

МЕЖДУНАРОДНОЕ ПРАВО / INTERNATIONAL LAW

УДК 341.217(4):347.73:336

DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.2.145-153>

А. М. КРИГЕР¹

¹ *Московский государственный институт международных отношений Министерства иностранных дел России, г. Москва, Россия*

ОБЗОР ИЗМЕНЕНИЙ В РЕГУЛИРОВАНИИ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В СООТВЕТСТВИИ С ДИРЕКТИВОЙ № 2014/65/ЕС «О РЫНКАХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ»

Цель: выявление и проведение анализа изменений в правовом регулировании финансовых рынков в ЕС, произошедших в результате продолжительной реформы, одним из ключевых этапов которой стало принятие Директивы № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов». Данный документ определяет основы заключения сделок с производными финансовыми инструментами.

Методы: формально-юридический, сравнительный, исторический, аналитический методы научного познания.

Результаты: в ходе проведенной работы было установлено, что Регламент № 600/2014/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС «О рынках финансовых инструментов» ввел трейдинговое обязательство для сделок с производными финансовыми инструментами, т. е. нормы о заключении договоров на одном из типов регулируемых площадок. Среди таких площадок были выделены регулируемые рынки, многосторонние и организованные торговые площадки, а также аналогичные платформы, зарегистрированные в третьих государствах. Делегированными регламентами Еврокомиссии были определены критерии распространения трейдингового обязательства на различные типы производных финансовых инструментов. В настоящий момент невозможно полноценно оценить результаты нововведений, поскольку большинство положений и актов вторичного права еще не вступили в силу или не приняты. Однако уже сейчас ясно, что реформа 2014 г. не оставит рынок производных финансовых инструментов в его прежнем состоянии. Директива № 2014/65/ЕС и Регламент № 600/2014/ЕС «О рынках финансовых инструментов» произвели революцию на них. Трейдинговое обязательство, введенное данными документами, заставило участников сделок по производным финансовым инструментам по-новому взглянуть на свою деятельность. В результате нововведений огромная часть сделок по ним должна быть переведена на регулируемые площадки, а внебиржевое заключение договоров для многих станет незаконным.

Научная новизна: в статье впервые детально проанализирована и изучена реформа рынка производных финансовых инструментов в Европейском союзе, а также особенности функционирования регулируемых площадок.

Практическая значимость: выводы и положения статьи могут быть использованы при подготовке нормативно-правовых актов в сфере финансового права Евразийского экономического союза, а также в рамках совершенствования законодательства Российской Федерации.

Ключевые слова: международное право; европейское право; производные финансовые инструменты; деривативы; ЕС; многосторонняя регулируемая площадка; регулируемый рынок

Как цитировать статью: Кригер А. М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с Директивой № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» // Актуальные проблемы экономики и права. 2017. Т. 11, № 2. С. 145–153. DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.2.145-153>

A. M. KRIGER¹

¹ Moscow State Institute for international Relations of the Russian Ministry of Foreign Affairs, Moscow, Russia

REVIEW OF CHANGES IN THE REGULATION OF DERIVATIVES IN COMPLIANCE WITH THE DIRECTIVE No. 2014/65/EC “THE MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE”

Objective: to identify and analyze the changes in the legal regulation of financial markets in the EU, which occurred as a result of continuous reforms, one of the key steps of which was the adoption of Directive 2014/65/EC “On financial tools markets”. This document defines the framework for transactions with derivative financial instruments.

Methods: formal-legal, comparative, historical, analytical methods of scientific cognition.

Results: it was found that Regulation No. 600/2014/EU of the European Parliament and of the EU Council “On the financial tools markets” introduced the trading obligation to transactions with derivative financial instruments, that is, the rules on signing contracts on a certain type of regulated platforms. These platforms include regulated markets, multilateral and organized trading platforms, as well as similar platforms registered in the third states. The delegated regulations of the European Commission define the criteria for the diffusion of trading obligations onto various types of financial derivatives. At the moment it is impossible to fully evaluate the innovations results, as most of the provisions and secondary legal acts have not yet come into force or have not been adopted. However, it is clear that the reform of 2014 will not leave the derivatives market in its previous state. Directive No. 2014/65/EU and Regulation No. 600/2014/EU “On financial tools markets” produced a revolution for them. The trading obligation imposed by these documents has forced the parties, involved into transactions with derivative financial instruments, to adopt a new perspective on their activities. As a result of the innovation, a huge part of transactions with them has to be transferred onto regulated platforms and the OTC contracts for many will become illegal.

