

УДК 34

Правовые аспекты устранения трансграничных барьеров движения капитала в рамках построения Союза рынков капитала ЕС

Евдокимов Михаил Андреевич

Младший юрист ООО «ЭРЕС ЛИГАЛ»,
магистрант,
Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации,
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;
e-mail: evdokimov.m.a@yandex.ru

Аннотация

Свобода движения капитала относится к ключевым принципам функционирования ЕС, но данный принцип не реализован полноценно ни с практической, ни с правовой точки зрения. В связи с актуализацией данного вопроса в ЕС необходимо изучить эволюцию правового регулирования в этой области, проанализировать содержание принимаемых в настоящее время мер. В статье рассмотрены современные акты ЕС, посвященные построению Союза рынков капитала, меры, заложенные в Плане действий по созданию Союза рынков капитала ЕС 2015 г. и в Среднесрочном обзоре 2017 г. Ключевую роль в построении Союза рынков капитала и в обеспечении свободы движения капитала в ЕС играет обеспечение трансграничного движения капитала. Исследованы некоторые аспекты трансграничного движения капитала в контексте построения Союза рынков капитала в ЕС.

Для цитирования в научных исследованиях

Евдокимов М.А. Правовые аспекты устранения трансграничных барьеров движения капитала в рамках построения Союза рынков капитала ЕС // Вопросы российского и международного права. 2019. Том 9. № 3А. С. 204-211.

Ключевые слова

Европейский союз, Союз рынков капитала ЕС, трансграничное движение капитала, единый внутренний рынок, свобода движения капитала, европейский финансовый надзор.

Введение

В 1957 г. при создании Европейского экономического сообщества были заложены важнейшие основы построения интеграционного объединения. Одной из таких основ стал общий рынок, который предполагал реализацию четырех свобод: перемещения товаров, лиц (рабочей силы), услуг и капиталов. Впоследствии в рамках нового этапа интеграции, связанного с принятием Единого европейского акта 1986 г., общий рынок был переименован во внутренний. В настоящее время внутренний рынок регулируется положениями Договора о функционировании Европейского союза (ДФЕС) в редакции Лиссабонского договора.

Основная часть

Несмотря на очевидные успехи в реализации единого внутреннего рынка, в 2015 г. Европейский союз (ЕС) отметил, что свобода движения капитала до сих пор не реализована в полной мере. Европейская комиссия представила План действий по созданию Союза рынков капитала ЕС (далее – План действий 2015 г.), в соответствии с которым в 2019 г. предполагалось создать в ЕС «конститутивные элементы интегрированного рынка капитала» [Энтин, 2018].

План действий 2015 г. включает блок вопросов в отношении трансграничного движения капитала, которые выделены в рамках специального раздела «Создание благоприятных условий для трансграничных инвестиций». Принимая во внимание проблемы трансграничного движения капитала, например, сохраняются различия на уровне государств – членов ЕС при правовом регулировании в сфере несостоятельности (банкротства), в законодательстве о ценных бумагах, налоговом регулировании, Европейская комиссия предусмотрела ряд мер для устранения таких различий.

Меры, предусмотренные в Плане действий 2015 г., были дополнены в соответствии с коррективами, внесенными в рамках Среднесрочного обзора Плана действий по построению Союза рынков капитала (далее – Среднесрочный обзор 2017 г.). Среднесрочный обзор 2017 г. был принят 8 июня 2017 г. В отличие от Плана действий 2015 г. в Среднесрочном обзоре установлены приоритетность мер, а также их тип (законодательные, незаконодательные, меры второго уровня).

К основным мерам, заложенным в Плане действий 2015 г. (с учетом внесенных корректив при принятии Среднесрочного обзора 2017 г.), в настоящее время относятся следующие.

Устранение национальных барьеров в отношении свободы движения капитала

В рамках Плана действий 2015 г. был подготовлен Отчет о национальных барьерах в отношении свободы перемещения капитала «Ускорение объединения рынков капитала: устранение национальных барьеров для движения капитала»¹ (далее – Отчет о национальных барьерах). Данный документ был издан 27 февраля 2017 г. В нем барьеры в отношении трансграничного инвестирования делятся на три типа: *ex ante* (связанные с возможностью участия инвесторов в трансграничной деятельности), *initinere* (не позволяющие инвесторам увеличивать объем их трансграничной деятельности и обеспечивающие ее поддержание на том же уровне), *ex post* (касаются трудностей в конце инвестиционного процесса).

