

ОСОБЛИВОСТІ ВЗАЄМОДІЇ ЗАГАЛЬНИХ МІЖНАРОДНО-ПРАВОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ПРАВА ЄС

Яновська І.П.

аспірант кафедри права ЄС та порівняльного правознавства Національного університету «Одеська юридична академія»

У даній статті розглянуто тенденції інтеграції ринків цінних паперів та впливу транскордонних потоків капіталу на національну економіку, наведено аналіз правового становища ЄС в деяких міжнародних організаціях і роль, яку він відіграє в них. Автором проаналізовано лінії напруги, що потенційно можуть виникнути між європейським і міжнародним правопорядком, зокрема між ЄС – СOT, ЄС – ЄСПЛ.

Ключові слова: інтеграція ринків цінних паперів, протиріччя між правом ЄС і міжнародним правом, представництво ЄС в міжнародних організаціях

Актуальність проблеми дослідження полягає у необхідності всебічного вивчення особливостей впливу міжнародних потоків капіталу на національну економіку, оскільки господарське життя усіх країн стає все більш інтернаціоналізованим, чому значною мірою сприяє технічний прогрес, що дозволяє укладати угоди та здійснювати інші юридичні дії в іншій країні, не покидаючи своєї. При трансформації центрально- і східноєвропейських країн (Польща, Словаччина, Угорщина ті ін.) політики часто використовували так звану «диктатуру міжнародних стандартів», що ніби були нав'язані ЄС, Світовим Банком, МВФ та іншими міжнародними організаціями, хоча усі програми трансформації були підготовлені саме національними експертами, хоча існують нарікання, що реформи лише прив'язували національну економіку до світових фінансових потоків, проте з іншої сторони, останні дали поштовх для розвитку національного господарства. Інтеграційні процеси в Європі можуть викликати неоднозначні наслідки, тому для України важливо оцінити, які міжнародні стандарти представляють для неї цінність і які можливі наслідки їх імплементації у світлі наближення українського законодавства до права ЄС.

Метою даної статті є визначення загальних міжнародно-правових інструментів регулювання ринку цінних паперів, проаналізувати співвідношення і взаємовплив законодавства ЄС, що відображає його політику у сфері ринків цінних паперів, та міжнародних зобов'язань ЄС і його держав-членів.

В процесі підготовки даної статті були використані дослідження Луції Куаджліа, Себастьяна Прінсена, Ясека Барчіка, Александри Вентковської, Франка Хофмайстера та інші. Аналогічних досліджень в українській юридичній науці не проводилося, хоча деякі пов'язані сфери були предметом

дослідження Вакуленко А.О., Панченко А.О. та інші (співвідношення міжнародного права, права прав людини і права ЄС).

Інтеграція ринків капіталу має суттєвий вплив на світовий економічний розвиток. Останнім часом ЄС і США показали тверду прихильність до інтеграції ринків капіталу, які на Саміті 20.06.2005 року погодилися досягти більш високого рівня співпраці на ринку капіталу шляхом заохочення розвитку сфери трансатлантичних фінансових послуг. Ці країни будуть продовжувати розширювати коло різних економічних учасників для зменшення нормативних бар'єрів з метою позбутися від комерційних та інвестиційних перешкод¹. В результаті різкого припливу капіталу на ринки, що розвиваються, на початку та в середині 1990-х рр. і його відпливу після кризи в Азії, Латинській Америці та країнах з перехідною економікою розпалилися палкі суперечки про переваги та недоліки фінансової глобалізації. Багато хто стверджує, що міжнародні ринки капіталу стали надзвичайно нестійкими, з «надмірними» злетами і падіннями припливу капіталу, що спричиняє фінансові кризи і збільшення бізнес-циклу. Хоча традиційно вважається, що розвиток міжнародних ринків капіталу прискорює економічне зростання і продуктивність, надаючи можливість капіталу текти в найпривабливіші місця. Навіть якщо потоки міжнародного капіталу не викликають надмірної нестабільності на внутрішніх фінансових ринках, досі існує закономірність: масштабний приплив капіталу може розпалити інфляцію в умовах фіксованого валютного режиму. Крім того, тимчасовий приплив капіталу може привести до спотворення відносних цін, при цьому вітчизняна економіка втрачає конкурентоздатність внаслідок підвищення реального обмінного курсу. Тому не дивно, що політики використовують різні інструменти для управління цими потоками капіталу, особливо типу «гарячих грошей»².

Право ЄС створює окремий правовий порядок, незалежний від міжнародного порядку, який управляється іншими правилами, якими є примат і застосовувальність у внутрішньому праві держав-членів. З тих правил впливає його окремий і замкнений порядок, який характеризується внутрішньою системою чинності³. В рішенні суду ЄС від 12.11.1969 р. в справі 29/69 *Erich Stauder v. Ville d'Ulm – Sozialamt*⁴, суд визначив, що з погляду на специфічний характер права, що виникло з договору про ЄЕС і впливає з незалежного

¹ EU-U.S. Declaration Initiative to Enhance Transatlantic Economic Integration and Growth. Washington, Brussels, 20 June 2005, 10305/05 (Presse 159). [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201004/20100427ATT73625/20100427ATT73625EN.pdf>.