Scientific novelty: the article for the first time analyses and studies the reform of the derivatives market in the European Union, as well as peculiarities of functioning of regulated platforms.

Practical significance: the findings and provisions of the article can be used for the preparation of normative legal acts in the sphere of financial law of the Eurasian Economic Union, as well as for the improvement of the legislation of the Russian Federation.

Keywords: International law; European law; Derivative financial instruments; Derivatives; EU; Multilateral regulated platform; Regulated market

For citation: Kriger A. M. Review of changes in the regulation of derivatives in compliance with the directive No. 2014/65/EC “The Markets in Financial Instruments Directive”, *Actual Problems of Economics and Law*, 2017, vol. 11, No. 2, pp. 145–153 (in Russ.). DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.2.145-153>

Введение

Мировой финансовый кризис 2007–2009 гг. оголил многочисленные проблемы в области правового регулирования финансовых рынков ЕС. По состоянию на 2007 г. отсутствовали единые правила заключения сделок с производными финансовыми инструментами (далее – ПФИ) на внебиржевом пространстве, стороны договора брали на себя чрезмерные долговые обязательства, не осуществлялось полноценное применение надзорного механизма в рамках рынка ПФИ. Теневое заключение сделок ставило под угрозу стабильность не только финансовых рынков ЕС, но и всей европейской экономики.

Неспособность противостоять финансовому кризису вынудила европейского законодателя пойти на

кардинальные изменения правил заключения сделок и применения ПФИ. По поручению Еврокомиссии Группой высокого уровня под руководством Ж. де Ларозьера был разработан план по совершенствованию финансового регулирования. Одним из ключевых этапов реформы стало принятие новой Директивы Европейского парламента и Совета ЕС № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» (далее – Директива № 2014/65/ЕС).

Тема правового регулирования ПФИ в ЕС привлекает в первую очередь внимание зарубежных исследователей, при этом количество русскоязычных работ в данной отрасли по-прежнему относительно невелико. При подготовке данного исследования автор опирался на материалы таких российских ученых,

Кригер А. М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с Директивой № 2014/65/ЕС...
Kriger A. M. Review of changes in the regulation of derivatives in compliance with the directive No. 2014/65/EC...

как Р. А. Касьянов, М. М. Бирюков, Л. М. Энтин, М. Л. Энтин, а также на работы ряда иностранных специалистов: Д. Чалмерс (D. Chalmers), К. де Бурка (C. DeBurca), П. Крейг (P. Craig), А. Уард (I. Ward), Р. Веил (R. Veil), П. Вайсманн (P. Weismann), Н. Молони (N. Moloney), Н. Варди (N. Vardi), М. Анденас (M. Andenas), Д. Сиклари (D. Siclari), Дж. Де Хаан (J. deHaan), Р. Момберг (R. Momberg), Р. Е. Черкия (R. E. Cerchia), П. К. Стайкоурас (P. K. Staikouras), Д. Латышевой (D. Latysheva), Дж. Мархам (J. Markham).

Целью данной работы является анализ изменений, внесенных в ходе реформы в порядок заключения сделок с ПФИ, а также выявление особенностей функционирования регулируемых площадок в ЕС.

Автором применялись сравнительный, исторический и аналитический методы научного исследования.

Результаты исследования

В апреле 2004 г. был принят документ, коренным образом повлиявший на формирование и функционирование финансовых рынков ЕС. В соответствии с «Планом действий в сфере финансовых услуг» 1999 г. ЕС принял Директиву «О рынках финансовых инструментов»¹ (далее – Директива № 2004/39/ЕС), направленную на укрепление правовой основы регулирования инвестиционных услуг и финансовых рынков [1, с. 93–97]. В рамках процесса Ламфалусси данная Директива № 2004/39/ЕС является документом «первого уровня», устанавливающим основополагающие принципы регулирования рынка финансовых инструментов [2, с. 267–274].

