

Правовое значение понятия финансовых рынков в международном финансовом праве

А. Д. Васильев

Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова,
Москва, Россия

alexander.vasilyev@student.msu.ru

ORCID: 0009-0008-4135-0265

Аннотация

В статье рассматривается правовое значение понятия финансовых рынков. Интерес к данной теме во многом обусловлен универсальностью и широтой применения понятия финансовых рынков как в правовых исследованиях, так и при экономическом анализе глобальной финансовой системы. Однако в отечественной теории международного финансового права юридические аспекты этого понятия изучены недостаточно. Практика его применения связана с обозначением *сферы регулирования*, тогда как установление *содержания* этого понятия предполагает сравнительно-правовое исследование теоретических концепций и подходов. Изучение финансовых рынков охватывает широкий спектр проблем национального и международного права. При этом в российском законодательстве понятие финансовых рынков строго не определено и связывается с отдельной отраслью финансового регулирования: с банковским, валютным регулированием. В рамках международно-правового регулирования понятие финансовых рынков играет ключевую роль в стратегическом развитии финансовых отношений на государственном и межгосударственном уровнях. В статье анализ регулирования международных финансовых рынков сфокусирован на вопросах исполнения государствами взятых на себя обязательств посредством следования нормам, принципам и правилам в целях обеспечения стабильности финансовых отношений.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовое регулирование, финансовые обязательства, пруденциальный надзор, надзорные меры, государство, нормы мягкого права

Для цитирования: Васильев А. Д. Правовое значение понятия финансовых рынков в международном финансовом праве. *Журнал ВШЭ по международному праву / HSE University Journal of International Law*. 2025. Том 3. № 2. С. 100–116.

Александр Дмитриевич Васильев — аспирант кафедры международного права Юридического факультета.

The legal meaning of the concept of financial markets in international financial law

A. Vasilyev

Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

alexander.vasilyev@student.msu.ru

ORCID: 0009-0008-4135-0265

Abstract

The article investigates the legal meaning of the concept of financial markets. This concept is widely used and implemented not only in legal reviews and studies, but also mainly applied in order to analyse the global financial system. The appeal to the concept of financial markets largely stems from its universality for the characterisation and regulation of financial relations. Despite this, the legal aspects of this concept have not been sufficiently studied in the national theory of international financial law. The practice of applying this concept is related to the designation of the *sphere of financial regulation*, while the *interpretation* of the concept of financial markets involves comparative legal studies on theoretical concepts and approaches. The study of the concept of financial markets is important because it addresses a variety of national and international regulatory issues. In Russian legislation, however, the concept of financial markets is still not defined as a legal term, instead being associated with a separate branch of financial regulation, namely banking and currency regulation. Within the framework of international financial law, the concept of financial markets plays a key role in the strategic regulation of financial relations at the state and interstate levels. This article focuses on the regulation of international financial markets and the responsibility for public obligations, which is achieved by adhering to norms, principles and rules in order to ensure the stability of financial relations.

Key words: financial market, financial regulation, financial obligations, prudential supervision, supervisory measures, government, soft law norms

Citation: Vasilyev A. The legal meaning of the concept of financial markets in international financial law. *HSE University Journal of International Law*. 2025. Vol. 3. № 2. P. 100–116.

Alexander D. Vasilyev — doctoral student, Department of international law, Faculty of law.

Введение

Вопрос о международно-правовом регулировании финансовых рынков предполагает сравнительно-правовое исследование подходов, глубокое и комплексное изучение общепринятых правил, стандартов и принципов финансовых операций. Сложность интерпретации понятия финансовых рынков в международном праве обусловлена двумя факторами. Во-первых, исходным регулированием финансовых рынков на национальном уровне, и, во-вторых, активным использованием понятия финансовых рынков в контекстах, исследуемых экономической наукой.

Емкость понятия, его правовое значение раскрывается в различных концепциях права и выявляется при анализе сочетаний различных источников права. Проблемы, сопряженные с этим понятием в правовом поле, определяются путем конкретизации предмета исследования, изучения глобальных правовых процессов и акцентирования внимания на толковании понятия.

При этом теоретический характер настоящего исследования несколько не умаляет практической значимости актуальных вопросов международного финансового права. Рассмотрение понятия финансовых рынков позволит определить его взаимосвязи с другими понятиями, выявить его внутреннюю структуру и отличительные признаки.