² Graciela L. Kaminsky. International Capital Flows, Financial Stability and Growth. DESA Working Paper No. 10. ST/ESA/2005/DWP/10. December 2005// Economic & Social Affairs. - P. 3. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp10_2005.pdf.

³ Jacek Barcik, Aleksandra Wentkowska. Prawo Unii Europejskiej po Traktacie z Lisbonu. 2 wydanie. - Warszawa. - 2011. - S. 209.

⁴ Рішення суду ЄС від 12.11.1969 р. в справі 29/69 *Erich Stauder przeciwko Ville d'Ulm – Sozialamt*// Zb. Orz. - 1969. - s.419. Подібно в рішеннях від 22.10.1987 р. в справі 314/85 *Foto-Frost przeciwko Hauptzollamt Lubeck-Ost*// Zb.Orz. 1987, s. 4199; рішення суду ЄС від 13.02.1969 р. в справі 14/68 *Walt Wilhelm and others v. Bundeskartellamt*// Zb. Orz. 1969, s. 1; рішення суду ЄС від 20.04.1978 р. в справі 81/77 *Societe Les Commissionnaires Reunis SARL v. Receveur des douanes; SARL Les fils de Henri Ramel v. Receveur des douanes*// Zb.Orz. 1978, s. 927.

джерела, жодні норми внутрішнього права не можуть мати першості перед ним, щоб не позбавити його характеру права ЄС і не дати сумнів щодо чинності правових підстав створення і існування самого ЄС^{5,6}.

Правовий статус ЄС в інших міжнародних організаціях варіюється між членом і спостерігачем. Як член ЄС був визнаний в організаціях, що займаються торгівлею (СОТ, Codex Alimentarius, WCO⁷), риболовством (RFO⁸) та в інших сферах ринку зі значною ступенем гармонізації (енергетичне співтовариство, судове співробітництво в цивільних і кримінальних справах), в той же час статус спостерігача є традиційним форматом в ООН та її спеціалізованих організаціях. Проте відповідно до останніх досліджень статус спостерігача сильно змінився⁹: єдиною відмінністю від членства є відсутність права голосу (ІКАО, ЮНЕСКО, МОП). Такий посилений статус ЄС займає в таких важливих регіональних організаціях як ОЕСР і Рада Європи. З певним спрощенням ситуації можна стверджувати, що таке становище є «повним членством»¹⁰, тим самим підкреслюючи посилений статус ЄС як спостерігача в Комісії зрівноваженого розвитку¹¹ in 1995¹².

Основними джерелами міжнародно-правового регулювання ринку цінних паперів на глобальному рівні є міжнародні договори та акти системи

⁵ Там же.

⁶ Рішення суду ЄС від 12.12.1972 г. в справах 21 до 24/72 International Fruit Company and others v. Produktschap voor Groenten en Fruit// Zb. Orz. 1972, s. 1219 (подібно до рішення від 16.06.1998 в справі C-162/96) A. Racke GmbH&Co.przeciwko Hauptzollamt Mainz// Zb. Orz. 1998, s. I-3655) голландський суд питав, чи відповідність актів праву ЄС, що було однією з підстав скасування по ст. 267ДФЄС, включає також відповідність актів міжнародному праву, іншому, ніж право ЄС. Суд ЄС дослідив відповідність акту союзного законодавства міжнародним зобов'язанням ЄС, і ствердив, що компетенція Суду щодо оскарження відповідності актів ЄС на підставі ст. 267 ДФЄС не може бути обмежена з погляду на підстави ствердження невідповідності таких актів. Суд постановив, що він компетентний виносити рішення по відповідності таких актів на основі всіх можливих підстав. Суд зазначив, однак, що є дві умови, при яких можна вивчити обґрунтованість ЄС на основі норм міжнародного права: ЄС повинен бути пов'язаний з стандартом, який також повинен надавати права громадянам ЄС. Це означає, що норми міжнародного права повинна викликати наслідки в двох площинах: 1) повинна зобов'язувати в ЄС, тим самим посідати першість в правовому порядку ЄС, 2) особи повинні мати можливість посилатися на неї перед національними судами. В цілому суд визнав, що ЄС при виконанні своїх прав зв'язаний міжнародним правом, що в свою чергу зв'язує акти права ЄС, які повинні бути інтерпретовані в світлі відповідних норм міжнародного права.

⁷ World Customs Organization.

⁸ Regional Fisheries Organisations.

⁹ Frank Hoffmeister. Outsider or Frontrunner? Recent Developments under International and European Law on the Status of the European Union in International Organizations and Treaty Bodies. Common Law Review. – Netherlands. - № 44, 41- 68.– 2007. - P. 54 – 55. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.mzes.uni-mannheim.de/projekte/typo3/site/fileadmin/Final_Conference/papers/Hoffmeister%20Status%20of%20EU%20in%20IOs%20and%20Treaty%20Bodies.pdf.

