ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ)
МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

На правах рукописи

Валиев Таймураз Муртазович

ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ЗА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ ЕС

специальность 5.1.5. Международно-правовые науки

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Научный руководитель:
доктор юридических наук, профессор
Касьянов Рустам Альбертович

Москва — 2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ *3*

ГЛАВА I. ИСТОРИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ЗА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ ЕС *21*

§1.1. Понятие макропруденциального надзора и системного риска в контексте обеспечения финансовой стабильности **21**

§1.2. Общая характеристика современного макроэкономического надзора и финансовая помощь государствам — членам ЕС **31**

§1.3. Эволюция правового регулирования в контексте обеспечения финансовой стабильности на международном и региональном уровнях (ЕС): на пути к макропруденциальному надзору **44**

ГЛАВА II. ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ЗА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ ЕС *65*

§2.1. Европейский центральный банк — основа организационного механизма ЕС в области макропруденциального надзора **65**

§2.2. Европейский совет по системным рискам — новый этап в развитии организационного механизма ЕС в области макропруденциального надзора **78**

§2.3. Европейский совет по системным рискам и его место в Европейской системе финансового надзора: структура и полномочия **92**

ГЛАВА III. РАЗВИТИЕ ПРАВОВЫХ ОСНОВ ЕВРОПЕЙСКОГО СОВЕТА ПО СИСТЕМНЫМ РИСКАМ И ЕГО ПРАВОПРИМЕНИТЕЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ. ВОЗМОЖНОСТЬ РЕЦЕПЦИИ ОПЫТА ЕС НА УРОВНЕ ЕАЭС *109*

§3.1. Эволюция правовых основ Европейского совета по системным рискам **109**

§3.2. Направления деятельности Европейского совета по системным рискам **120**

§3.3. Применимость опыта ЕС и потенциал ЕАЭС в сфере макропруденциального регулирования и надзора **139**

ЗАКЛЮЧЕНИЕ *161*

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ *171*

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ *172*

ВВЕДЕНИЕ

Глобальный экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг. как яркий пример проявления системного риска в сфере международных экономических и финансовых отношений выявил слабые места в сфере финансового регулирования и надзора в Европейском союзе (ЕС), которые на тот момент осуществлялись в рамках так называемого процесса Ламфалусси[1]. Процесс, название которого связано с именем Александра Ламфалусси, одного из основателей единой европейской валюты, представляет собой многоуровневую систему взаимодействия институтов ЕС, компетентных органов государств — членов ЕС и профильных комитетов трех секторов единого рынка финансовых услуг ЕС (рынок ценных бумаг, страховой и банковский секторы), полномочия которых в тот момент не были связаны с анализом и реагированием на макроэкономические риски.

Отсутствие в ЕС эффективного механизма макропруденциального надзора в области экономических и финансовых отношений стало одной из причин проведенной в 2010–2011 гг. реформы, важным направлением которой было создание на макроэкономическом уровне механизмов раннего выявления и реагирования на кризисные ситуации. Для решения указанной проблемы финансовое регулирование и надзор в ЕС были реформированы[2], в результате чего система Ламфалусси претерпела серьезные изменения в результате реформы, названной в честь Жака де Ларозьера[3]. Положительные результаты реформы Ламфалусси были сохранены и восприняты, в результате можно судить о том, что в настоящее время действует старая-новая система Ламфалусси-Ларозьера, где новое представлено в том числе в виде созданного в 2010 году Европейского совета по системным рискам (англ. European Systemic Risk Board, далее — ЕССР),

---

[1] Баженова, В. А. Правовые аспекты деятельности Европейского комитета по системным рискам / В. А. Баженова // Евразийский юридический журнал. – 2018. – № 5(120). – С. 58–60.

[2] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право»: диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с.

[3] Жак де Ларозьер был директором-распорядителем Международного валютного фонда (1978-1987 гг.), Президентом Европейского банка реконструкции и развития (1993-1998 гг.).

который с тех пор играет важную роль в вопросах макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС.

Актуальность исследования. В Договоре «Об учреждении Европейского экономического сообщества»[4], который был подписан в Риме 25 марта 1957 года и вступил в силу 1 января 1958 года (далее — Римский договор), были заложены важнейшие основы финансовой интеграции ЕС в части создания общего (внутреннего) рынка посредством обеспечения свободы движения услуг и капитала. Впоследствии эти основы развивались и дополнялись иными направлениями, получившими, в частности, отражение в Договоре «О Европейском союзе»[5], который был подписан в Маастрихте 7 февраля 1992 года и вступил в силу 1 ноября 1993 года (далее — Маастрихтский договор) в части координации экономических политик и создания Экономического и валютного союза.

Мировой экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг. показал, что действовавшие на тот момент нормы первичного и вторичного права ЕС не обеспечивали государства — члены и институты ЕС эффективными механизмами выявления и управления макропруденциальными рисками в целях обеспечения финансовой стабильности. Последующие кризисы в связи с выходом Великобритании из ЕС и пандемией COVID-19 в очередной раз подчеркнули остроту и актуальность проблем, проявивших себя после 2008–2009 гг., а также выявили несовершенство соответствующих механизмов ЕС в области макропруденциального надзора.

В настоящее время макроэкономическая ситуация в различных государствах определяется во многом глобальными трендами в экономике, финансах, политике, а также все чаще зависит от климатических изменений, прогрессирующего и массового распространения различных заболеваний среди людей, в связи с чем макроэкономические риски государств — членов ЕС могут

---

[4] Traité instituant la Communauté économique européenne. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://data.europa.eu/eli/treaty/teec/sign (дата обращения: 21.02.2024).
[5] Treaty on European Union // OJ C 191, 29.7.1992, p. 1–112.