1. Правовые аспекты употребления понятия финансовых рынков

М. Яновец использует термин «финансовый рынок», а не «финансовые рынки», поскольку считает, что можно выделить только один международный глобализированный финансовый рынок, в рамках которого функционируют национальные финансовые рынки. В обоснование своей точки зрения Яновец указывает, что глобализация стирает границы в области финансов не только между государствами, но и между различными финансовыми инструментами, представленными на финансовом рынке (Janovec, 2025, p. 1). Однако далеко не все исследователи разделяют этот подход, оспаривая тезис о едином международном финансовом рынке (Clark, Houde, Kastl, 2021, p. 1–2).

Так, в работе Яновеца изложены альтернативные точки зрения на понятие финансовых рынков чешских юристов-международников. П. Котаб, в частности, определяет финансовый рынок как систему взаимоотношений, инструментов, организаций и институтов, которые обеспечивают сбор, концентрацию, распределение временно свободных денежных средств на основе спроса и предложения (Kotáb, 2012, p. 102). Такое определение не является строго юридическим и не конкретизирует сущность финансового

рынка. О. Рейнуш определяет финансовый рынок как совокупность рынков: денежный рынок, рынок капитала, валютный рынок и рынок драгоценных металлов (Reinuš, 2014, p.61). В одном из самых авторитетных юридических словарей мира *Black's Law Dictionary* приводится похожее определение финансового рынка как рынка для обмена финансовыми и долговыми инструментами. Однако такие определения не являются точными, поскольку не охватывают весь спектр взаимодействий участников, например связанных с инвестициями, до их выхода на рынок. Представляется невозможным дать единое определение финансовому рынку хотя бы потому, что постоянно появляются новые области, которые можно отнести к финансовым рынкам.

Финансовые рынки — основополагающее понятие национального и международного регулирования экономических отношений. Программа «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов» определяет пять ключевых направлений развития финансового рынка, а именно: обеспечение усиления роли финансового рынка в финансировании трансформации экономики при сохранении устойчивости финансового сектора; защита прав потребителей и инвесторов финансовых услуг, повышение финансовой доступности для частного капитала и предприятий; цифровизация финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры; трансформация системы внешнеторговых платежей и расчетов; обеспечение финансовой стабильности.

В указанном программном документе Банк России и Правительство Российской Федерации работают над созданием необходимых макроэкономических, институциональных и правовых условий формирования долгосрочных внутренних финансовых ресурсов, трансформацией финансовых ресурсов в инвестиции и повышением привлекательности российского финансового рынка для иностранных инвесторов. Важным фактором развития финансового рынка выступает сбалансированная и последовательная макроэкономическая политика, в основу которой заложена финансовая стабильность, а также устойчивость государственных финансов. Однако ни в программных документах, ни в законодательстве Российской Федерации термин «финансовый рынок» строго не определен.

В рамках Евразийского экономического союза (далее — ЕАЭС, Союз) сформулировано определение термина «общий финансовый рынок»: это финансовый рынок государств — членов Союза, дающий возможность упрощенного и недискриминационного доступа субъектов финансового рынка на рынки друг друга. Общий финансовый рынок охватывает

банковский сектор, сектор рынка ценных бумаг и страховой сектор каждого государства-члена, а также совокупность отношений, регулирующих взаимодействие между секторами финансового рынка¹. При этом четкое определение термина «финансовый рынок» на уровне ЕАЭС отсутствует, в связи с чем ученым приходится выводить одно понятие из другого. Так, Р. Касьянов определяет, что в праве ЕАЭС точное содержание понятия «общий финансовый рынок» можно вывести, если обратиться к определению понятия «финансовые услуги», предполагая, что «финансовый рынок» и «рынок финансовых услуг» являются синонимами (Касьянов, 2021, с. 55).

Наиболее реалистичный сценарий на пути позитивной интеграции — разработка рекомендательных норм и «мягких» правил, практическая реализация которых на национальном уровне может способствовать сближению регулирования государств — членов ЕАЭС (Лифшиц, Смбатян, 2025, с. 128). Разработка подобных рекомендательных норм может подразумевать и рассмотрение вопроса о понятии финансовых рынков.

2. Нормативные источники разного порядка как основа формирования понятия финансовых рынков

В российской теории международного права остается открытым вопрос: почему, признавая высокую значимость и востребованность понятия финансовых рынков, мы анализируем его употребление и содержание, обращаясь к документам различного порядка — экономическим, политическим и др., но не к международно-правовым актам. И почему дефиниции этого понятия в терминологическом аппарате законов, стандартах и правилах других государств более актуализированы и применяются активнее, чем в России?