К барьерам *ex ante* относятся барьеры в отношении трансграничного предоставления услуг инвестиционными фондами. Хотя в отношении некоторых инвестиционных фондов (UCITS,

¹Report from the Commission - Accelerating the capital markets union: addressing national barriers to capital flows.

АИФ и др.) реализован механизм европейского паспорта, треть таких фондов предоставляет услуги лишь в одном иностранном государстве-члене и треть – не более чем в четырех государствах. Потенциальные инвесторы сталкиваются с различными национальными требованиями при доступе на рынки финансовых услуг и вынуждены тратить значительные средства на изучение деятельности и критериев национальных рынков капитала. Также в отношении начальных инвестиционных циклов существуют сложности в соблюдении административных процедур, связанные со взиманием регулирующих сборов в рамках трансграничного движения капитала. Примерами *ex post* барьеров могут быть различия норм национального регулирования процедур несостоятельности (банкротства) между собой, а также дискриминационные и обременительные процедуры в отношении предоставления налоговых льгот.

К барьерам *initinere* относятся требования к резидентству и местонахождению в отношении менеджеров участников финансовых рынков. Национальные компании должны получить зарубежный опыт, но такая необходимость ограничена вышеуказанными требованиями к менеджерам компаний. В частности, в некоторых государствах-членах существует следующее правило: топ-менеджеры, отвечающие за повседневное управление активами, должны постоянно работать в офисе, находящемся в государстве-члене, где такая компания была создана и зарегистрирована. Другим примером таких барьеров выступает низкая финансовая грамотность клиентов и работников компаний.

ЕС изучил возможные проблемы и барьеры на пути осуществления трансграничного инвестирования в рамках всего инвестиционного цикла. Сама по себе констатация не решает проблему, поэтому в Отчете о национальных барьерах Европейская комиссия призвала заинтересованные стороны провести конвергенцию регулирования в рамках обозначенных проблемных вопросов. Согласно положениям Среднесрочного обзора 2017 г., в качестве последующих действий должен осуществляться мониторинг устранения выявленных барьеров.

Улучшение рыночной инфраструктуры для трансграничного инвестирования

План действий 2015 г. включает Обзор прогресса в устранении оставшихся барьеров Джованнини. Эти барьеры были выделены Экспертной группой под руководством Альберто Джованнини, которая была организована Европейской комиссией с целью выявить трудности на пути построения интегрированных финансовых рынков. Данной группой были определены операционные, структурные, правовые, налоговые барьеры. В Отчете Европейского форума пост-трейдинговых услуг² указаны барьеры, находящиеся в процессе разрешения (национальные ограничения деятельности брокеров и дилеров, ограничения при использовании порядка расчетов «поставка против платежа» в иностранной валюте, регулирование дневного овердрафта и др.), а также барьеры, в отношении которых действия не требуются.

Европейская комиссия включает в повестку построения Союза рынков капитала барьеры Джованнини, которые изначально касались лишь вопросов интеграции финансовых рынков. Включив данное положение в План действий 2015 г., ЕК подчеркивает важность финансовых рынков в интеграции рынков капитала и обеспечения свободы движения капитала в ЕС. Это подтверждает отмеченный в российской правовой доктрине системный подход ЕС при регулировании различных вопросов финансового сектора [Касьянов, 2013]. В рамках Среднесрочного обзора 2017 г. заложена новая мера, предполагающая мониторинг в отношении устранения оставшихся барьеров Джованнини.

²Report of the European Post Trade Forum (EPTF).

Согласно положениям Среднесрочного обзора 2017 г., Европейской комиссией были представлены предложения в отношении пост-торговой инфраструктуры рынка. В частности, Комиссия издала Сообщение о применимом праве в отношении имущественных последствий операций с ценными бумагами³. В Сообщении выражена следующая позиция: понятия «получены» (maintained) и «находятся» (located), содержащиеся в различных актах вторичного права, имеют одинаковое значение. Данная позиция способствует лучшему пониманию определения места счета или регистра ценных бумаг. Тем не менее ни актами европейского, ни национального права не уточняются критерии определения такого места.