носить сходный характер с теми же рисками в рамках других государств, которые выстраивают собственные правовые и организационные механизмы реагирования на макроэкономические риски или стоят перед выбором таких механизмов.

Сейчас Российская Федерация находится под жестким прессингом санкционного экономического давления. Значительное негативное воздействие испытывают национальные экономики дружественных нам стран, с которыми выстраиваются тесные интеграционные связи в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС), Союзного государства Российской Федерации и Республики Беларусь. Общая геостратегическая напряженность серьезно влияет на всю экономическую ситуацию на международном и региональном уровнях. Нет ни одного государства в мире, которое находилось бы сейчас вне зоны риска и не стояло бы перед лицом макроэкономической нестабильности, вызванной как внутренними, так и внешними факторами. Государства — члены ЕАЭС, подписав 29 мая 2014 года Договор «О Евразийском экономическом союзе» (далее — Договор о ЕАЭС), взяли на себя обязательства по созданию «условий для повышения внутренней устойчивости экономики государств — членов, включая обеспечение макроэкономической стабильности, а также устойчивости к внешнему воздействию»[6]. Сегодня, спустя 10 лет после подписания Договора о ЕАЭС, это приобретает чрезвычайную актуальность и требует всесторонней проработки, в том числе с точки зрения изучения международного опыта. Изучение правовых основ макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС позволит не только оценить международный опыт при совершенствовании национальных механизмов макропруденциального надзора на уровне государств — членов ЕАЭС, но и создаст современную научную базу для проработки вопроса о целесообразности создания соответствующего механизма на уровне ЕАЭС, приоритетный экономический вектор развития которого заложен в самом его названии — международная организация региональной экономической

[6] Ст. 62 Договора о ЕАЭС «Основные направления согласованной макроэкономической политики». // Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 15.03.2018). [Электронный ресурс] // КонсультантПлюс — 2020. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/ (дата обращения — 10.01.2024).

интеграции. Кроме того, хорошее знание правовых основ макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС создает условия для лучшего реагирования на внешнее санкционное давление, так как позволяет глубже понимать как сами макроэкономические риски, с которыми сталкивается ЕС, так и всестороннее оценивать эффективность организационных основ ЕС в этой области. Согласно Договору о ЕАЭС, в 2025 г. предусмотрено создание наднационального органа по регулированию общего финансового рынка ЕАЭС (ст. 103 Договора о ЕАЭС). Очевидно, что с учетом современных реалий этот орган мог бы взять на себя часть задач по осуществлению макроэкономического надзора и тесно координировать свою деятельность с компетентными органами государств — членов ЕАЭС. Таким образом, изучение правовых основ макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС представляется актуальной задачей.

Степень разработанности темы исследования. В настоящей диссертации изучен комплекс вопросов, связанных с макропруденциальным надзором за финансовой системой ЕС.

С одной стороны, анализ научных исследований по теме настоящей диссертации свидетельствует о наличии некоторого количества экономических и юридических работ, в которых рассматриваются различные вопросы реализации макропруденциальной политики.

В экономической науке Г.И. Пеникас рассматривал в своей докторской диссертации[7] различные аспекты моделирования микро- и макропруденциального регулирования кредитных рисков в банках в различных государствах. В рамках правовых исследований Р.А. Касьянов изучил в докторской диссертации[8] некоторые вопросы макропруденциального регулирования в контексте построения единого рынка финансовых услуг ЕС. В.Е. Понаморенко в своем научном

[7] Пеникас, Г.И. Моделирование микро- и макропруденциального регулирования кредитного риска в банках : специальность 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Пеникас Генрих Иозович. – Санкт-Петербург, 2022. – 466 с.

[8] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с.

исследовании[9] рассмотрел некоторые аспекты макропруденциальной политики в рамках изучения концептуально-правовых основ интеграции в денежно-кредитной сфере ЕС и ЕАЭС. Е.Б. Осокина рассматривала отдельные аспекты макропруденциального регулирования в рамках построения Европейского банковского союза[10].

В совместной научной статье авторы А. Пашкевич и М. Власенко[11] проанализировали опыт построения и осуществления макропруденциальной политики в ЕС и перспективы его применения в Беларуси. В статье З.К. Тавбулатовой, Р.С. Юшаевой и А.С. Мадаева[12] были рассмотрены макропруденциальные вопросы в рамках поддержания финансовой стабильности, а также изучены и определены приоритеты макропруденциальной политики России.

Среди зарубежных исследований, посвященных различным аспектам осуществления макропруденциальной политики в ЕС, следует отметить работы

---

[9] Понаморенко, В. Е. Концептуально-правовые основы в денежно-кредитной сфере в ЕС и ЕАЭС: специальность 12.00.10 «Международное право; европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Понаморенко Владислав Евгеньевич. – Москва, 2021. – 471 с.

[10] Осокина, Е. Б. Правовые основы организации и функционирования Европейского банковского союза : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Осокина Елена Борисовна. – Москва, 2019. – 231 с.

[11] Пашкевич, А. Инструменты макропруденциальной политики: европейский опыт, перспективы для Беларуси / А. Пашкевич, М. Власенко // Банковский вестник. – 2017. – № 5(646). – С. 3-11.

[12] Тавбулатова, З. К. Денежно-кредитная политика и политика по поддержанию финансовой стабильности: поиск баланса / З. К. Тавбулатова, Р. С. Юшаева, А. С. Мадаев // Ученые записки Крымского инженерно-педагогического университета. – 2019. – № 4(66). – С. 235-242.