Тому есть несколько причин. Во-первых, это российские каноны правотворчества, предполагающие определенные традиции использования терминологического аппарата. В законотворческом процессе Российской Федерации принято называть акты регулирования финансовых отношений «стандартом защиты прав и интересов...», если речь идет о правоустанавливающих нормах². Вторая причина — необходимость интерпретировать понятие финансовых рынков с опорой на концепцию

¹ Решение Высшего совета ЕАЭС от 1 октября 2019 года № 20 «О Концепции формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза».

² Информационное письмо от 25 апреля 2023 г. № ИН-03-59/33 «О Стандарте защиты прав и интересов заемщиков — физических лиц при урегулировании задолженности по кредитным договорам, заключенным в целях, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности» // Вестник Банка России № 5 (2536) от 23 января 2025 года.

мягкого права, которая традиционно не входит в структуру российской доктрины международного права (Толстых, 2021, с. 253).

Но главный аргумент в защиту толкования и применения понятия финансовых рынков в теории международного права — объединение предметных областей регулирования общей целью и общими задачами, направленными на достижение и наилучшее функционирование финансовых отношений в обществе и мире.

С точки зрения нормативных оснований, законодательства различных государств, теоретических концепций международного финансового права понятие финансовых рынков можно рассматривать как совокупность правоотношений экономического характера, регулируемых международным финансовым правом, связанных со взятыми на себя сторонами финансовыми обязательствами, перемещением и распределением денежных средств и финансовых инструментов на основе спроса и предложения.

Так как национально-правовое регулирование является выражением суверенных прав государств, представляется необходимым проанализировать практику отдельных государств в части употребления и применения правовой концепции «финансовые рынки».

3. Обобщение практики национального регулирования в контексте применения понятия финансовых рынков в нормотворчестве

Великобритания выступает наглядным примером того, что законотворческому процессу любого государства присуща определенная специфика. Так, обращаясь к *Financial Services and Markets Act 2023*, можно увидеть, что акт ориентируется на следующую классификацию уровней регулирования: 1) первичное законодательство (англ.: *primary legislation*); 2) вторичное законодательство (англ.: *subordinate legislation*); 3) законодательство, разработанное на основе законодательства Европейского союза (англ.: *EU-derived legislation*)³. Законодательство опирается на следующие практические цели: (1) защита и укрепление целостности и стабильности финансовой системы, действующей в Великобритании; (2) содействие безопасности предоставляемых финансовых услуг; (3) содействие эффективности функционирования финансовых рынков; (4) защита интересов вкладчиков. В документе названы и иные цели, и все они так или иначе призваны обеспечивать безопасное взаимодействие на финансовых рынках, которое определяется

³ Financial Services and Markets Act 2023. UK Government Bill, Originated in the House of Commons, Session 2022–23, Act of Parliament. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2023/29/contents>.

полномочиями или ограничениями в интересах субъектов финансовых отношений. Цель регулирования финансового рынка сформулирована Парламентом Великобритании в Законе о Банке Англии (*Bank of England Act 1998*). Обеспечение финансовой стабильности означает принятие общих правил на финансовых рынках. Целью финансовой стабильности Банка Англии является «защита и укрепление стабильности финансовой системы Соединенного Королевства». Данная цель во многом определила сущность последующих нормативных актов.

Регулирование финансовых рынков стало частью глобальных экономических стратегий. Многие государства, осуществляя международную финансовую политику, принимают национальные законы, которые основываются на принципах регулирования финансовых рынков, заложенных Базельским комитетом по банковскому надзору. Например, ЮАР разработала акт пруденциального регулирования финансовых рынков, адаптируя автономные правила, международные финансовые стандарты к регулированию внутренних и внешних финансовых рынков, преобразовав модельное регулирование в закон⁴. В законе были обозначены следующие цели регулирования: повышение доверия к финансовым рынкам; обеспечение справедливости и прозрачности финансовых рынков; способствование стабильной финансовой среде; защита интересов субъектов финансовых рынков; снижение системных рисков; продвижение международного финансового сотрудничества.