Европейская комиссия, преследуя цель снизить риски в отношении трансграничного движения капитала, представила в Среднесрочном обзоре 2017 г законодательное предложение, определяющее коллизионные нормы в отношении последствий сделок с ценными бумагами и правами требований с третьими лицами, которое касается ситуации, когда кредитор передает право требования долга другому лицу в обмен на платеж. Предложенный проект регламента о применимом праве подразумевает использование смешанного подхода, при котором при определении коллизионной нормы будут использоваться личный закон cedenta и закон, по которому совершалась уступка требования. В частности, в статье 4 проекта регламента о применимом праве по обычному правилу будет применимо право cedenta, за исключением ряда случаев (например, когда право требования вытекает из финансового инструмента)⁴.

Законодательная инициатива о несостоятельности (банкротстве) компаний, устраняющая наиболее важные препятствия в отношении свободного движения капитала

Особое место в контексте проблем трансграничного инвестирования занимают вопросы несостоятельности (банкротства) и реструктуризации. Конвергенция норм национального права могла бы способствовать большей правовой определенности для трансграничных инвесторов и позволила бы своевременно реструктуризировать жизнеспособные активы компаний, испытывающих финансовые трудности. В 2014 г. Европейская комиссия издала Рекомендацию о новом подходе к банкротству и несостоятельности⁵, а в 2016 г. представила проект директивы о механизмах превентивной реструктуризации, повторной реструктуризации и мерах по повышению эффективности процедур реструктуризации, несостоятельности и освобождения от обязательств и о внесении поправок в Директиву 2012/30/EU⁶ (директива о реструктуризации). Эти предложения направлены на усиление действия регламента 2015/848 о процедурах несостоятельности в отношении эффективного проведения ранней реструктуризации, облегчение деятельности компании в процессе реструктуризации с учетом сокращения затрат и длительности такой реструктуризации.

Передовая практика и Кодекс поведения в отношении возмещения удерживаемых налогов

В рамках Плана действий 2015 г. была создана Экспертная группа по обмену передовым опытом, которая также должна издать Кодекс поведения в отношении возмещения

³Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the applicable law to the proprietary effects of transactions in securities.

⁴Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims.

⁵Commission Recommendation of 12.3.2014 on a new approach to business failure and insolvency.

⁶Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on preventive restructuring frameworks, second chance and measures to increase the efficiency of restructuring, insolvency and discharge procedures and amending Directive 2012/30/EU.

удерживаемых налогов. Эксперты справились с поставленной задачей, и Кодекс поведения в отношении сбора налогов был издан в декабре 2017 г. Использование Кодекса способствует упрощению налоговых процедур в отношении некрупных инвесторов, должно способствовать созданию удобных для пользователя цифровых форм для подачи заявления на освобождение от уплаты налога в случае переплаты и установлению разумных сроков подачи и рассмотрения подобных форм. Предполагается создать единый контактный центр налоговых органов государств – членов ЕС для ответов на вопросы инвесторов по подоходному налогу. Особое внимание уделяется автоматизации процесса с использованием компьютерных систем и Интернета.

Стратегия надзорной конвергенции для улучшения функционирования единого рынка капитала

В Плане действий 2015 г. отмечено, что в правовом регулировании во остаются различия, что связано с действием более 200 инвестиционных двухсторонних договоров («intra-EU BITs») между государствами-членами, в которых установлены различные стандарты при осуществлении трансграничного инвестирования.

Для решения этой проблемы Европейская комиссия создает на основе Европейского органа по ценным бумагам (ESMA) Комитет по надзорной конвергенции. К его задачам относятся: разработка и внедрение последовательных общих подходов в обеспечении надзора, разработка инструментов для ESMA с целью обеспечить конвергенцию надзора, фасилитация в отношениях между национальными компетентными органами (НКО)⁷. Ключевыми аспектами рабочей программы ESMA на 2017 г. по конвергенции надзора стали имплементация Директивы MiFIDII и Регламента MiFIR, улучшение качества получаемой НКО информации, защита прав инвесторов в рамках трансграничного инвестирования⁸.

Согласно Плану действий 2015 г. и Среднесрочному обзору 2017 г., наибольшие изменения ожидают европейские надзорные органы. В настоящее время подготовлен проект регламента об изменениях в ряд нормативных актов ЕС (регламенты, учреждающие европейские надзорные органы, и др.). В частности, наиболее существенные изменения будут проведены в отношении ESMA. К числу его функций будут относиться следующие: контроль важных ключевых показателей (benchmarks) ЕС, одобрение определенных проспектов в ЕС и всех проспектов вне ЕС, составленных в соответствии с нормами ЕС, контроль инвестиционных фондов, использующих ярлыки ЕС. Возрастет роль ESMA в координации расследования злоупотреблений на рынке ценных бумаг, т.е. в области, которая также активно реформировалась с 2014 г. [Касьянов, 2014].