таких авторов как: E. Bengtsson[13], K. Budnik, J. Kleibl[14], P. Clement[15], E. Lorencic, M. Festic[16], F. Mazzaferro, F. Dierick[17].

С другой стороны, несмотря на то, что ЕССР уже более 10 лет осуществляет свою деятельность в сфере макропруденциального надзора, комплексный анализ вопросов, связанных с правовым регулированием общественных отношений в части выявления и управления макропруденциальными рисками в финансовой сфере на уровне ЕС, оставался вне поля интересов современной российской и зарубежной юридической науки. В настоящее время практически отсутствуют комплексные работы по рассматриваемой тематике, в том числе в сравнительно-правовом аспекте.

Ярким примером, отражающим наличие этого пробела, является отсутствие определения макропруденциального надзора как правовой категории в правовых актах ЕС и изученных научных работах по этой проблематике, при этом для его осуществления был разработан отдельный правовой акт ЕС в форме регламента.

В представленном исследовании предпринята попытка охарактеризовать макропруденциальный надзор в контексте правового регулирования, установить организационный механизм его осуществления, проанализировать правоприменительную деятельность в контексте динамики развития регулирования финансовых рынков в ЕС, а также оценить перспективы развития аналогичного регулирования на уровне ЕАЭС.

---

[13] Bengtsson, E. Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective [Электронный ресурс] / SSRN. – 2018. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3191023 (дата обращения: 27.02.2024).

[14] Budnik, K. B., Kleibl, J. Macroprudential Regulation in the European Union in 1995-2014: Introducing a New Data Set on Policy Actions of a Macroprudential Nature. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2021. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3102836 (дата обращения: 27.02.2024).

[15] Clement, P. The term “macroprudential”: origins and evolution. BIS Quarterly Review. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

[16] Lorencic, E. The impact of macroprudential policy on financial stability in selected EU countries / E. Lorencic, M. Festic // Public Sector Economics. – 2022. – Vol. 46, No. 1. – P. 142-170.

[17] Mazzaferro, F., Dierick, F. The ESRB and Macroprudential Policy in the EU / Mazzaferro, F., Dierick, F. // Focus on European Economic Integration – 2018. – Vol. 3. – P. 131–140.

Объектом исследования являются общественные отношения, которые складываются в рамках интеграционных процессов при осуществлении макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС.

Предметом исследования выступают правовые основы осуществления макропруденциального надзора за финансовой системой в ЕС, включая организационный механизм его реализации и правоприменительную деятельность компетентных институтов и органов.

Основная **цель** исследования — выявление общего и особенного в становлении правового регулирования макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС в контексте общемировых тенденций к усилению макропруденциального аспекта финансового регулирования и надзора в рамках государств и интеграционных объединений.

Для достижения цели исследования поставлены и решены следующие научные **задачи**:

- рассмотреть эволюцию правового регулирования макропруденциального надзора в контексте международного и европейского регулирования;
- установить значение макроэкономического надзора в контексте оказания финансовой помощи государствам — членам ЕС;
- охарактеризовать понятие системного риска в соотношении с иными категориями макропруденциального надзора;
- оценить роль Европейского центрального банка (далее — ЕЦБ) при осуществлении макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС;
- рассмотреть становление ЕССР как важного элемента организационного механизма макропруденциального надзора в ЕС;
- изучить структуру и полномочия ЕССР в соотношении с Европейскими надзорными органами (далее — ЕНО) и иными компетентными органами;
- изучить влияние реформы Европейской системы финансового надзора (далее — ЕСФН) в рамках реализации Союза рынков капитала ЕС на функционирование ЕССР;

- рассмотреть правоприменительную деятельность ЕССР;
- оценить применимость опыта ЕС и потенциал ЕАЭС в сфере макропруденциального регулирования и надзора.

В качестве **теоретической базы** исследования автор использовал труды ученых-правоведов в области общей теории права и теории международного и европейского права: работы А.Х. Абашидзе[18], А.И. Абдуллина[19], С.С. Алексеева[20], М.М. Бирюкова[21], А.Г. Волеводза[22], А.Н. Вылегжанина[23], В.В. Войникова[24], С.Ю. Кашкина[25], Б.Н. Топорнина[26], Л.М. Энтина[27], М.Л. Энтина[28] и др.

[18] Право Европейского союза в 2 ч. Часть 2 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / А. Х. Абашидзе [и др.] ; под ред. А. Х. Абашидзе, А. О. Иншаковой. – 2-е изд., пер. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2018. – С. 289.

[19] Европейское право : учебник и практикум для академического бакалавриата / А. И. Абдуллин [и др.] ; под редакцией А. И. Абдуллина, Ю. С. Безбородова. – Москва : Издательство Юрайт, 2018. – 238 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-534-03326-7. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: https://urait.ru/bcode/413363 (дата обращения: 10.05.2024).

[20] Алексеев, С. С. Теория права / С. С. Алексеев – Харьков : Издательство ХГУ, 1994. – 224 с.

[21] Бирюков, М.М. Европейское право: до и после Лиссабонского договора: Учебное пособие. - М.: Статут, 2013. - 240 с.

[22] Волеводз, А.Г. Некоторые организационные аспекты сотрудничества в борьбе с преступностью в Европейском Союзе / А.Г. Волеводз // Уголовное право. – 2009. –№ 4. – С. 109–116.

