых является Российская Федерация, позволила, по мнению автора, опередить своё время, так как положения о ценных бумагах вышеназванных

документов до сих пор не теряют своей актуальности и многие выработанные определения были имплементированы в законодательства соседних государств.

Список источников:

1. Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary. Электронный ресурс: <https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/full-text/?cid=72>
2. Петрова, Г. В. Международное частное право : учебник для вузов / Г. В. Петрова. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 633 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-18123-4. — Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. — Электронный ресурс: <https://urait.ru/bcode/534329>
3. UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, Geneva, 9 October 2009. Электронный ресурс: <https://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/geneva-convention/>
4. Типовой закон ЮНСИТРАЛ об обеспеченных сделках. Электронный ресурс: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/ru/19-08781_r_ebook.pdf
5. Безбородова Ю.Р. Коллизионное регулирование трансграничных операций с ценными бумагами в России и зарубежных странах: Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2019. С. 169.
6. IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. Электронный ресурс: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>
7. Модельный Гражданский кодекс для государств - участников СНГ (часть первая) (принят постановлением Межпарламентской Ассамблеи государств - участников СНГ от 29 октября 1994 г.). Электронный ресурс: <https://iacis.ru/public/upload/files/1/13.pdf>
8. Модельный закон «О рынке ценных бумаг», который был принят в 2001 году на восемнадцатом пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств –

участников СНГ. (постановление № 18-7 от 24 ноября 2001 года). Электронный ресурс: <https://iacis.ru/public/upload/files/1/123.pdf>

9. Соглашение о регулировании межгосударственного рынка ценных бумаг (Минск, 22 января 1993 г.). Электронный ресурс: <https://cis.minsk.by/reestr2/doc/185#text>

10. Конвенция о координации деятельности государств-участников Содружества Независимых Государств на рынках ценных бумаг (Москва, 25 ноября 1998 г.). Электронный ресурс: <https://cis.minsk.by/reestr2/doc/839#text>

11. Распоряжение Совета ЕЭК № 46 «О проекте Соглашения о трансграничном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в государствах – членах Евразийского экономического союза» (г. Бишкек, 25 ноября 2022 года). Электронный ресурс: https://docs.eaeunion.org/docs/ru-ru/01440275/err_27122022_46

12. DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. Электронный ресурс: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN>

13. REGULATION (EU) 2017/1129 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71. Электронный ресурс: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R1129>