¹⁰ Детальний аналіз цього питання див. Dormoy, «Le statut de l'Union europeenne dans les organisations internationales» in Dormoy (Ed.) L'Union europeenne et les organisations internationales (Brussels 1997), pp. 52–54.

¹¹ The Commission on Sustainable Development (CSD).

¹² UNESCO Doc. 171 EX/SR.1-10, Summary of the Records of the 171st session of the Executive Board (18–28 April 2005), pp. 292–293, ECOSOC Decision 1995/201 of 8 Feb. 1995: «(a) Європейське Співтовариство, не будучи членом Комісії зі сталого розвитку, має право повною мірою брати участь у межах своєї компетенції в роботі комісії або будь-якого допоміжного її органу відповідно до цього рішення. Така всебічна участь включає в себе право говорити і право відповідати, а також право вносити пропозиції і поправки. Така всебічна участь повинна також включати в себе право включати питання до порядку денного засідань, щодо консультацій між Співтовариством та його державами-членами з питання, по якому має бути прийняте остаточне рішення, і для яких Співтовариство є представником в Комісії відповідно до цього рішення, за умови, що право піднімати це питання, що не включає в себе право оскаржувати рішення Голови у відповідь на такий запит. З цього не слідує, що представництво держав-членів ЄС є розширеним ...»

COT, УНІДРУА¹³, ІОСКО, Світового Банку, МВФ, СФБ¹⁴, ФАТФ, на регіональному рівні - ОЕСР, Ради Європи, Азійський форум ринків капіталу тощо. Значну роль відіграють акти Групи 8, Групи 20, Базельського комітету тощо.

Зв'язок COT з процесами формування спільного фінансового ринку ЄС впливає з ролі цієї організації в створенні наднаціональних норм лібералізації торгівлі та надання послуг, в т.ч. і фінансових¹⁵. Торгівля фінансовими послугами перший раз стала предметом переговорів під час Уругвайського раунду в 1986 року щодо ГАТС¹⁶, що є багатосторонньою угодою, що встановлювало правові договірні засади міжнародної торгівлі послугами. Укладення такого роду міжнародного договору було логічним наслідком росту в глобальній економіці «економіки послуг»¹⁷.

Справа Beef Hormone і справа Leghold Trap показують кілька проблемних питань відповідності права ЄС праву ГАТТ/COT. В обох випадках європейські заходи порушували приписи ГАТТ/COT. Проте відповіді, з однієї сторони США і Канади, і з другої ЄС, значно відрізнялися в цих двох справах. В справі Leghold Trap США і Канада не звернулися до суду COT, проте позиція ЄС значно пом'якшилася. У першій справі про свинячий гормон США і Канада звернулися до COT і виграли справу, проте ЄС до сих пір відмовляється скасувати заборону, що не відповідає праву COT. Видається, що право COT не відіграє важливої ролі в цих випадках: в обох справах заходи ЄС не відповідали праву COT, а тим більше у справі, в якій США і Канада отримали позитивне рішення суду COT¹⁸.

У цьому сенсі важливо зазначити, що ЄС не підписав¹⁹ Віденську конвенцію про право міжнародних договорів 1969 року, тому потенційно може виникнути ситуація, коли відповідальність в системі COT буде нести країна, яка імплементувала законодавство ЄС, що протирічить зобов'язанням COT. Звичайно, що подібна ситуація буде предметом політичних переговорів перед тим, як зацікавлена сторона дійсно вирішить звернутися до суду. Ця проблема з теоретичної може перетворитися у практичну, оскільки стосовно фінансових послуг, до поняття яких входить і будь-яка діяльність щодо обігу цінних паперів і більше того фінансових інструментів, після фінансової кризи 2008 – 2009 рр. ЄС відступає від політики лібералізації руху капіталу у бік

¹³ UNIDROIT – Міжнародний інститут уніфікації приватного права.

¹⁴ Світова федерація бірж (World Federation of Exchanges).

¹⁵ Langhammer R.J.. The EU Offer of Service Trade Liberalization in the Doha Round: Evidence of a The-Not-Yet-Perfect Customs Union// Journal of Common Market Studies. - Vol. 43.Issue 2. - June 2005. - S. 311 – 325; Langhammer R.J., Lucke M.. WTO negotiation and accession issues// S. Mansnoob Murshed [red.] Globalization, Marginalization & Development, Routledge. – London. – 2002. - S. 139 – 155.

¹⁶ General Agreement on Trade on Services.

¹⁷ Lastra R.M.. Cross-border trade in banking services// Alpa G., Capriglione F. [red.], Drotto Bancario Comunitario, UTET. – Torino. – 2002. - S. 448.

¹⁸ Sebastiaan Princen . EC Compliance with WTO Law: The Interplay of Law and Politics. //European Journal of International Law – 2004. - P.570/. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://ejil.oxfordjournals.org/content/15/3/555.full.pdf>.