Важность Директивы № 2004/39/ЕС заключается в том, что она распространила свое действие на вопросы классификации инвестиционных фирм и их клиентов, порядок выполнения заказов, были установлены нормы пре- и посттрейдинговой прозрачности, а также затронуты другие ключевые механизмы функционирования рынка финансовых инструментов в ЕС [3, с. 521–533]. Кроме того, в Директиве № 2004/39/ЕС содержалось описательное определение понятия ПФИ, охватывавшее такие инструменты, как опционы, фьючерсы, форварды и свопы и пр. Документ устанавливал общие

требования для допуска ПФИ к торгам – инструмент должен позволять совершить адекватную оценку его стоимости, а договор по ПФИ должен содержать эффективное средство разрешения споров [4, с. 1–32].

Несмотря на то, что влияние Директивы № 2004/39/ЕС рассматривается в целом как положительное, в 2010 г. был запущен процесс пересмотра данного документа [5, с. 982–992]. Тогда стало очевидно, что по истечении шести лет с момента его принятия многие положения устарели и не отвечали нуждам финансовых рынков ЕС. Так, в ходе мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. были выявлены следующие недостатки Директивы № 2004/39/ЕС: ее положения не были достаточными для установления режима прозрачности, документ не способствовал заключению сделок со стандартизированными продуктами на регулируемых рынках, отсутствовали важные положения относительно центральных контрагентов, клиринга, торговых репозитариев [6, с. 264–271]. Кроме того, слабо регламентировался сегмент ПФИ.

Как следствие, рынок не представлял собой целостной структуры. Наличие объективных недостатков привело к началу длительных переговоров, завершившихся принятием нового издания Директивы 15 мая 2014 г. [7, с. 819–1091].

С формальной точки зрения в новой редакции Директива № 2014/65/ЕС была дополнена Регламентом Европейского парламента и Совета ЕС № 600/2014/ЕС «О рынках финансовых инструментов» (далее – Регламент № 600/2014/ЕС), также содержащим важные нормы регулирования ПФИ [8, с. 302–333].

Ключевыми нововведениями реформы стало закрепление нормы обязательного заключения части сделок с ПФИ на регулируемых площадках. По настоящему законодательству договоры между финансовыми и нефинансовыми контрагентами (определяются в соответствии с нормами Регламента № 648/2012/ЕС), не являющиеся внутрикorporативными сделками, должны заключаться исключительно на четырех видах площадок²:

- 1) регулируемые рынки;
- 2) многосторонние торговые площадки;

² Ст. 10(1)(б) Регламента 648/2012/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС о внебиржевых производных финансовых инструментах, центральных контрагентах и торговых репозитариях от 04.07.2012.

¹ Директива 2004/39/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС «О рынках финансовых инструментов».

3) организованные торговые площадки;

4) зарубежные торговые площадки, в отношении которых Еврокомиссией было принято соответствующее решение.

Обратимся к более детальному рассмотрению каждого типа регулируемых площадок.

Регулируемый рынок – это многосторонняя система, управляемая оператором рынка. Данная система является платформой для осуществления покупок и продаж прав на финансовые инструменты третьими лицами. Целью функционирования регулируемых рынков является заключение договора в отношении финансовых инструментов, допущенных до торгов, в недискриминационной форме³. Регулируемые рынки включают крупнейшие биржи ЕС, а также другие площадки, ориентированные на малый и средний бизнес [9, с. 309–338].

Основными особенностями регулируемого рынка являются следующие аспекты. Индивидуальная авторизация для регулируемых рынков на уровне государства – члена ЕС является обязательным условием его функционирования. Регулируемые рынки управляются операторами рынка, состав и деятельность которых строго регламентированы. На данный тип площадок распространяются жесткие пре- и пост-трейдинговые правила прозрачности. Регулируемые рынки устанавливают обязательства по раскрытию информации эмитентом и по предотвращению рыночных злоупотреблений [10, с. 561–584].

Европейским органом по ценным бумагам и рынкам (далее – ЕОЦБР) ведется реестр регулируемых рынков на основе данных, предоставленных государствами-членами. По состоянию на декабрь 2016 г. ЕОЦБР располагал информацией о 102 регулируемых рынках в ЕС [11]. Доступ инвестиционных фирм к регулируемым рынкам другого государства – члена ЕС осуществляется посредством регистрации дочернего предприятия в данном государстве или за счет получения статуса удаленного члена или удаленного доступа к регулируемому рынку, если внутренние правила площадки позволяют производить заключение сделок без личного присутствия⁴.