[23] Международное право. В 2 ч. Ч.1: учебник для академического бакалавриата / под ред. А.Н. Вылегжанина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2016. – 290 с.

[24] Войников, В. В. Антироссийские санкции (ограничительные меры) ЕС: соотношение с международным правом / В. В. Войников // Современная Европа. – 2022. – № 6(113). – С. 5-17.

[25] Кашкин, С. Ю. Право Европейского союза : учебник для академического бакалавриата / С. Ю. Кашкин, П. А. Калиниченко, А. О. Четвериков ; под редакцией С. Ю. Кашкина. – 4-е изд., перераб, и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 386 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-534-02805-8. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: https://urait.ru/bcode/432121 (дата обращения: 11.02.2024).

[26] Топорнин, Б.Н. Европейское право. Учебник. – М.: Юристъ, 1998. – 456 с.

[27] Энтин, Л. М. Европейское право. Основы интеграционного права Европейского Союза и Евразийского экономического союза : учебник / рук. авт. кол. и отв. ред. Л. М. Энтин, М. Л. Энтин. – Москва : Норма : ИНФРА-М, 2018. - 528 с. - ISBN 978-5-91768-956-2. – Текст : электронный. – URL: https://znanium.com/catalog/product/977662 (дата обращения: 21.02.2024). – Режим доступа: по подписке.

[28] Энтин, М. Л., Осокина, Е. Б. Роль Европейского центрального банка в современной системе обеспечения финансовой стабильности ЕС / Е. Б. Осокина, М. Л. Энтин // Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. – 2017. – № 4. – С. 36-51.

В области международного и европейского финансового права изучены труды Р.А. Касьянова[29], Д.К. Лабина[30], А.С. Линникова[31], О.М. Мещеряковой[32], Г.В. Петровой[33], Г.Ф. Ручкиной[34], В.Е. Понаморенко[35], Н.Б. Топорнина[36], С.О. Шохина[37], В.М. Шумилова[38] и др.

При подготовке настоящего диссертационного исследования были проанализированы работы западных ученых в области международного и европейского права, посвященные различным аспектам финансовой стабильности и макроэкономического надзора: R. Abdelal[39], T. Adrian, D, Covitz[40], A. Alesina[41], M

[29] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с.

[30] Лабин, Д.К. Международное право по защите и поощрению иностранных инвестиций: монография / Д.К. Лабин. – М.: Юстиция, 2019. – 296 с.

[31] Линников, А.С. Правовое регулирование банковской деятельности и банковский надзор в Европейском Союзе: монография / А.С. Линников. – М.: Статут, 2009. – 194 с.

[32] Мещерякова, О. М. Правовое регулирование финансовой сферы в Европейском Союзе и формирование единого рынка финансовых услуг / О. М. Мещерякова // Международное право. 2019. No. 3. – P. 8 –13.

[33] Петрова, Г.В. Международное финансовое право: учебник для бакалавриата и магистратуры / Г.В. Петрова. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 441 с.

[34] Ручкина, Г. Ф. Финансовые технологии в России и за рубежом: тенденции правового регулирования создания и использования / Г. Ф. Ручкина, В. К. Шайдуллина // Банковское право. – 2018. – № 2. – С. 7–17.

[35] Понаморенко, В. Е. Организационно-правовые основы макропруденциальной политики на международном и национальном уровнях / В. Е. Понаморенко // Международное право. – 2016. – № 3. – С. 54-71.

[36] Топорнин, Н. Б. Некоторые аспекты правового статуса и деятельности механизмов финансовой помощи в Европейском союзе / Н. Б. Топорнин // Деньги и кредит. – 2015. – № 10. – С. 58-61.

[37] Шохин, С.О. Перспективные направления развития государственного финансового контроля / С.О. Шохин // Финансовое право. – 2020. – № 4. – С. 26–28.

[38] Шумилов, В. М. Международное финансовое право / В. М. Шумилов, И. М. Лифшиц. – 3-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : ООО "ЮСТИЦИЯ", 2018. – 302 с. – ISBN 978-5-4365-1591-5.

[39] Abdelal, R. Writing the rules of global finance: France, Europe, and capital liberalization / Abdelal, R. // Review of International Political Economy – 2006. – Vol. 13. – P. 1–27.

[40] Adrian, T., Covitz, D., Liang, N. Financial stability monitoring / Adrian T., Covitz D., Liang N. // Annual Review of Financial Economics. – 2015. – V. 7. – P. 357–395.

[41] Alesina, A. Independent central banks: low inflation at no cost? / A. Alesina, R. Gatti // The American Economic Review. – 1995. – Vol. 85, No. 2. – P. 196-200.

Beblavy[42], E. Bengtsson[43], K. Botopoulos[44], K. B. Budnik, J. Kleibl[45], P. Clement[46], F. De Graeve, T. Kick, M. Koetter[47], S. Gianni[48], G. G. Kaufman, K. E. Scott[49], E. Lorencic, M. Festic[50], F. Mazzaferro, F. Dierick[51], T. Myklebust[52], M. Schüler[53] и др.

Нормативно-правовая основа исследования представляет собой совокупность нормативно-правовых актов ЕС, в том числе Римского договора и действующих версий учредительных договоров — Договора о Европейском союзе (далее — ДЕС) и Договора о функционировании Европейского союза[54] (далее — ДФЕС), а также Договора о ЕАЭС. Значительная часть нормативно-правовой

---

[42] Beblavy, M. Central Bankers and Central Bank Independence / M. Beblavy // Scottish Journal of Political Economy. – 2003. – Vol. 50, No. 1. – P. 61-68.