Инвестиционные фонды

В качестве приоритетных действий в Среднесрочном обзоре 2017 г. запланировано внести изменения в нормативные акты UCITS⁹ и AIF¹⁰. Европейская комиссия представила два

⁷Terms of reference. Supervisory Convergence Standing Committee.

⁸Supervisory convergence work programme 2017.

⁹UCITS признаются предприятия с единственным объектом коллективного инвестирования в переводные ценные бумаги или в другие ликвидные финансовые активы посредством капитала, привлеченного от населения и работающего по принципу распределения риска, а также с активами, которые по требованию владельцев выкуплены (прямо или косвенно) из активов этих предприятий.

¹⁰ AIF – инвестиционное предприятие, которое привлекает капитал от ряда инвесторов с целью инвестирования в соответствии с определенной инвестиционной политикой в интересах этих инвесторов, а также не требующее получения разрешения.

законодательных предложения в отношении таких инвестиционных фондов. Во-первых, это проект регламента, положения которого облегчают трансграничное предоставление услуг коллективными инвестиционными фондами¹¹. Во-вторых, это проект директивы, вносящей изменения в правовые акты UCITS и AIF¹². Данные акты направлены на усиление транспарентности в отношении требований при доступе на рынки капитала, на гармонизацию используемых в правовых актах понятий (pre-marketing), а также на установление более четкой системы проверки и подготовки необходимых документов при выходе на рынки капитала.

Учитывая вышеуказанные сложности, с которыми сталкивается интеграционное объединение в рамках трансграничного инвестирования, ряд зарубежных и российских исследователей указывают, что задачу устранить барьеры в рамках трансграничного движения капитала сложно реализовать. К числу очень сложных для решения относятся следующие вопросы: кому принадлежит право собственности на ценные бумаги, когда эмитент и покупатель находятся в разных государствах – членах ЕС; чьи права имеют преимущественную силу в случае несостоятельности (банкротства). Г. Крамер и Ф. Ланг указывают, что это связано с большими различиями на уровне национального правового регулирования [Lang, 2017]. А. Цибулина отмечает, что решение подобных проблем затрагивает вопросы суверенитета государств – членов ЕС, требует изменений в институциональной структуре Союза, а впоследствии и в самих Учредительных договорах [Цибулина, 2015].

Заключение

В заключение необходимо отметить следующее. Несмотря на широкий спектр проблемных вопросов, стоящих перед ЕС при реализации Союза рынков капитала, в том числе при решении задач, связанных с устранением трансграничных барьеров движения капитала, с момента издания Плана действий 2015 г. ЕС добился определенных успехов в этой области. Изначально определив спектр барьеров, которые мешают осуществлению трансграничного инвестирования, Европейская комиссия представила ряд важных законодательных и иных предложений по ключевым вопросам: коллизионные нормы в отношении последствий сделок с ценными бумагами, законодательная инициатива в отношении несостоятельности (банкротства) компаний, вопросы возмещения удерживаемых налогов, реформа деятельности и увеличение объема полномочий европейских надзорных органов, изменения в актах UCITS и AIF. В настоящее время можно предположить, что ЕС вряд ли уложится в предусмотренный Планом действий 2015 г. срок (2019 г.) при реализации полной свободы движения капитала, поскольку многие предложения находятся на стадии консультаций.

Библиография

1. Касьянов Р.А. Европейский союз готов пересечь Рубикон, или Новый этап развития правового регулирования в области борьбы с рыночными злоупотреблениями // Российский юридический журнал. 2014. №5 (98). С. 78-88.

¹¹Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on facilitating cross-border distribution of collective investment funds and amending Regulations (EU) No 345/2013 and (EU) No 346/2013.

¹²Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council and Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to cross-border distribution of collective investment funds.