³ П. 21 ст. 4 Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов от 15.04.2014.

⁴ Ст. 30 Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов от 15.04.2014.

Регулируемые рынки могут быть, в свою очередь, разделены на рынки первого и второго уровней. К рынкам первого уровня, как правило, относятся рынки государств-членов с высокой степенью защиты инвесторов и сложным доступом, т. е. крупные биржи. Регулируемые рынки второго уровня охватывают компании малого и среднего бизнеса [12, с. 141–171].

Многосторонняя торговая площадка – это система, в которой происходит заключение договоров между сторонами, заинтересованными в покупке или продаже финансовых инструментов⁵. С первого взгляда различия между регулируемым рынком и многосторонней площадкой отсутствуют, но в действительности имеются особенности правового и функционального характера, свойственные каждому типу торговых площадок.

Основным отличием является тот факт, что многосторонняя площадка представляет собой внебиржевую систему и является альтернативой классическим биржевым формам организации. Положительные характеристики многосторонней торговой площадки – быстрота осуществления операций, в том числе с использованием высокоскоростной торговли, и низкая транзакционная стоимость сделок [13, с. 18]. Появление многосторонних торговых площадок посредством введения их в 2004 г. Директивой № 2004/39/ЕС стало стимулом для развития конкуренции среди европейских площадок. Зачастую многосторонние торговые площадки управляются инвестиционными банками.

Стоит отметить, что заключение сделок на многосторонних торговых площадках с юридической точки зрения подпадает под внебиржевую категорию торговли [13, с. 13–21].

Нововведением Директивы № 2014/65/ЕС стали организованные торговые площадки. Это многосторонние системы, не являющиеся регулируемыми рынками или многосторонними торговыми площадками, на которых заключаются сделки с облигациями, структурированными финансовыми продуктами, квотами и ПФИ⁶.

⁵ П. 19 ст. 4 Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов от 15.04.2014.

⁶ П. 20 ст. 4 Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов от 15.04.2014.

Для регистрации в качестве операторов организованных торговых площадок инвестиционные фирмы должны подать соответствующую заявку в национальные компетентные органы. К операторам предъявляются требования о нейтральности с точки зрения обеспечиваемой ими прозрачности, а также относительно установления равных и недискриминационных условий доступа к торговой площадке [14, с. 99–115].

Между многосторонними и организованными торговыми площадками можно выделить два принципиальных отличия. Во-первых, операторы организованных торговых площадок уполномочены проводить сделки с облигациями, структурированными финансовыми продуктами, квотами и ПФИ. Во-вторых, на них будет распространяться обязательство по защите инвесторов, что связано с высокой степенью независимости при принятии решений [15, с. 27–29].

С точки зрения инвестиционных фирм очевидно, что режим организованных торговых площадок является более удобным и перспективным, поскольку он расширяет сферу деятельности площадки с возможным привлечением более широкого круга клиентов. Регламент № 600/2014/ЕС создал двойственную систему регулируемых площадок, в рамках которой сосуществуют биржевые и внебиржевые органы, что предоставляет участникам рынка свободу заключения договора [10, с. 561–584].

Нормы относительно необходимости осуществлять сделки с ПФИ на регулируемых площадках называются трейдинговым обязательством.

В соответствии со ст. 32 Регламента № 600/2014/ЕС ЕОЦБР должен принять регулятивный технический стандарт, определяющий классы ПФИ, сделки с которыми должны заключаться на регулируемых площадках. В настоящий момент разработан проект рамочного регулятивного технического стандарта, опубликованного 28.09.2015, который устанавливает критерии ПФИ, сделки с которыми должны будут заключаться только на регулируемых рынках [16].

В случае если определенный класс ПФИ был признан подлежащим обязательному прохождению клиринга в соответствии с Регламентом № 648/2012/ЕС, ЕОЦБР должен определить, распространяется ли на него также и трейдинговое обязательство. По мнению Еврокомиссии, на один и тот же класс ПФИ должны распространяться одновременно клиринговое и трейдинговое обязательства. Связанные с этим регуля-

тивные технические стандарты в настоящий момент находятся на стадии проекта, однако в соответствии с ними распространение трейдингового обязательства на ПФИ будет зависеть от двух основных факторов:

– критерия торговой площадки: определенный класс ПФИ должен быть допущен до трейдинга или торговаться на одной из зарегистрированных торговых площадок;

– критерия ликвидности: является ли ПФИ достаточно ликвидным и имеется ли достаточный интерес третьих сторон и покупательный интерес в данном классе ПФИ.