[43] Bengtsson, E. Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective [Электронный ресурс] / SSRN. – 2018. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3191023 (дата обращения: 27.02.2024).

[44] Botopoulos, K. The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling? / Botopoulos K. // ERA Forum. – Berlin/Heidelberg : Springer Berlin Heidelberg, 2020. – V. 21. – №. 2. – P. 177–198.

[45] Budnik, K. B., Kleibl, J. Macroprudential Regulation in the European Union in 1995-2014: Introducing a New Data Set on Policy Actions of a Macroprudential Nature. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2021. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3102836 (дата обращения: 27.02.2024).

[46] Clement, P. The term “macroprudential”: origins and evolution. BIS Quarterly Review. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

[47] De Graeve, F., Kick, T., & Koetter, M. Monetary policy and financial (in)stability: An integrated micro-macro approach / De Graeve, F., Kick, T., & Koetter, M. // Journal of Financial Stability – 2008. – Vol. 4(3). – P. 205–231.

[48] Gianni, S. From National Banking Supervision to a Centralized Model of Prudential Supervision in Europe? The Stability Function of the Single Supervisory Mechanism / Gianni, S. // Maastricht Journal of European Comparative Law – 2014. – Vol. 21(1). – P. 110-133.

[49] Kaufman, G. G., Scott, K. E. What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It? / Kaufman G. G., Scott K. E. // The Independent Review. – 2003. – V.7. – №. 9. – P. 371–391.

[50] Lorencic, E. Op. cit. P. 142-170.

[51] Mazzaferro, F., Dierick, F. Op. cit. P. 131–140.

[52] Myklebust, T. The Legitimacy of the European Systemic Risk Board in Respect of Its Performance, Roles and Contributions to the Financial Regulatory System / Myklebust, T. // Oslo Law Review – 2023. – Vol. 9(2). – P. 92–109.

[53] Schüler, M. How Do Banking Supervisors Deal with Europe-Wide Systemic Risk. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2018. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=412460 (дата обращения: 27.02.2024).

[54] Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union – Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union – Protocols – Annexes – Declarations annexed to the Final Act of the Intergovernmental Conference which adopted the Treaty of Lisbon, signed on 13 December 2007 – Tables of equivalences. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT (дата обращения: 27.01.2024).

основы состоит из актов вторичного права (регламентов, директив и иных актов ЕС, а также правовых и иных актов ЕАЭС).

Методологическая основа исследования состоит как из общенаучных, так и специальных методов, включая формально-юридический и структурно-юридический методы, исторический и сравнительный методы. Исторический метод позволил проследить эволюцию правового регулирования макропруденциального надзора за финансовой системой в контексте исторических интеграционных процессов ЕС. Формально-юридический метод был использован при исследовании ключевых терминов указанного регулирования, а также юридической техники соответствующих правовых актов в сфере макропруденицального регулирования. Сравнительный метод применен при определении сущностных характеристик макропруденциального (макроэкономического) регулирования в ЕС и ЕАЭС. При помощи сравнительного метода удалось более подробно изучить основные категории исследования, выявить их общие и отличительные признаки.

Научная новизна исследования состоит в фактическом отсутствии комплексных работ в российской юридической науке, предметом которых является анализ осуществления макропруденциального надзора за финансовой системой в ЕС. Настоящее исследование представляет собой первое комплексное исследование этой темы и восполняет указанный пробел. Научная новизна исследования может быть выражена через основные положения, выносимые на защиту.

Теоретическая значимость исследования состоит в научной проработке важной проблемы европейского права, которая связана с изучением правовых основ реализации макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС. В этой связи основные выводы и положения настоящего исследования могут быть использованы в рамках создания учебных курсов, затрагивающих рассматриваемую проблематику.

Практическое значение исследования состоит в возможности применения его положений (выводов) при осуществлении Центральным банком

Российской Федерации своих полномочий в сфере осуществления макропруденциальной политики. Кроме того, обозначенные подходы могут быть применены на уровне ЕАЭС и иных интеграционных объединений при формировании собственных правовых и организационных основ макропруденциального надзора за финансовой системой.

Положения, выносимые на защиту:

1. Становление и развитие правового регулирования в области реализации макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС сопоставимо с процессами эволюции международного регулирования финансовой сферы. Банк международных расчетов, являясь старейшей международной финансовой организацией, оказал влияние на формирование правовых основ финансовой интеграции в ЕС (включая макропруденциальный надзор), выполняя изначально технические функции агента в рамках международных расчетов для европейских стран, а затем стал основной площадкой для встреч глав центральных банков государств — членов Европейского экономического сообщества, оказал влияние на создание Экономического и валютного союза.

В связи с мировым экономическим и финансовым кризисом 2008–2009 гг. на базе Форума финансовой стабильности в 2009 г. был создан Совет по финансовой стабильности (СФС), основная задача которого заключается в формировании глобальной концепции финансовой стабильности, а годом позднее в ЕС был принят регламент, который учредил Европейский совет по системным рискам (ЕССР). Преемственность и сопоставимость подходов международного и европейского регулирования и надзора при реализации макроэкономической политики подтверждается как едиными идеями, которые содержатся в документах Банка международных расчетов и институтов ЕС в сфере макропруденциального надзора, так и в наличии у СФС и ЕССР сходных правомочий по изданию актов мягкого права, не обладающих обязательной юридической силой.