¹⁹ Статус Венської конвенції о праві договорів между государствами и международными организациями или между международными организациями (Вена, 21 марта 1986 года) (по состоянию на 16 сентября 2010 года). [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/995_j90/ed19860321.

посилення регулювання, результатом чого стане впровадження певних механізмів додаткового контролю за обігом фінансових інструментів, що може суперечити положенням актів СОТ, тим більше, що лібералізація міжнародної торгівлі у сфері фінансових послуг²⁰ залишається однією з головних цілей СОТ.

Конвенція УНІДРУА про суттєві правила опосередкованого утримування цінних паперів, що була прийнята 9 жовтня 2009 року у Женеві за сприянням Міжнародного інституту уніфікації приватного права (UNIDROIT)²¹, зачіпає не тільки двосторонні відносини (власник рахунку - посередник, посередник - посередник), але і рівень розрахункових і клірингових систем, а також їх правила (uniform rules). Конвенція УНІДРУА у своїй структурі виходить з комплексності регулювання, охоплюючи всі найбільш суттєві матеріально-правові аспекти. Конвенція УНІДРУА з цінних паперів містить спеціальні положення, що стосуються застосування права держав-учасниць поряд з положеннями Конвенції (non-Convention law). Зокрема, таке право може встановлювати інші, ніж Конвенція, методи придбання та розпорядження цінними паперами, надання забезпечувального інтересу на цінні папери (такий інтерес має нижчий пріоритет над забезпечувальних інтересом, що надаються відповідно до Конвенції), доказові вимоги при таких методах, підстави недійсності і порядок скасування списання цінних паперів з рахунку або вчинення уповноважуючого запису за рахунком, способи забезпечення посередником достатності цінних паперів. Прикладом «неконвенційного права» на європейському рівні може стати директива ЄС, інтегруюча наявні підходи (Директива про остаточність розрахунку, Директива про фінансове забезпечення) і розвиваюча матеріально-правові аспекти, оскільки саме про це свідчить робота Групи по юридичній визначеності при Комісії ЄС. З практичної точки зору²² обидві прийняті конвенції найбільш істотно зачіпають діяльність глобальних кастодіанів (зберігачів) і МЦДЦП²³. Також об'єктами вивчення УНІДРУА, між іншим, є ринки капіталів, фондові біржі, Уніфіковані правила для клірингових установ, Основні правила щодо опосередковано утримуваних цінних паперів, принципи і правила, здатні підвищувати торгівлю цінними паперами на ринках, що розвиваються, сітки фінансових інструментів тощо²⁴. В якості першого кроку до розробки Керівництва для законодавчих органів по принципам і правилам, які можуть збільшити торгівлю цінними паперами на ринках, що розвиваються Секретаріат УНІДРУА розробив керівні принципи для консультування країн, які ратифікували в 2009 році Женевську конвенцію

²⁰ Financial sector reform. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/finance_e/finance_devel_e.htm

²¹ UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. Geneva, 9 October 2009. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/convention.pdf>.

²² Шамраев Андрей. Правовое регулирование трансграничного владения ценными бумагами и трансграничных переводов ценных бумаг. Часть вторая. [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.bankzakon.ru.

²³ Міжнародний центральний депозитарій цінних паперів.

²⁴ Subjects of UNIDROIT Studies. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.unidroit.org/english/studies/subjects.htm>.

про цінні папери, для кращої імплементації Конвенції в національні правові системи («Accession Kit»)²⁵.

Унікальне положення Світового банку на ринках капіталу спирається гнучку стратегію випуску та асортимент продукції, фінансовій стійкості та доведений послужний список інновацій від першого випуску свого продукту в 1947 році²⁶. Світовий банк був першим емітентом з багатьох інноваційних продуктів на ринках капіталу протягом останніх 60 років, довівши свою здатність диверсифікувати пропозиції, зберігаючи при цьому свою тверду кредитоспроможність²⁷.

Основна місія МВФ полягає в забезпеченні стабільності міжнародної системи, що досягається в основному трьома способами: спостереження розвитку світової економіки та економік країн-членів, надання позичок допомоги країнам, які мають проблеми з платіжним балансом, надання практичної допомоги. Нагляд включає в себе цілий ряд заходів економічної політики з особливим акцентом на різні потреби країн, у тому числі оцінку ризиків і вразливостей, пов'язаних з великими, а іноді і волатильними потоками капіталу. Департамент грошей і ринків капіталу (МСМ ТА) був вперше створений в 1965 році як Центральні банківські послуги з надання допомоги центральним банкам і впродовж свого розвитку сфокусував свою діяльність на фінансовий сектор і ринки капіталу. МСМ є багатопрофільним, багатфункціональним відділом з багатьма партнерами і перспективами, проводить широкий спектр експертиз у грошово-фінансовому секторі та акумулює знання ринків капіталу, таке поєднання є унікальним не тільки в рамках Фонду а й на міжнародному рівні²⁸. Слід зазначити, що 9 держав-членів ОЕСР в сукупності мають 60,35 % голосів в МВФ. На долю решти країн, що разом складають 84 % кількості членів Фонду, припадає лише 39,65 %²⁹. ЄС як член МВФ не представлений, проте виступає позикодавцем разом з МВФ для деяких країн ЄС, що страждають від фінансових негараздів.