По истечении шести месяцев после признания определенного класса ПФИ подлежащим обязательному клирингу ЕОЦБР должен подготовить и представить Европейской комиссии проект регулятивного технического стандарта в отношении трейдингового обязательства, распространяющегося на данный класс ПФИ. В рамках подготовки проекта данного документа ЕОЦБР должен также разработать критерии «достаточной ликвидности» и «достаточного интереса третьих сторон и покупательного интереса к определенному классу ПФИ». Оба критерия являются в определенной степени расплывчатыми и не могут не вызывать вопросов как со стороны государств – членов ЕС, так и со стороны реальных участников рынка ПФИ. В связи с этим в сентябре 2016 г. ЕОЦБР была опубликована дискуссионная бумага относительно трейдингового обязательства по ПФИ, призывающая участников рынка поделиться мнением относительно возможных регулятивных нововведений. Среди них, как предполагается, будут учитываться следующие показатели:

- 1) средняя частота и объем продаж;
- 2) число и тип участников рынка;
- 3) средний размер спредов;
- 4) предполагаемое влияние установления трейдингового обязательства на ликвидность;
- 5) размеры сделок, к которым оно будет применяться.

Для разъяснения критерия «достаточного интереса третьих сторон и покупательного интереса к определенному классу ПФИ» ЕОЦБР также должен разработать проект технического регулятивного стандарта. Орган придерживается той точки зрения, что все ПФИ, на которые распространяется клиринговое обязательство, автоматически могут торговаться на регулируемых рынках или многосторонних регули-

руемых площадках, тем не менее вопрос реального допуска до площадки не принимается во внимание. Критерий допуска до торгов в настоящий момент может рассматриваться только в отношении регулируемых рынков или многосторонних регулируемых площадок ввиду того, что организованные торговые площадки начнут действовать лишь с января 2018 г.⁷ Критерии ликвидности, в свою очередь, сходны определению ликвидного рынка для неэмиссионных ценных бумаг [17, с. 171–186].

В рамочном проекте технического стандарта ЕОЦБР обращает внимание на то, что при разработке проектов данных документов должно быть принято во внимание возможное влияние введения трейдингового обязательства на ликвидность и коммерческую деятельность конечных пользователей, не являющихся финансовыми учреждениями, и размеры сделок, к которым оно будет применяться. Стоит отметить, что данные критерии являются также очень субъективными и требуют дальнейших разъяснений со стороны ЕОЦБР [18, с. 941–1026].

Европейским законодателем заложена база для массового перевода заключения сделок в отношении ПФИ с внебиржевого пространства на регулируемые площадки для осуществления лучшего контроля и предотвращения возможного негативного влияния на экономику и финансовые рынки. Однако имплементация положений о трейдинговом обязательстве несколько затянулась. Связанные с клиринговым обязательством нормы относительно трейдингового обязательства не могут быть приняты до разработки первого массива норм. До июля 2017 г., а возможно, и дольше финансовые и нефинансовые контрагенты смогут свободно заключать сделки вне биржи и торговых площадок [19, с. 589–660].

В соответствии со ст. 70 Директивы № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» контроль за выполнением трейдингового обязательства ложится на компетентные органы государств-членов, которые имеют право введения административных или уголовных санкций за нарушение соответствующих положений Регламента № 600/2014/ЕС или Директивы № 2014/65/ЕС.

⁷ П. 5 Discussion Paper “The Trading Obligation for derivatives under MiFIR” от 20.09.2016.

Директива № 2014/65/ЕС разделяет ПФИ, которые должны торговаться на регулируемых площадках, и те ПФИ, сделки по которым могут продолжаться заключаться на внебиржевом пространстве. В настоящее время регулятивные технические стандарты относительно классов ПФИ, сделки по которым подлежат заключению на регулируемых рынках, находятся на стадии разработки. Таким образом, до принятия указанных документов вторичного права ЕС основным источником, регулирующим статус ПФИ на внебиржевом рынке ЕС, остается Регламент Европейского парламента и Совета ЕС № 648/2012/ЕС «О рыночной инфраструктуре».