2. Первые упоминания понятий «макропруденциальная политика» и «системный риск» как составных элементов финансовой стабильности содержатся в документах Банка международных расчетов. Функциональная

взаимозависимость микропруденциального и макропруденциального регулирования и надзора, выраженная в возможности квалификации одного и того же риска как микро- или макропруденциального, включая отсутствие четких критериев их определения в научных работах и в актах компетентных органов, влечет за собой трудности в установлении четкого нормативного определения указанных понятий. Европейский законодатель постарался восполнить этот правовой пробел и предусмотрел определение системного риска, которое в то же время оставляет за ЕССР широкий предел усмотрения в вопросах признания рисков в качестве системных.

При этом европейский законодатель установил понятие макропруденциального надзора лишь в наименовании специального правового акта, оставив за рамками правового регулирования его определение. Выявленные в ходе проведенного исследования характеристики действующего в этой области организационно-правового механизма позволяют определить макропруденциальный надзор ЕС как важное направление деятельности Европейской системы финансового надзора ЕС, выраженной в выявлении системных рисков, их классификации и предупреждении и осуществляемой ЕССР во взаимодействии с Европейскими надзорными органами и ЕЦБ.

3. Неоднозначность предмета правового регулирования (макроэкономический надзор, макропруденциальная политика, системный риск, финансовая стабильность) в европейском праве привели ЕС к построению многоуровневой системы надзора.

С одной стороны, в ЕС на основе положений статьи 3 ДЕС, и ст.ст. 119, 121, 136 ДФЕС регулируется процедура макроэкономического дисбаланса, призванная своевременно выявлять и исправлять указанные дисбалансы в государствах — членах ЕС. Ключевыми субъектами данной процедуры является Европейская комиссия (далее — Комиссия), которая обязана обеспечивать выявление таких дисбалансов, и Совет, который наделен полномочиями рекомендовать пострадавшему государству — члену ЕС предпринять корректирующие меры. Совет при этом не только принимает властное решение, но также контролирует его

исполнение. Важным преимуществом такого осуществления макроэкономического надзора является инструмент помощи пострадавшим государствам — членам ЕС, а именно Европейский стабилизационный механизм, основанный на ст. 136 ДФЕС.

С другой стороны, макропруденциальный надзор за финансовой системой ЕС, основанный на функционировании ЕССР, отчасти дублирует процедуру макроэкономического дисбаланса, но при этом: 1) сформирован на основе акта вторичного права, принятого в соответствии со ст. 114 ДФЕС, которая наделяет институты ЕС правом принимать акты в сфере внутреннего рынка; 2) не закрепляет за ЕССР достаточных полномочий, в итоге ЕССР разделяет ответственность с ЕЦБ, европейскими надзорными органами и Советом; 3) не содержит механизмов помощи пострадавшим государствами — членам ЕС.

4. Современный организационно-правовой механизм ЕС в сфере макропруденциального надзора предполагает разделение и одновременно содержит коллизию правомочий ЕССР и ЕЦБ. ЕЦБ как институт ЕС, отвечающий, прежде всего, за проведение единой денежно-кредитной политики, теперь наделен полномочиями осуществлять макропруденциальный надзор в банковском секторе, в то время как ЕССР выявляет системные риски во всех трех секторах единого финансового рынка ЕС (включая сектор страхования и рынка ценных бумаг). Учитывая, что ЕЦБ и ЕССР имеют единого председателя и секретариат, указанные обстоятельства говорят о том, что в ЕС не в полной мере соблюдается принцип независимости ЕЦБ.

В соответствии с процессом Ламфалусси-Ларозьера ЕССР (как организационный элемент макропруденциального надзора) образует совместно с Европейскими надзорными органами (ЕНО) (как элементом микропрудценциального надзора) единую Европейскую систему финансового надзора (ЕСФН). С одной стороны, ЕССР выступает важным компонентом ЕСФН и предстает как первая в истории ЕС организационная структура, которая специально создана для целей макропруденциального надзора. С другой стороны, европейский законодатель наделяет ЕССР полномочиями, имеющими для субъектов европейского права лишь рекомендательный характер, а сам объем и

характер полномочий ЕССР значительно уступает полномочиям ЕНО в сфере микропруденциального надзора, что создает внутренний дисбаланс на уровне ЕСФН, снижает эффективность деятельности ЕССР. Это свидетельствует о более высокой степени эффективности именно микропруденциального надзора в рамках ЕСФН.

5. Подход к решению задачи усиления макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС выглядит неоднозначно. Реформа деятельности ЕССР в связи с построением Союза рынков капитала ЕС не изменила правовой статус и характер полномочий ЕССР по выявлению системных рисков, в то время как полномочия ЕНО (органы микропруденциального надзора) были усилены.

Согласно регламенту, учредившему ЕССР, последний вправе издавать только рекомендации и предупреждения, что подчеркивает отсутствие у него реальных надзорных полномочий. Вместе с тем практика деятельности ЕССР свидетельствует о наличии более широкого спектра подготавливаемых документов, также не обладающих юридической силой, в частности, рамочные политики, сведения о стресс-тестировании, мнения, ответы и письма. При этом, в отличие от итогов реформы ЕНО, в Регламент (ЕС) № 1092/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О макропруденциальном надзоре за финансовой системой в Европейском союзе и создании Европейского совета по системным рискам»[55] (далее — Регламент о ЕССР) не были внесены какие-либо изменения, подчеркивающие важность соблюдения указанных документов.

6. Значимым событием в контексте развития макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС является Рекомендация ЕССР о макропруденциальном мандате национальных органов власти от 22 декабря 2011 года, поскольку с учетом положений п. 2 ст. 2 ДФЕС (в части обязательств государств — членов ЕС принимать национальное законодательство в сфере совместной компетенции) удалось обязать государства — члены ЕС создать

[55] Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board // OJ L 331, 15.12.2010, p. 1–11.