Ініціатива щодо полегшення боргового тягара бідних країн була запущена в 1996 році і зміцнена в 1999 році - кредитори звільнили деякі країни від надмірного тягара заборгованості на узгодженій основі з метою відновлення прийнятного рівня заборгованості. Ініціатива по багатосторонньому полегшенню тягара заборгованості, в рамках якої МВФ, Міжнародна асоціація розвитку (МАР) Всесвітнього банку і Африканський

²⁵ Study LXXVIII B - Principles and rules capable of enhancing trading in securities in emerging markets. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.unidroit.org/english/studies/study78b/main.htm>

²⁶ About World Bank Capital Markets. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/about_capital.html.

²⁷ Issuance Strategy & Product Mix. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/issuance_strategy.html.

²⁸ Monetary and Capital Markets Department. Technical Assistance. Annual Report. International Monetary Fund. Fiscal Year 2011. P. 5. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/mcm/2011/pdf/taar2011.pdf>.

²⁹ Доклад МВФ по стране № 11/294 . Российская Федерация. Консультации 2011 года в соответствии со статьей IV. Сентябрь 2011 г.. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/scr/2011/cr11294r.pdf>.

фонд розвитку (АФР) скасували 100 відсотків своїх вимог в деяких країнах, щоб допомогти їм у досягненні Цілей розвитку тисячоліття³⁰.

Рада Європи була першою міжнародною організацією, яка наголосила на важливості прийняття заходів, які мають використовуватися для боротьби з небезпекою відмивання грошей для демократії та верховенства права. У вересні 1990 року міністри країн-членів прийняли Конвенцію Ради Європи (Стразбурзька конвенція) про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів від злочинної діяльності (ETS 141)³¹. Оновлення і розширення цього документу завершилося прийняттям 3 травня 2005 року Конвенції про відмивання, пошук, арешт та конфіскацію доходів від злочинної діяльності і про фінансування тероризму (CETS 198)³². Текст враховує той факт, що швидкий доступ до фінансової інформації або інформації про активи злочинних організацій, у тому числі терористичних груп, є ключем до успішних превентивних і репресивних заходів і, в кінцевому рахунку, це кращий спосіб, щоб зупинити їх. Конвенція включає в себе механізм для забезпечення належного виконання сторонами її положень.

Проте певна лінія напруги існує між Європейською конвенцією з прав людини і основних свобод і правом ЄС. Згідно ст. 15 Директиви 2004/25/ЄС Парламенту ЄС і Ради від 21 квітня 2004 про пропозиції щодо поглинання компаній³³ держави-члени повинні забезпечити, щоб оферент був здатний вимагати від всіх власників інших цінних паперів продати йому/їй ці папери за справедливою ціною. Держави-члени можуть ввести таке право в наступних ситуаціях: у разі, якщо оферент володіє акціями, які становлять не менше, ніж 90% капіталу, який дає право голосу і 90% голосів у компанії-адресата оферти, або після прийняття заявки, він / вона придбає або матиме твердо укладений контракт на придбання цінних паперів, які представляють не менше 90% капіталу компанії з правом голосу і 90% голосуючих акцій, що входять в пропозицію. Проте відповідно до ст. 1 Першого протоколу до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод³⁴ ніхто не може бути позбавлений своєї власності інакше як в інтересах суспільства і на умовах, передбачених законом і загальними принципами міжнародного права. Примусове позбавлення права власності міноритарних акціонерів на користь мажоритарного важко вважати «в інтересах суспільства» відповідно до

³⁰ Lending by the IMF. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.imf.org/external/about/lending.htm#relief>.

³¹ Council of Europe Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime// Council of Europe. – Strasbourg. – November 8,1990. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://conventions.coe.int/Treaty/EN/Treaties/Html/141.htm>.

³² Council of Europe Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime and on the Financing of Terrorism CETS No.: 198// Council of Europe. - Strasbourg. – May 16, 2005. [Електронний ресурс].
Режим доступу: <http://conventions.coe.int/Treaty/Commun/QueVoulezVous.asp?NT=198&CM=&CL=ENG>.

³³ Directive 2004/25 of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids// Official Journal. – 2004. - L 142. - P. 12-23.

³⁴ Протокол до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод зі змінами, внесеними Протоколом № 11// Офіційний вісник України. - 2006 р. - № 32, с. 453, ст. 2372.