Одной из тенденций последних лет стал переход к модели финансового регулирования «Твин Пикс» (Godwin, 2017, p. 151–153). Эта модель была впервые внедрена в Австралии и выделяет две широкие функции финансового регулирования: регулирование поведения на рынке (включая защиту прав потребителей) и пруденциальное регулирование. Каждая из этих функций возложена на отдельный регулирующий орган. Модель «Твин Пикс» также принята ЮАР, Нидерландами, Бельгией, Новой Зеландией и Великобританией. Инновационный подход «Твин Пикс» предусматривает деконструкцию отраслевых федеральных агентств и их объединение в пару общетраслевых органов. Такие реформы не только устраняют укоренившиеся проблемы в сфере надзора, но и способствуют специализации регулирующих органов и преодолению противоречий между требованиями по защите прав потребителей, которые, как правило, снижают прибыльность компаний, и проблемами платежеспособности компаний, в частности обусловленными налоговой нагрузкой.

⁴ National Treasury, Republic of South Africa, Financial Markets Act 2012. URL: https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/201409/36121a.pdf.

ЮАР приступила к реформированию системы финансового регулирования в 2011 году. Реформе предшествовал пересмотр системы, который начался в 2007 году и завершился разработкой программного документа, озаглавленного «Более безопасный финансовый сектор для более эффективной службы ЮАР»⁵. Реформа в Южной Африке проводилась в два этапа. Первый был сосредоточен на создании новых регулирующих органов в соответствии с Законом о регулировании финансового сектора. На втором этапе оформлялась компетенция регулирующих органов: осуществлялась разработка законодательства и внесение в него поправок, а также консолидация нормативных актов и стандартов, применимых к финансовому сектору. В то же время рабочая группа занималась и разработкой терминологического аппарата в данных нормативных актах, относящихся к финансовым рынкам.

4. Концептуальный анализ правовой природы понятия финансовых рынков

В теории международного финансового права правовые концепции финансовых рынков представлены во взаимосвязи с понятиями свободных рынков и социальной справедливости, а приоритетной целью научного анализа выступает создание правовых оснований для функционирования рыночных инструментов (Sunstein, 1990, p. 135). В теории международного права предпочтение отдается доктринальному методу исследования, при этом особое внимание уделяется тезису об утверждении нормативного порядка над рыночным саморегулированием. Установление правовых оснований способствует реализации принципа справедливости и обуславливает взаимосвязанную с данным принципом экономическую эффективность рынков (Sunstein, 1997, p. 213). Сообразя понятие финансовых рынков с теоретическими основами мягкого права, необходимо понимать, что установление мирового правового финансового порядка в соответствии с изменчивыми реалиями современной экономики и политики предписывает новый правовой формат норм и правил. Мягкое право зачастую характеризуется высоким уровнем сложности, и формирование понятийного аппарата в данном контексте — не исключение (Lipson, 1991, p. 500).

Теоретик рефлексивного права Г. Тойбнер описал модели функциональных правовых подсистем, которые развиваются автономно от

⁵ National Treasury, Republic of South Africa, 'A safer financial sector to serve South Africa better' (policy paper, 23 February 2011). URL: <http://www.treasury.gov.za/twinpeaks/20131211%20%20Item%20%20A%20safer%20financial%20sector%20to%20serve%20South%20Africa%20better.pdf>.

государств. Д. Шнайдерман пошел дальше в интерпретации идей саморефлексии норм Тойбнера, наделив автономные правовые системы внутренней рациональностью, «полаганием на самих себя». Шнайдерман предполагал функционирование и проявление особенностей правового системного регулирования во взаимодействии с другими подсистемами (Schneiderman, 2011).

Подсистемы, согласно Шнайдерману, действуют рефлекторно, разрабатывая стратегии самоограничений, которые выборочно определяют разные по своей природе и характеру нормы. Такие нормы как элементы самополагания формируют системы для оценки реакции правового режима на внешние воздействия. Шнайдерман описывает процесс становления глобальных отраслевых стандартов в практике международного права, отмечая обоснованность применения доктрины пропорциональности как средства поиска баланса общественных интересов и равенства сторон — инвестора и государства; при этом стабильность и безопасность на финансовых рынках обеспечивается посредством правового регулирования.

Понимание рефлексивной природы правовых норм международного права рассматривается Шнайдерманом с точки зрения постановки вопроса о легитимности и справедливости таких норм; такую же логику можно обнаружить и в решениях международных судов, в правовой аргументации, представленной сторонами во время рассмотрения дел в международных судах.

Когда речь заходит о самореферентности в контексте теории права, необходимо обратить внимание на две исходные характеристики и специфики регулирования: гибкость норм и вовлеченность в правотворчество не только субъектов международного права, но и социальных институтов (Teubner, 1993, p. 71).