Трейдинговое обязательство, установленное Регламентом «О рынках финансовых инструментов», в любом случае не будет распространяться на все ПФИ. Среди сделок, которые могут быть заключены вне биржи после 2017 г., – внутрикорпоративные, сделки, связанные с пенсионными выплатами, сделки, заключаемые нерегулярно, а также другие предусмотренные Регламентом № 648/2012/ЕС, на которые не распространяется клиринговое обязательство. На декабрь 2016 г. ЕОЦБР приняты три регулятивных технических стандарта относительно классов ПФИ, на которые распространяется клиринговое обязательство⁸. Ими стали определенные типы базовых свопов, процентных свопов с плавающей ставкой, кредитно-дефолтных свопов, форвардов и свопов на индекс overnight. Более того, клиринговое обязательство не применяется, в случае если ПФИ использован в целях хеджирования или в ипотечной облигации.

Исключение из трейдингового обязательства возможно при наличии таких законных оснований, как заключение сделки на несистематической (ad hoc) или же в случае, если сделка является технической.

Наличие норм относительно регулирования внебиржевых ПФИ в Регламенте № 600/2014/ЕС и Директиве № 2014/65/ЕС является свидетельством того, что целью европейского законодателя был не полный запрет заключения договоров с ПФИ вне биржи, а установление всеобъемлющего контроля за рынком ПФИ посредством перевода определенной группы

⁸ Делегированный Регламент Еврокомиссии № 2015/2205 от 06.08.2015, принятый на основании Регламента № 648/2012, в отношении регулятивного технического стандарта клирингового обязательства.

данных финансовых инструментов из внебиржевой среды на регулируемые рынки [20, с. 48–50].

Так, к примеру, ст. 64 Директивы № 2014/65/ЕС устанавливает требования к публикации сведений об определенных сделках с ПФИ, заключенных на внебиржевом пространстве. Кроме того, документ содержит массив норм, косвенно влияющих на регулирование ПФИ вне биржи, среди них правовое регулирование деятельности инвестиционных фирм, которые чаще других становятся участниками сделок по ПФИ на регулируемых площадках и вне биржи⁹, требование об авторизации всех инвестиционных фирм компетентными органами государств-членов¹⁰, а также нормы о доступе инвестиционных фирм к центральным клиринговым контрагентам и другим клиринговым учреждениям.

Выводы

Исследование показало, что Регламент № 600/2014/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС «О рынках финансовых инструментов» ввел трейдинговое обязательство для сделок с ПФИ, т. е. нормы о заключении договоров на одном из типов регулируемых площадок. Среди таких площадок были выделены регулируемые рынки, многосторонние и организованные торговые площадки, а также аналогичные платформы, зарегистрированные в третьих государствах. Кроме того, делегированными регламентами Еврокомиссии были определены критерии распространения трейдингового обязательства на различные типы ПФИ. В настоящий момент, к сожалению, невозможно полноценно оценить результаты нововведений, так как большинство положений и актов вторичного права еще не вступили

в силу или даже не были приняты, однако уже сейчас предельно ясно, что реформа 2014 г. не оставит рынок ПФИ в его прежнем состоянии.

Директива № 2014/65/ЕС и Регламент № 600/2014/ЕС «О рынках финансовых инструментов» произвели настоящую революцию на рынках ПФИ. Трейдинговое обязательство, введенное данными документами, заставило участников сделок по ПФИ по-новому взглянуть на свою деятельность. В результате нововведений огромная часть сделок по ПФИ должна быть переведена на регулируемые площадки, а внебиржевое заключение договоров для многих станет незаконным.

Исследование может быть использовано при подготовке нормативно-правовых актов ЕАЭС в сфере финансового права и регулирования сделок с ПФИ. На настоящий момент «Договор о Евразийском экономическом союзе» не содержит норм, связанных с ПФИ. Гармонизация норм в данной отрасли экономики позволит государствам – участникам ЕАЭС увеличить количество сделок с иностранным элементом, повысить рыночную ликвидность и укрепить межгосударственные экономические связи.