принципів міжнародного права. В справі Аудіолукс С-101/08³⁵ Суд ЄС зазначив: «Право ЄС не містить у собі загального принципу права, відповідно до якого міноритарні акціонери захищені зобов'язанням домінуючого акціонера при придбанні або здійсненні контролю компанії запропонувати викупити їх акції на тих же умовах, що були погоджені в процесі присвоєння акцій або посилення контролю домінуючого акціонера». Вказані положення Директиви були імплементовані в законодавства усіх країн членів (наприклад, ст. 418 Кодексу Польщі про Господарські товариства³⁶). Проте Конституційний суд Польщі обґрунтував згідність вищевказаної статті Кодексу про комерційні компанії Польщі з Конституцією наступним чином: «... обмеження права власності міноритарних акціонерів є пропорційним і розумним, обґрунтованим іншими засобами, що стосуються інших конституційних принципів і цінностей...»³⁷. Обовязковий викуп акцій міноритарних акціонерів відповідає Конституції Німеччини, оскільки, як ствердив Конституційний Суд Німеччини, «беручи до уваги довготерміновість інвестування мажоритарного акціонера, міноритарний акціонер не дозволяє останньому достатньо впливати на керівництво компанією», в свою чергу міноритарний акціонер, володіючи малою часткою не користується «повноваженнями управління», тому для останнього це є короткострокове інвестування в акції. Найбільш важливим для нього є майнові права. Апеляційний Суд Парижу (Cour d'appel de Paris) ствердив, що «ця законодавча пропозиція не порушує конституційне право власності, оскільки служить інтересу універсального розвитку вільного ринку капіталу і економічної діяльності»³⁸.

Сфера цінних паперів є однією із ключових індустрій, через які фізичні та юридичні особи можуть отримати доступ до фінансової системи, забезпечуючи можливості злочинцям незаконно використовувати фінансову систему. Як і законодавство більшості країн світу про боротьбу з відмиванням грошей, законодавство держав-членів ЄС також ґрунтується на Сорока рекомендаціях ФАТФ з 1990 року³⁹. Немає жодного більш сумнісного регіону в світі щодо реалізації Рекомендацій ФАТФ, ніж Європейський Союз. Кожен раз, коли ФАТФ створював нові чи переглядав існуючі свої рекомендації, ЄС швидко реагував ухваленням Директив, які в повному обсязі відповідали останній версії рекомендацій. Це не дуже дивно, оскільки деякі європейські держави були головними рушійними силами ФАТФ. Наприклад, після

³⁵ Case C-101/08 Audiolux SA and Others v. Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) and Others and Bertelsmann AG and Others of 15 October 2009// European Court reports. – 2009. – P. I-09823. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62008CJ0101:EN:HTML>.

³⁶ Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych// Dz.U. 2000 nr 94 poz. 1037. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://isap.sejm.gov.pl/Download.jsessionid=E373CE8AA409567B845AA50D55576A0D?id=WDU20000941037&type=1>.

³⁷ Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z dnia 21 czerwca 2005 r. Sygn. akt P 16/08.P 25/02. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.trybunal.gov.pl/rozprawy/2008/p1608/P_16_08.pdf.

³⁸ Cour d'appel de Paris, 1re ch. Section CBV z 16.05.1995// Rev. Soc. 535.

³⁹ Kevin L. Shepherd, Guardians at the Gate: The Gatekeeper Initiative and the Risk Based Approach for Transactional Lawyers// 43 Real Prop. Tr. & Est. L. J. – 2009. – P. 607.

створення Сорока рекомендаціях ФАТФ в 1990 році Рада Європи прийняла свою першу Директиву про відмивання грошей 10 червня 1991⁴⁰ року, що поширювалася на кредитні організації та фінансові інститути. Коли ФАТФ переглянула свої рекомендації в 1996 році в напрямку розширення сфери застосування рекомендацій до «нефінансових підприємств та професій», ці зміни відобразилися в Другій директиві про відмивання грошей від 28 грудня 2001⁴¹. Таким чином, вплив директиви ЄС був поширений юристів, зокрема, обов'язок⁴² повідомляти національні органи по боротьбі з відмиванням грошей про підозрілу діяльність. Виключення з цієї вимоги про представлення даних міститься в Рекомендації 16 ФАТФ, яким є обставини, при яких адвокати зобов'язані дотримуватися професійної таємниці або мають законний професійний привілей, було відображене у положеннях статті 6 (3) Директиви, що дало підстави для судових спорів у найближчому майбутньому⁴³. 16.02.2012 ФАТФ прийняла нові стандарти, спрямовані на зміцнення глобальної безпеки і захисту цілісності фінансової системи від відмивання грошей і фінансування терористичних загроз. Санкції ФАТФ – це блокування усіх кореспондентських відносин з банками країни, яка підпадає під дію санкцій ФАТФ. Це крайній, найбільший рівень застосування санкцій ФАТФ. Політика ФАТФ передбачає, що кожна країна-член цієї організації самостійно в рамках свого законодавства приймає рішення про введення санкцій після прийняття відповідних рекомендацій ФАТФ⁴⁴.