Вышеприведенные источники теории рефлексивного права предполагают определенную степень свободы включения в теоретический аппарат международного финансового права понятий, которые с точки зрения традиционных канонов права изначально не являются правовыми, но при этом остаются ключевыми для описания архитектуры международного финансового права.

Так, К. Бруммер отмечал, что формальное, обязательное международное право играет ограниченную роль в международных финансах (Brummer, 2012, p. 6). «Жесткое» международное право сталкивается с невозможностью прямого действия в сфере международных финансов, большая часть которых построена на горизонтальных связях между

частными кредиторами и государствами как участниками рынка (Helfer, 2005, p. 1581).

5. О соотношении понятия финансовых рынков и финансовых обязательств при формировании основ международно-правового финансового регулирования

Регулирование финансовых рынков во многом определяется правилами, которые устанавливают обязательства, связанные с финансами, и охватывают вопросы публичных денежно-кредитных отношений. Публичные финансовые обязательства государств, в частности суверенные долги, относятся к обязательствам, которые необходимо исполнять по установленным правилам. Эти обязательства могут принимать различные формы, но все они содержат обязанность совершения определенных установленных действий по обеспечению соответствия законам или иным установленным правилам.

Правовое регулирование денежно-кредитных отношений непосредственно относится к практике функционирования финансовых рынков. Так, денежно-кредитная политика государства призвана регулировать обеспечение исполнения публичных обязательств в сфере финансовых рынков. В случае, когда национальные правительства могли экспроприировать финансовые вложения иностранных кредиторов посредством принятия нормативных актов в области валютного регулирования, кредиторы принимали ответные меры, прибегая к помощи международных судов и трибуналов (Fornaro, 2022, p.1915). В данном контексте стоит упомянуть дело *CMS v. Argentina*: чтобы положить конец экономическому кризису конца 1980-х годов, Аргентина в 1989 году приняла план восстановления экономики, который включал программу приватизации некоторых государственных предприятий и коммунальных служб. Наряду с планом был принят ряд новых нормативно-правовых актов, включая Указ о конвертируемости валюты 1991 года, Указ о привязке аргентинской валюты к доллару США 1991 года⁶, что стало поводом для обращения иностранных инвесторов в трибунал по разрешению инвестиционных споров.

С экономическими последствиями значительного оттока объемов частного капитала столкнулись государства с высоким внешним долгом. Для них залогом успешного выхода из сложившейся ситуации стало законодательство. Возможность преодоления национального финансового системного кризиса виделась в гармонизации отношений на финансовых

⁶ CMS Gas Transmission Company v. The Argentine Republic, ICSID Case No. ARB/01/8.

рынках, а также в применении международно-правовых инструментов финансового регулирования. В данном контексте уместно обратиться к примеру Греции, Испании и Португалии, Ирландии. После событий общемирового экономического кризиса 2008 года в этих государствах появились стабилизационные механизмы, а в законодательство вносились изменения с целью получения финансирования от Европейского союза и Международного валютного фонда (далее — МВФ).

В теории международного финансового права период 1970–1980-х годов, известный прежде всего принятием ямайской валютной системы, предстает огромной малоисследованной областью знания. В 1960-х годах центральные банки, не желая ужесточать денежную политику, обращались к МВФ, чтобы одолжить резервы; но когда и эти резервы истощались, они снова обращались к МВФ — на этот раз за разрешением провести девальвацию национальной валюты по отношению к доллару (Уайт, 2020, с. 294). В это время в международно-правовой терминологии появились термины для обозначения государств-заемщиков, которые принимали внешние вливания капитала. Участники таких взаимоотношений определялись как стороны международно-правовых обязательств с соответствующим обозначением: кредитор и должник⁷.

Поскольку понятие финансовых рынков тесно связано с понятием финансовых обязательств, международно-правовая терминология была дополнена сопутствующими категориями: «неплатежеспособность по долговым обязательствам», «низкий уровень платежеспособности», «потенциальные финансовые риски», «правительственный бюджет». Расширение понимания существа обязательств способствовало сближению в позициях центральных банков государств в области регулирования капитала, что выразилось, в частности, в принятии общих стандартов Базельским комитетом по банковскому делу⁸. Неотъемлемой чертой сложившегося международного финансового правопорядка является существование неформальных транснациональных сетей, позволяющих государствам, нарушающим свои обязательства на финансовых рынках, договориться с государством-кредитором или клубом кредиторов (Парижский клуб кредиторов, Лондонский клуб кредиторов). Ответственность в международном финансовом праве в части нарушений государствами взятых на себя обязательств реализуется через применение к государству-нарушителю институциональных санкций, принятие

⁷ Fair and Equitable Treatment Standard in International Investment Law OECD//URL: Working Papers on International Investment 2004/03. URL: https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2004_3.pdf.