Российский рынок внебиржевых ПФИ демонстрирует стремительный рост с 2012 г. Так как Федеральный Закон № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг Российской Федерации» от 22.04.1996 не был в достаточной степени отредактирован с учетом мирового финансового кризиса и изменений в зарубежном законодательстве, нормативно-правовой акт требует внесения в него определенных изменений. Опыт ЕС может быть также применен при разработке закона «О производных финансовых инструментах», проект которого находится в процессе подготовки с 2014 г.

Список литературы

1. Касьянов Р. А. Общие тенденции правового регулирования рынка ценных бумаг в Европейском союзе // Законы России: опыт, анализ, практика. 2013. № 4. С. 93–97.
2. Касьянов Р. А. Европейский опыт правового регулирования финансовых рынков и возможности его применения в России // Вестник МГИМО – Университета. 2013. № 4. С. 267–274.
3. Maloney N. Reform or Revolution? The Financial Crisis, EU Financial Markets Law, and the European Securities and Markets Authority // International Comparative Law Quarterly. April 2011. Pp. 521–533.

⁹ Глава 2 Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов от 15.04.2014.

¹⁰ Ст. 5 Директивы Европейского парламента и Совета ЕС 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов от 15.04.2014.

4. The Economist Intelligence Unit, Benefits and Unintended Consequences of Financial Markets Reform. 2012. Pp. 1–32.
5. McMahon J., Moloney N. III Financial Market regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era // *International Comparative Law Quarterly*. 2006. Vol. 55, № 4. Pp. 982–992.
6. Yeoh P. Derivatives: Regulatory Reforms and New Rules // *Business Law Review*. 2010. № 31. Pp. 264–271.
7. Dalhuisen J. Financial Services, Products, Risks and Regulation in Europe after the EU 1998 Action Plan and Basle II // *European Business Law Review*. 2007. Vol. 18. Pp. 819–1091.
8. White T. From the Group of Twenty to the Group of Two: The Need for Harmonizing derivatives Regulation between the United States and the European Union // *Law and Contemporary Problems*. 2015. Vol. 78. Pp. 301–333.
9. Ortino M. The Role and Functioning of Mutual Recognition in the European Market of Financial Services // *International Comparative Law Quarterly*. 2007. Vol. 56, № 2. Pp. 309–338.
10. Ferrarini G., Moloney N. Reshaping Order Execution in the EU and the Role of Interest Groups: From MiFID I to MiFID II // *European Business Organization Law Review*. 2012. Vol. 13, № 4. Pp. 557–597.
11. URL: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_rma (дата обращения: 09.01.2017).
12. Mathias M. Siems, The Foundations of Securities Law // *European Business Law Review*. 2009. № 1. Pp. 141–171.
13. Kristen F. G. H. Integrity of European Financial Markets: Background, Objectives, Reasons, Overall Contents and Implications of the Market Abuse Directive // *European Company Law*. 2005. Vol. 2. Pp. 13–21.
14. Buckley J., Howarth D., Quaglia L. Internal Market: The Ongoing Struggle to ‘Protect’ Europe From Money Men // *Journal of Common Market Studies*. 2012. Vol. 50. Pp. 99–115.
15. Aron T. Organised Trading Facility: How They Differ from MTFs // *Financier Worldwide Magazine*. July 2015. Pp. 27–29.
16. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1464_-_final_report_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf (дата обращения: 09.01.2017)
17. Aubry N., Mickey M. MiFID: Where Did it Come From, Where is It Taking Us // *International Business Law Review*. 2007. Is. 4. Pp. 171–186.
18. Garslian L. Towards a Universal Model Regulatory Framework for Derivatives: Post-Crisis Conclusions from the United States and the European Union // *University of Pennsylvania Journal of International Law*. 2015. Vol. 37. Pp. 941–1026.
19. Peirce H. Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way to Failure // *Cleveland State Law Review*. 2015. Vol. 64. Pp. 589–660.
20. Ho S. J. How Will Emir Affect Corporates? // *International Financial Law Review*. April 2013. Pp. 48–50.