Резолюції Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) містять світові стандарти, що прийняті у практиці роботи на ринку цінних паперів багатьма країнами світу. Вони подають у чіткій, стислій формі схеми ефективної організації фондового ринку та міжнародні принципи співробітництва на ринку цінних паперів. Бокійська декларація⁴⁵ і Багатосторонній меморандум про взаєморозуміння щодо консультування, співробітництва і обміну інформацією⁴⁶ являють собою багатосторонній механізм, за допомогою якого при виникненні певних визначених подій, які зачіпають фінансові ресурси країни-члена, буде проводитися обмін інформацією. Граничні рівні показників визначені таким чином, щоб сприяти

⁴⁰ Council Directive 91/308/EEC of 10 June 1991 on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering// Official Journal.- L 166. - 28 June 1991. – P. 77.

⁴¹ Directive 2001/97/EC of The European Parliament and of the Council of 4 December 2001 amending Council Directive 91/308/EEC on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering// Official Journal. - L 344. - 28.12.2001. - P. 76–82.

⁴² Ст. 6 ч. 1 Першої директиви про протидію відмиванню коштів зі змінами, внесеними Другою Директивою відображає вплив Рекомендації ФАТФ № 13-16.

⁴³ Colin Tyre QC. Anti-Money Laundering Legislation: Implementation of the FATF Forty Recommendations in the European Union// Journal of the Professional Lawyer. – P. 69 – 82. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.americanbar.org/content/dam/aba/migrated/cpr/pdfs/jpl10_03tyre.authcheckdam.pdf.

⁴⁴ Council of Europe Convention on Laundering, Search, Seizure and Confiscation of the Proceeds from Crime// Council of Europe. – Strasbourg. – November 8, 1990. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://conventions.coe.int/Treaty/EN/Treaties/Html/141.htm>.

⁴⁵ Boca Declaration (as Amended March 1998) Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Markets and Clearing Organisations// IOSCO. - Boca Raton, Florida. - March 15, 1996.

⁴⁶ Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information // IOSCO. - May, 2002.

виявленню великих фірм, які потенційно могли б чинити несприятливий вплив на ринок.

Також IOSCO розроблено Завдання і принципи регулювання ринку цінних паперів⁴⁷ і методологію для оцінювання їх впровадження⁴⁸. Принципи регулювання ринку цінних паперів IOSCO розділені на наступні групи: А. Принципи, що стосуються регулятора; В. Принципи саморегулювання; С. Принципи виконання регулювання ринку цінних паперів; D. принципи співробітництва у регулюванні; Е. Принципи для емітентів; F. Принципи колективних інвестиційних схеми; G. Принципи для ринкових посередників; H. Принципи вторинного ринку. Одним з найбільш важливих документів, створених IOSCO є загальноохоплюючий збірник «Завдань та принципів регулювання ринку цінних паперів» (1998), що стала визнаною міжнародною регуляторною опорою для усіх ринків цінних паперів. IOSCO також співпрацює з центральними банківськими органами, в т.ч. Комітет систем платежів і розрахунків (Committee on Payments and Settlement Systems, CPSS) центральних банків країн Групи 10 з місцезнаходженням у Базелі. В 2000 році IOSCO разом з CPSS приготували ряд рекомендацій щодо розрахунків у цінних паперах. В 2005 році IOSCO співпрацювала з Базельським комітетом⁴⁹ для підготовки книги огляду торгівлі, що стала частиною устрою Базель II⁵⁰.

Світова федерація бірж (WFE) сприяє регулюванню бірж у чотирьох напрямках: 1) якість (сприяє впровадженню ринкових стандартів і наданню надійних статистичних даних); 2) пропагандистська діяльність (працює з регулюючими органами і урядовими організаціями для забезпечення справедливого, прозорого та ефективного ринку); 3) мережа: (об'єднує експертів з фондового ринку з метою поліпшення ринків); 4) розвиток (допомагає новим, меншим біржам досягти WFE стандартів)⁵¹. WFE пропонує членам путівник для сприяння визначення їхньої бізнес-стратегії, а також вдосконалення та гармонізацію своєї практики управління.

Принципи корпоративного управління ОЕСР (схвалені міністрами ОЕСР у 1999 році та переглянуті у 2004) сприяли просуванню корпоративного управління та забезпечили наявність конкретних рекомендацій для законодавчих та регулятивних ініціатив як у країнах-членах ОЕСР, так і в інших країнах. Форум Фінансової Стабільності визнав Принципи, що є одним з дванадцяти основних стандартів надійних фінансових систем та фундаментом компоненти корпоративного управління у звітах Світового Банку/ МВФ з дотримання стандартів та кодексів (ROSC)⁵².

⁴⁷ Objectives and Principles of Securities Regulation// IOSCO. - May, 2003.

⁴⁸ Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation International// IOSCO. - October 2003.

⁴⁹ Basel Committee on Banking Supervision.

⁵⁰ Lucia Quaglia. Governing Financial Services in the European Union. Banking, securities and post-trading. Routledge/ UACES. Contemporary European Studies. – London and New York. -2010. - P. 68 – 69.

⁵¹ WFE Mission. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/about-wfe/our-mission>.

⁵² Donald J. Johnston, OECD Secretary-General. Foreword to OECD Principles of Corporate Governance// OECD. - 2004. – P. 3.