национальные органы макропруденциального регулирования, которые, в отличие от ЕССР, уполномочены применять как предусмотренные правом ЕС методы макропруденциальной политики (контрциклический буфер капитала, буфер сбережения капитала, системно значимые учреждения, буфер системного риска, взвешивание риска), так и предусматривать иные меры в зависимости от национального контекста, в то время как ЕССР осуществляет сбор сведений от указанных национальных компетентных органов и уведомляет Европейский парламент, Комиссию и иные институты и органы ЕС в зависимости от потенциального системного риска.

7. На уровне ЕАЭС организационно-правовой механизм согласованной макроэкономической политики основывается на трехуровневой системе, предполагающей активное вовлечение Высшего Евразийского экономического совета (далее — Высший совет), Евразийской экономической комиссии (далее — ЕЭК) и государств — членов ЕАЭС. На первом уровне Высший совет принимает решения, имеющие нормативно-правовой характер, утверждающие: 1) основные направления экономического развития ЕАЭС; 2) основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов, носящие рекомендательный характер. Принятие указанных актов свидетельствует о плавном переходе ЕАЭС от узкого подхода в обеспечении макроэкономической устойчивости к широкому и полномасштабному подходу с вовлечением новых сфер экономической деятельности в целях более надежного и масштабного обеспечения макроэкономической устойчивости. На втором уровне ЕЭК формирует перечень мероприятий по реализации указанных основных ориентиров в виде распоряжений, устанавливая предполагаемые действия и сроки их реализации со стороны государств — членов и органов ЕАЭС. На третьем уровне государства — члены ЕАЭС, включая компетентные органы, осуществляют макропруденциальный надзор за финансовой системой.

В настоящее время ЕАЭС обладает достаточным организационно-правовым механизмом в области регулирования макроэкономической политики, применение которого целесообразно интенсифицировать для обеспечения эффективного

развития экономик государств — членов ЕАЭС. При этом важно исходить из реальных потребностей интеграции на современном этапе и учитывать имеющийся международный опыт правового регулирования в этой сфере.

Степень достоверности и апробация результатов исследования. Основные результаты диссертационного исследования отражены в научных статьях в рецензируемых изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией Министерства науки и высшего образования Российской Федерации:

— Валиев, Т. М., Правовые аспекты макропруденциального регулирования в ЕС и ЕАЭС / Т. М. Валиев // Право и управление. XXI век. – 2024. – № 1. – С. 171–177.

— Валиев, Т. М., Макропруденциальное регулирование в ЕС и ЕАЭС: организационно – правовой механизм / Т. М. Валиев // Сибирский юридический вестник. – 2024. - № 3 (106). – С. 118–123.

— Валиев, Т. М., Эволюция правового регулирования финансовых рынков в ЕС: от макроэкономики к правоприменению / Р. А. Касьянов, Т. М. Валиев // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2024. – № 4. – С. 74–79.

— Валиев, Т. М. Правовые аспекты реализации санкций ЕС в отношении России и Ирана / М. А. Евдокимов, А. Р. Г. Гулиева, Т. М. Валиев // Вестник Московского университета МВД России. – 2023. – № 4. – С. 97–102.

— Валиев, Т. М. Правовые аспекты деятельности Европейской прокуратуры: предпосылки и правоприменение / М. А. Евдокимов, Т. М. Валиев // Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. – 2023. – № 4(64). – С. 143–151.

Основные результаты диссертационного исследования были обсуждены на научно-практических конференциях:

— III Межвузовская научно-образовательная конференция «Новые вызовы и возможности частного права». Секция «Интеграционные процессы. Вызовы времени» (14 апреля 2023 г.), тема «Макропруденциальный надзор за финансовой системой ЕС как элемент защиты частных прав».

— Российская ассоциация политической науки «Политическая наука в меняющемся мире: новые практики и теоретический поиск». Секция «Политика и регуляторика государств — членов интеграционных обществ Азии, Африки, Европы и Америки» (1 декабря 2023 г.), тема «Роль Европейского центрального банка в макропруденциальном надзоре ЕС: проекция на ЕАЭС».

Структура исследования обусловлена степенью разработанности проблематики осуществления макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС, объектом, целью и задачами исследования и состоит из введения, трех глав (объединяющих 9 параграфов), заключения, списка сокращений и условных обозначений и списка использованных источников и литературы.

ГЛАВА I. ИСТОРИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ЗА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ ЕС

§1.1. Понятие макропруденциального надзора и системного риска в контексте обеспечения финансовой стабильности

Популярность термина «макропруденциальный» в последние два десятилетия приводит к тому, что легко определить происхождение указанного термина не предоставляется возможным[56].

Архивы Банка международных расчетов позволяют предположить, что впервые данный термин был употреблен в 1979 году на заседании Комитета Кука (который впоследствии был назван Базельским комитетом) при обсуждении вопросов трансформации сбора данных в международном банковском кредитовании. Как следует из протокола встречи, Питер Кук сказал, что «микроэкономические проблемы (которые вызывали озабоченность Комитета по рассматриваемому вопросу — Т.В.) начали сливаться с макроэкономическими проблемами (которые таковыми не являлись — Т.В.) в тот момент, когда микропруденциальные проблемы стали тем, что можно было бы назвать макропруденциальными проблемами. Комитет испытывал обоснованную озабоченность макропруденциальными проблемами»[57].