⁸ The Basel framework: the global regulatory standards for banks. URL: <https://www.eba.europa.eu/activities/basel-framework-global-regulatory-standards-banks>.

обеспечительных мер по решению международных судов, приостановление членства в международной организации (Chen, 2011, p. 1565).

Публичность финансовых обязательств на международных финансовых рынках выражается в официальном принятии на себя обязательств государством, а также готовности нести ответственность за неисполнение финансовых обязательств. Такая черта финансовых обязательств как публичность позволяет укреплять международное финансовое сотрудничество (Zaring, 2015, p. 180).

Постараемся кратко проанализировать, почему в момент становления системы публичных обязательств в международном финансовом праве требовалась оценка финансовых обязательств государств. Отношения, в которых возникают международные финансовые обязательства, включают в себя классические межгосударственные финансовые операции; межгосударственную продажу товаров; транснациональные услуги, такие как телекоммуникации и почта; финансовые операции многосторонних учреждений; займы, гранты и гарантии, предоставляемые различными международными финансовыми учреждениями для определенных финансовых отношений между негосударственными субъектами (включая физических лиц) и государствами, межправительственными организациями или другими субъектами международного права; и государственные займы международным организациям. Во многом потребность в оценке финансовых обязательств была продиктована необходимостью глобального регулирования движения капитала и выработки общих для мировой экономики принципов и правил. В международных финансовых операциях валюта счета и валюта платежа зачастую совпадают. В тех случаях, когда они различаются, третий элемент — обменный курс — дополнительно определяет финансовую сущность обязательства.

В период 1970–80-х годов оценка публичных обязательств во многом основывалась на ключевых параметрах, принятых в отношении финансовых рынков. На основе финансового анализа была выведена формула оценки платежеспособности государств по обеспечению публичных финансово-кредитных обязательств. Сравнительно-правовой анализ обеспечения публичных обязательств был проведен в отношении внешнего долга Аргентины, Мексики, Венесуэлы как государств-заемщиков в 1974–1982 годах (Helleiner, 2005, p. 21). Без надлежащей возможности погашения обязательств при нарушении баланса внутреннего и внешнего инвестирования эти государства находились на низком уровне платежеспособности, что давало основания для прогноза рисков национализации долга с последующим отказом от обязательств (Brock,

2009, р.1). Под публичными обязательствами понимались гарантийные обязательства правительств по принятию законодательства в области регулирования банковской деятельности в отношении обеспечения обязательств (Diaz-Alejandro, р. 200).

В условиях финансового кризиса в Чили в 1982 году государственные меры состояли в проведении реформы налогового законодательства и валютного регулирования (Claessens, Perotti, 1983, р.4). Реформы также расширили юрисдикцию надзорного органа по финансовым рынкам и изменили требования к деятельности субъектов финансового рынка. Правительство взяло на себя финансовые обязательства закрыть отдельные неплатежеспособные банки и признать убытки. Целью таких мер выступала разработка законодательства, которое бы защищало национальных и прежде всего иностранных инвесторов (Velasco, 1975, р.118). Регулирование международных финансовых рынков направлено на исполнение публичных обязательств посредством следования нормам, принципам и правилам в целях обеспечения стабильности финансовых отношений.

Признавая первостепенную значимость автономности финансового регулирования, на финансовых рынках в 80-х годах параллельно продвигался комплексный междисциплинарный подход регулирования, сочетающий в себе правила классификации и оценки достаточности капитала, качества активов, усиление надзорных мер, методики оценки прибыльности и ликвидности. Стоит уделить особое внимание примеру США, где нормы банковского регулирования распространились на последующую практику внешних инвестиций капитала. Комплексное регулирование способствовало становлению и утверждению принципа прозрачности (Попов, 2016, с. 21–24). Обязательство раскрытия банковской информации было принято в качестве ключевого элемента в дерегулировании банковской системы.

Дерегулирование предполагает устранение некоторых ограничений деятельности акторов на финансовых рынках и усиление роли надзорных органов. Так, американский закон Грэмма-Лича-Блайли, закрепивший за Федеральной резервной системой статус мегарегулятора, который осуществляет надзор за всеми компаниями, предоставляющими финансовые услуги, действительно смягчил последствия кризиса.