Кодифікація принципів корпоративного управління відбувається на міжнародному⁵³, національному рівні чи на рівні окремих корпоративних суб'єктів. Національні кодекси створюються в країнах, де існує централізоване регулювання ринку цінних паперів або ж діяльність учасників ринку координується («Сорок рекомендацій» з корпоративного управління в Нідерландах чи Швейцарський кодекс найкращої практики). Кодекси можуть впливати на ринок у цілому лише за умови наявності відповідних законодавчих чи організаційних механізмів (наприклад, Глобальні принципи корпоративного управління CalPERS⁵⁴).

Європейська асоціація центральних депозитаріїв (ECSDA), Група з практики ринку цінних паперів (Securities Market Practice Group (SMPG)), Асоціація національних агентств по нумерації (АННА), Європейський Альянс SWIFT (ESA) є регіональними неурядовими організаціями, що покликані сприяти встановленню спільних технічних і регулятивних стандартів щодо діяльності окремих учасників ринків цінних паперів.

Таким чином, обов'язковим для ЄС є виконання положень:

1) ГАТС, інакше можуть бути застосовані фінансові санкції СОТ. Проте ЄС не підписав Віденської конвенції про право договорів, тому не може в повній мірі відповідати за неузгодженість свого законодавства з правом СОТ, хоча і є одним з її засновників.

2) Рекомендацій ФАТФ, інакше до ЄС можуть бути застосовані санкції ФАТФ, проте практично це неможливо, оскільки більшість країн ЄС саме і ініціюють прийняття рекомендацій ФАТФ.

3) Конвенції УНІДРУА про цінні папери, скільки вони мають значний вплив на правову узгодженість законодавства країн-членів ЄС, в яких розташовані міжнародні депозитарії цінних паперів.

Принципи ОЕСР, Стандарти, принципи і рекомендації IOSCO, Принципи і стандарти Світової організації бірж, рекомендації Міжнародної асоціації зі свопів та деривативів (ISDA), Федерації європейських фондових бірж (FESE) та Європейського центрального депозитарію цінних паперів (ECSDA), програми МВФ та Світового банку також сприяють гармонізації європейського законодавства і впливають на процес розробки кодексів найкращих практик для різних учасників ринку і не тільки країн ЄС.

УДК 341.174(4):347.457

⁵³ Прикладами регіональної наднаціональної кодифікації є Основоположні принципи корпоративного управління Євроакціонерів 2000; Принципи та рекомендації щодо корпоративного управління Європейської асоціації торгівців цінними паперами (ЄАТЦП).

⁵⁴ CalPERS Global Principles Of Accountable Corporate Governance. Updated: November 14, 2011. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.calpers-governance.org/docs-sof/principles/2011-11-14-global-principles-of-accountable-corp-gov.pdf>.

ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ОБЩИХ МЕЖДУНАРОДНО-ПРАВОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРАВА ЕС

Яновская И.П.

аспирант кафедры права ЕС и сравнительного правоведения Национального
университета «Одесская юридическая академия»

В данной статье рассмотрены тенденции интеграции рынков ценных бумаг и влияния трансграничных потоков капитала на национальную экономику, проведен анализ правового положения ЕС в некоторых международных организациях и роль, которую он играет в них. Автором проанализированы линии напряжения, которые могут возникнуть между европейским и международным правом, в частности между ЕС - ВТО, ЕС - ЕСПЧ.

Ключевые слова: интеграция рынков ценных бумаг, противоречия между правом ЕС и международным правом, представительство ЕС в международных организациях

UDC 341.174(4):347.457

PECULIARITIES OF INTERACTION BETWEEN GENERAL INTERNATIONAL LEGAL INSTRUMENTS OF SECURITIES MARKETS REGULATION WITH EU LAW

Yanovska Inna

Post-Graduate student of the EU and Comparative Law Department of
National University "Odessa law academy"

This article describes the trends of securities markets integration and the impact of cross-border capital flows on national economy, it also presents the analysis of the legal status of the EU in some international organizations and the role which it plays in them. The author analyzes the line of tensions, which can occur between the European and international legal orders, particularly the EU - WTO, the EU - ECHR. Particularly, EU has not signed the Vienna Convention on the Law of Treaties, therefore can not be fully responsible for the inconsistency of its legislation with WTO law, although it is one of its founders, thus there is possible situation that EU Member State will be responsible for implementation of some provisions of EU Law which are not consistent with WTO Law otherwise Member State will be responsible for non-implementation of the EU Law. Constitutions of some Member States protect human rights better than the EU law, especially property rights, and values of Single Market protected by the EU Court of Justice are more valuable than human rights protected by the European Court of Human Rights, but notwithstanding of that, EU legal order should not undermine the authority of international legal order and otherwise.

Other international organizations dealing with different issues of securities market more use recommendations and other soft-law instruments, e. g. IOSCO, OECD, FATF, so that their provisions are gently followed by EU law and its Member States.

Keywords: integration of securities markets, the contradiction between EU law and international law, the EU representation in international organizations