2. Касьянов Р.А. Общие тенденции правового регулирования рынка ценных бумаг в Европейском союзе // Законы России: опыт, анализ, практика. 2013. № 4. С. 93-97.
3. Касьянов Р.А. основополагающие акты финансового права Европейского союза с постатейным переводом и комментариями. М., 2019. 794 с.
4. Цибулина А.Н. Союз рынков капитала: еще один союз в ЕС // Вся Европа. 2015. №11(104). URL: http://alleuropa.ru/?p=12373#_ftn3
5. Энтин Л.М. (ред.) Финансовое право Европейского союза и Евразийского экономического союза // Европейское право. Отрасли права Европейского союза и Евразийского экономического союза. М.: Норма: ИНФРА-М, 2018. С. 129.
6. Lang F. Access to funds: how could CMU support SME financing? 2017. URL: http://www.eif.org/news_centre/publications/diw_vjh_17_1_Kraemer-Eis_Lang.pdf

Legal issues of removing cross-border capital flow barriers as a part of building EU Capital Markets Union

Mikhail A. Evdokimov

Junior Lawyer of LLC “ERES LIGAL”,
Graduate Student,

Moscow State Institute of International Relations (University)
of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation,
119454, 76, Vernadskogo av., Moscow, Russian Federation;
e-mail: evdokimov.m.a@yandex.ru

Abstract

Freedom of movement of capital refers to the key principles of the functioning of the EU, but this principle has not been fully implemented either from a practical or legal point of view. In connection with the actualization of this issue in the EU, it is necessary to study the evolution of legal regulation in this area, to analyze the content of measures currently taken. The article discusses modern EU acts devoted to the construction of the Capital Markets Union, measures laid down in the Action Plan for the creation of the EU Capital Markets Union 2015 and in the Mid-term Review 2017. The key role in building the Capital Markets Union and ensuring freedom of capital movement in the EU plays the provision of cross-border capital flows. Some aspects of the cross-border movement of capital are explored in the context of building the Capital Markets Union in the EU. EU has made some progress in this area. Having initially identified a range of barriers that hinder cross-border investment, the European Commission presented a number of important legislative and other proposals on key issues. At present, it can be assumed that the EU is unlikely to meet the deadline set in the 2015 Action Plan (2019) with full freedom of capital movement, since many proposals are at the consultation stage.

For citation

Evdokimov M.A. (2019) Pravovye aspekty ustraneniya transgranichnykh bar'erov dvizheniya kapitala v ramkakh postroeniya Soyuza rynkov kapitala ES [Legal issues of removing cross-border capital flow barriers as a part of building EU Capital Markets Union]. *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava* [Matters of Russian and International Law], 9 (3A), pp. 204-211.

Keywords

European Union; Capital Markets Union, Cross-border capital flow, European internal market, Free movement of capital, European financial supervision.

References

1. Entin L.M. (ed.) *Finansovoe pravo Evropeiskogo soyuza i Evraziiskogo ekonomicheskogo soyuza* [Financial Law of the European Union and the Eurasian Economic Union]. In: *Evropeiskoe pravo. Otrashi prava Evropeiskogo soyuza i Evraziiskogo ekonomicheskogo soyuza* [European Law. Branches of law of the European Union and the Eurasian Economic Union]. Moscow: Norma: INFRA-M Publ.
2. Kas'yanov R.A. (2014) *Evropeiskii soyuz gotov peresech' Rubikon, ili Novyi etap razvitiya pravovogo regulirovaniya v oblasti bor'by s rynochnymi zloupotrebleniyami* [The European Union is ready to cross the Rubicon, or the New Stage of Development of Legal Regulation in the Field of Combating Market Abuses]. *Rossiiskii yuridicheskii zhurnal* [Russian Law Journal], 5 (98), pp. 78-88.
3. Kas'yanov R.A. (2013) *Obshchie tendentsii pravovogo regulirovaniya rynka tsennykh bumag v Evropeiskom soyuze* [General trends of legal regulation of the securities market in the European Union]. *Zakony Rossii: opyt, analiz, praktika* [Laws of Russia: experience, analysis, practice], 4, pp. 93-97.
4. Kas'yanov R.A. (2019) *Osnovopolagayushchie akty finansovogo prava Evropeiskogo soyuza s postateinym perevodom i kommentariyami* [Fundamental acts of financial law of the European Union with article-by-article translation and commentary]. Moscow.
5. Lang F. (2017) *Access to funds: how could CMU support SME financing?* Available at: http://www.eif.org/news_centre/publications/diw_vjh_17_1_Kraemer-Eis_Lang.pdf [Accessed 12/12/2018]
6. Tsibulina A.N. (2015) *Soyuz rynkov kapitala: eshche odin soyuz v ES* [The Union of Capital Markets: Another Union in the EU]. *Vsya Evropa* [All of Europe], 11(104). Available at: http://alleuropa.ru/?p=12373#_ftn3 [Accessed 12/12/2018]