Наряду с практически всеобщим признанием отраслевых норм и принципов автономного регулирования сохранялась тенденция принятия новых национальных банковских законов, наделяющих в том числе и комплаенс-полномочиями управления банков по контролю и обеспечению соблюдения автономных правил и принципов. В этом случае так

называемое дерегулирование фактически изменяло финансовую стратегию банков, дополняя традиционное регулирование критериями и принципами, такими как стабильность, предсказуемость, прозрачность, минимизация рисков по банкротству, раскрытие информации о кредитовании. Экономические критерии обрели производные функции в оценке деятельности банков, в частности деятельность по стимулированию рекапитализации банков, снижение риска интервенции капитала, способность банков принимать и ограничивать депозиты до востребования, перевод деятельности на рынке ценных бумаг в дочерние компании банков.

Какие же условия для выполнения публичных финансовых обязательств можно считать достаточными и необходимыми? В международном публичном праве одним из таких условий является стабильность банковской системы, которая включает в себя валютное регулирование с последующим возможным созданием и развитием валютного союза для нескольких государств-членов (Fornaro, 2022, p. 1911). Стабильность как цель международного финансового регулирования обеспечивается за счет комплекса принятия правовых мер, направленных на защиту финансовых интересов сторон.

Немаловажным понятием, близким к понятию финансовых рынков, является пруденциальное регулирование. В контексте концепции мягкого финансового права пруденциальное регулирование может быть определено как необходимая осмотрительность в деятельности акторов глобализированных финансовых рынков, в основе которой лежит правовая оценка финансовой деятельности и управление рисками.

Заключение

Традиционное международное право отступает на второй план перед конкретными правовыми институтами не только в области международного финансового права, но и в других областях международного права, в каждой из которых наличествуют устоявшиеся предпочтения в выборе автономных норм, которые действуют в конкретной отрасли или подотрасли международного права (Koskenniemi, 2007, p. 3–4). Это вызвало серьезные дебаты о фрагментации международного права, в связи с чем Шестой Комитет Генеральной Ассамблеи ООН поручил Комиссии международного права изучать проблемы фрагментации международного права в целом и пути ее решения.

Проанализировав правовые аспекты закономерностей финансовых кризисов, авторы пришли к выводу о необходимости альтернативного правового регулирования, осуществляемого посредством

совершенствования институционального надзора за банковской деятельностью, установления государством публичных финансовых обязательств, совершенствования инструментов автономного правового регулирования (Reinhart, 2015, p. 466).

Понятие финансовых рынков можно исследовать как самостоятельную предметную область регулирования финансовых отношений, сфокусированную на изучении автономных правил финансовой деятельности. Понятие финансовых рынков рассматривается в настоящей статье как совокупность правоотношений экономического характера, связанных со взятыми на себя сторонами финансовыми обязательствами, перемещением и распределением денежных средств и финансовых инструментов на основе спроса и предложения, регулируемых международным финансовым правом.

Регулирование финансовых рынков раскрывает функциональность концепции мягкого права. Интерпретация понятия финансовых рынков приобретает особое значение в контексте законотворчества в области финансовых отношений. Понятие финансового рынка, таким образом, является общей собирательной концепцией международного финансового права. Вместе с тем, для интерпретации понятия финансовых рынков представляется важным обращение к практике регулирования публичных финансовых международно-правовых обязательств, позволяющей выразить его правовую сущность.

Теоретические знания об эволюции междисциплинарных понятий в области международных финансовых отношений дают юристу-международнику возможность применять и разграничивать сходные понятия международного финансового права, что способствует формированию целостного понимания особенностей тех или иных норм и правил. Создание прозрачного и эффективного регулирования, которому присуща ясность терминологии, является основой функционирования финансовых рынков (Ingram, 1973, p. 24–25).

Список литературы / References

1. Касьянов, Р. А. (2021). *Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС : монография*. МГИМО-Университет.
Kasyanov, R. A. (2021). *Regulation of the financial services market under EU and EAEU law : a monograph*. MGIMO-Universitet.
2. Лифшиц, И. М., Смбалян А. С. (2025). Правовые аспекты формирования общего биржевого пространства ЕАЭС в свете наилучших практик интеграционных объединений. *Lex russica*, 78(5), 113–129.