Дата поступления 11.01.2017

Дата принятия в печать 20.03.2017

Дата онлайн-размещения 25.06.2017

© Кригер А. М., 2017

References

1. Kas'yanov R. A. General trends of legal regulation of securities market the in European Union, *Zakony Rossii: opyt, analiz, praktika*, 2013, No. 4, pp. 93–97 (in Russ.).
2. Kas'yanov R. A. European experience of legal regulation of financial market and possibilities of its implementation in Russia, *Vestnik MGIMO – Universiteta*, 2013, No. 4, pp. 267–274 (in Russ.).
3. Maloney N. Reform or Revolution? The Financial Crisis, EU Financial Markets Law, and the European Securities and Markets Authority, *International Comparative Law Quarterly*, April 2011, pp. 521–533.
4. *The Economist Intelligence Unit, Benefits and Unintended Consequences of Financial Markets Reform*, 2012, pp. 1–32.
5. McMahon J., Moloney N. III Financial Market regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era, *International Comparative Law Quarterly*, 2006, vol. 55, No. 4, pp. 982–992.
6. Yeoh P. Derivatives: Regulatory Reforms and New Rules, *Business Law Review*, 2010, No. 31, pp. 264–271.
7. Dalhuisen J. Financial Services, Products, Risks and Regulation in Europe after the EU 1998 Action Plan and Basle II, *European Business Law Review*, 2007, vol. 18, pp. 819–1091.
8. White T. From the Group of Twenty to the Group of Two: The Need for Harmonizing derivatives Regulation between the United States and the European Union, *Law and Contemporary Problems*, 2015, vol. 78, pp. 301–333.
9. Ortino M. The Role and Functioning of Mutual Recognition in the European Market of Financial Services, *International Comparative Law Quarterly*, 2007, vol. 56, No. 2, pp. 309–338.

10. Ferrarini G., Moloney N. Reshaping Order Execution in the EU and the Role of Interest Groups: From MiFID I to MiFID II, *European Business Organization Law Review*, 2012, vol. 13, No. 4, pp. 557–597.
11. Available at: https://registers.esma.europa.eu/publication/searchRegister?core=esma_registers_mifid_rma (access date: 09.01.2017).
12. Mathias M. Siems. The Foundations of Securities Law, *European Business Law Review*, 2009, No. 1, pp. 141–171.
13. Kristen F. G. H. Integrity of European Financial Markets: Background, Objectives, Reasons, Overall Contents and Implications of the Market Abuse Directive, *European Company Law*, 2005, vol. 2, pp. 13–21.
14. Buckley J., Howarth D., Quaglia L. Internal Market: The Ongoing Struggle to ‘Protect’ Europe From Money Men, *Journal of Common Market Studies*, 2012, vol. 50, pp. 99–115.
15. Aron T. Organised Trading Facility: How They Differ from MTFs, *Financier Worldwide Magazine*, July 2015, pp. 27–29.
16. Available at: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1464_-_final_report_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf (access date: 09.01.2017).
17. Aubry N., Mickey M. MiFID: Where Did it Come From, Where is It Taking Us, *International Business Law Review*, 2007, is. 4, pp. 171–186.
18. Garslian L. Towards a Universal Model Regulatory Framework for Derivatives: Post-Crisis Conclusions from the United States and the European Union, *University of Pennsylvania Journal of International Law*, 2015, vol. 37, pp. 941–1026.
19. Peirce H. Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way to Failure, *Cleveland State Law Review*, 2015, vol. 64, pp. 589–660.
20. Ho S. J. How Will Emir Affect Corporates?, *International Financial Law Review*, April 2013, pp. 48–50.

Received 11.01.2017

Accepted 20.03.2017

Available online 25.06.2017

© Kriger A. M., 2017

Информация об авторе

Кригер Анжелика Михайловна, магистр права, Университет Лейдена, Нидерланды; соискатель кафедры европейского права, МГИМО МИД России; сотрудник консульского отдела, Посольство России в Нидерландах
Адрес: Nederland, Den Haag, Andries Bickerweg, 2 2517 KT, тел.: +31 630-13-30-73
E-mail: Angelica.kriger@mail.ru
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-6409-9201>
Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/E-8234-2017>

Information about the author

Angelika M. Kriger, Master of Law, Leiden University, the Netherlands; applicant of the Department of European Law, Moscow State Institute for international Relations of the Russian Ministry of Foreign Affairs; staff member of the consular department, Russian Embassy in the Netherlands
Address: Nederland, Den Haag, Andries Bickerweg, 2 2517 KT, tel.: +31 630-13-30-73
E-mail: Angelica.kriger@mail.ru
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-6409-9201>
Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/E-8234-2017>