- Lifshits, I. M., & Smbatyan, A. S. (2025). Legal aspects of the formation of the common EAEU Exchange Space in the light of the best practices of integration associations. *Lex russica*, 78(5), 113–129.
<https://doi.org/10.17803/1729-5920.2025.222.5.113-129>
3. Попов, Е. В. (2016). Принцип прозрачности в международных инвестиционных спорах. *Российская юстиция*, 12, 21–24.
 Popov, E. V. (2016). The principle of transparency in international investment disputes. *Rossiyskaya Yustitsiya*, 12, 21–24.
 4. Толстых, В. Л. (2019). Тематическая структура российской доктрины международного права. Չիտական Արցախ = *Научный Арцах = Scientific Artsakh*, 1(2), 249–259.
 Tolstykh, V. L. (2019). The thematic structure of the Russian doctrine of international law. *Scientific Artsakh*, 1(2), 249–259.
 5. Уайт, Л. (2020). *Борьба экономических идей: Великие споры и эксперименты последнего столетия*. Новое издательство.
 White, L. (2020). *The clash of economic ideas: the great policy debates and experiments of the last hundred years*. Novoe izdatelstvo.
 6. Brock, P. L. (2009). *Transforming bad banks into good banks: lessons from the Chilean financial crisis*. University of Washington.
 7. Brummer, C. (2012). *Soft law and global financial system: rule making in the 21st century; for a critique of the predominant explanations of the softness*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781316423875>
 8. Chen, J. (2011). Soft law and the global financial system. *Emory International Law Review*, 25(3), 1561–1570.
 9. Claessens, S., & Perotti, E. (2005). *The links between finance and inequality: channels and evidence*. University of Amsterdam.
 10. Clark, R., Houde, J. F., & Kastl, J. (2021). *The Industrial Organization of Financial Markets*. National Bureau of Economic Research (Cambridge).
 11. Diaz-Alejandro, C. F. (1983). Some aspects of the 1982–83 Brazilian payments crisis. *Brookings papers on economic activity*, 2, 515–552.
 12. Fornaro, L. (2022). A theory of monetary union and financial integration. *The Review of Economic Studies*, 89(4), 1911–1947.
<https://doi.org/10.1093/restud/rdab057>
 13. Godwin, A. (2017). Introduction to special issue – the twin peaks model of financial regulation and reform in South Africa. *Law and Financial Markets Review*, 11(4), 151–153. <https://doi.org/10.1080/17521440.2017.1447777>

14. Janoveč, M. (2025). Financial market law, its definition, and place in the legal system. *Studia Iuridica Cassoviensia*, 13(1), 70–86. <https://doi.org/10.33542/SIC2025-1-06>
15. Koskeniemi, M. (2006). *Fragmentation of international law: difficulties arising from the diversification and expansion of international law: report of the Study Group of the International Law Commission*. International Law Commission.
16. Reinhart, C. (2015). *The Antecedents and Aftermath of Financial Crises*. Harvard University – Center for Business and Government; Centre for Economic Policy Research.
17. Reinuš, O. (2014). *Finanční trhy*, 4. vyd. GRADA.
18. Helleiner, E. (2005). Regulating capital flight and capital controls in developing countries. In A. Epstein (Ed.), *Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries* (pp. 289–300). Edward Elgar Publishing.
19. Helfer, L. R. (2005). Exiting Treaties. *Virginia Law Review*, 91, 1579–1648.
20. Kotáb, P. (2012). Základní finančněprávní instituty. In Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., & Marková, H. *Finanční právo*, 6 vyd. C. H. Beck.
21. Lipson, C. (1991). Why are some international agreements informal? *International Organization*, 45(10), 495–538. <https://doi.org/10.1017/S0020818300033191>
22. Ingram, J. C. (1973). *The case for European monetary integration*. Princeton University Essays in International Finance; International Economics Section.
23. Schneiderman, D. (2011). Legitimacy and reflexivity in international investment arbitration: a new self-restraint? *Journal of International Dispute Settlement*, 2(2), 471–495. <https://doi.org/10.1093/jnlids/ldr010>
24. Sunstein, C. (1997). *Free markets and social justice*. Oxford University Press.
25. Sunstein, C. (1990). *After the rights revolution: reconceiving the regulatory state*. Harvard University Press.
26. Teubner, G. (1993). *Law as an autopoietic system*. Blackwell Publishers.
27. Velasco, A. (2015). *Liberalization, crisis, intervention: the Chilean financial system*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781557751874.071>
28. Zaring, D. (2015). Legal obligation in international law and international finance. *Cornell International Law Journal*, 48(1), 176–217.