Макропруденциальные риски представляют собой сильно возросшие микропруденциальные риски, когда угроза их проявления распространяется более чем на одного субъекта или элемент правоотношений. В итоговом отчете того заседания Комитета Кука также указывалось, что риск ликвидности для отдельного

---

[56] Clement, P. The term “macroprudential”: origins and evolution. BIS Quarterly Review. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf (Дата обращения: 27.02.2024).

[57] Informal Record of the 16th meeting of the Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices held in Basle on 28 and 29 June 1979 // (BS/79/42), BIS Archives [henceforth BISA] – Banking Supervision, Informal Record, file 2.

банка характерен для всего международного банковского бизнеса с учетом связи с конечными клиентами и сложной структуры межбанковских транзакций, что и представляет собой такой «макропруденциальный» риск. Отсутствие понимания термина компетентными органами долгое время приводило к отсутствию возможности установления четкого макропруденциального регулирования.

Второе упоминание термина «макропруденциальный» встречается в справочном документе[58] 1979 года, подготовленном Банком Англии для рабочей группы под председательством Александра Ламфалусси, на тот момент экономического советника Банка международных расчетов и председателя Постоянного комитета по евро-валюте, а впоследствии ставшего основателем новой архитектуры правового регулирования финансовых рынков в ЕС (процесс Ламфалусси)[59]. Данное обстоятельство еще раз подчеркивает неразрывную связь развития правового регулирования финансовой интеграции и функционирования международных финансовых организаций. Следует принять во внимание и тот факт, что Постоянный комитет по евро-валюте функционировал именно в рамках Банка международных расчетов еще задолго до правового оформления будущей валюты евро в рамках права ЕС.

В частности, в этом справочном документе рассматривался вопрос применения пруденциальных мер (противопоставляя микропруденциальный подход макропруденциальному) как способа управления кредитованием: «Пруденциальные меры в первую очередь связаны с надлежащей банковской практикой и защитой вкладчиков на уровне отдельного банка. В этой области была проделана большая работа, которую можно охарактеризовать как «микропруденциальный» аспект банковского надзора. Однако этот микропруденциальный аспект, возможно, потребуется дополнить пруденциальными соображениями с более широкой точки зрения. Этот «макропруденциальный» подход рассматривает проблемы, которые затрагивают

---

[58] The use of prudential measures in the international banking markets // BISA 7.18(15) – Papers Lamfalussy, LAM25/F67.

[59] Касьянов, Р. А. Организация деятельности финансовых регуляторов в Европейском союзе / Р. А. Касьянов //Вестник МГИМО Университета. – 2012. – № 6(27). – С. 147-153.

рынок в целом, в отличие от отдельного банка, и которые могут быть неочевидны на микропруденциальном уровне»[60].

Справочный документ указывал на необходимость реализации непосредственно макропруденциального подхода. Для подтверждения обоснованности выбора приводился пример с банком: один банк может быть устойчив, но показатели рынка кредитования во всем банковском секторе могут свидетельствовать о нестабильности. Макропруденциальный надзор позволяет не сосредотачиваться на результатах отчетности определенных субъектов финансового рынка, а обеспечивает комплексное восприятие ситуации. Кроме того, он позволяет соотносить адекватность различных показателей, что обязательно требует более широкого анализа системных взаимосвязей.

Из указанного, мы также видим изначальный акцент именно на банковском секторе ЕС, в частности, это в первую очередь приведет к тому, что макропруденциальный надзор будет обеспечен сначала именно в рамках банковского сектора, и лишь потом в рамках всех остальных сегментов финансового рынка.

Термин впервые встречается в 1986 году в отчете Постоянного комитета по евро-валюте о последних инновациях в международной банковской деятельности, в котором макропруденциальная политика была провозглашена как политика, способствующая «безопасности и надежности широкой финансовой системы и платежного механизма»[61]. Это первое упоминание указанного термина в публичном документе. Тем не менее, такой подход не позволил разрешить правовую неопределенность, отчего макропруденциальная политика фактически предлагалась как набор рекомендательных мер.

Отсутствие правовой определенности указанного понятия привело к тому, что авторы рассматриваемого документа предлагали лишь рекомендательные меры по имплементации макропруденциальной политики.

---

[60] The use of prudential measures in the international banking markets // BISA 7.18(15) – Papers Lamfalussy, LAM25/F67.

[61] Recent innovations in international banking (Cross Report). [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/ecsc01.htm (дата обращения: 27.02.2024).

Дополнительно отметим, что в этом же документе упоминается термин «системный риск» (который был использован в контексте анализа финансовых инструментов и связанных с ним рисков) как ключевой элемент макропруденциальной политики.

К концу 1990-х годов термин «макропруденциальный» получает более широкое применение, что во многом было связано с азиатским финансовым кризисом 1997 года. Так, в январе 1998 года в докладе Международного валютного фонда «На пути к созданию основы для надежной финансовой системы» отмечается: «Банки должны рассматривать эффективный банковский надзор как постоянное присутствие, что достигается за счет мониторинга как микро-, так и макропруденциального по масштабу[62]. Макропруденциальный анализ основан на рыночном анализе и макроэкономической информации и фокусируется на изменениях активов, важных для рынков, других финансовых посредниках, а также на макроэкономических изменениях и потенциальных дисбалансах»[63].

Вопросы макропруденциального надзора впоследствии были поставлены во главу угла в рамках оценки уязвимости финансовой системы в качестве макропруденциальных индикаторов[64], а также в программы оценки финансового сектора[65].

В настоящий момент термин «макропруденциальный» встречается в правовом регулировании различных государств. Этот термин также широко

---

[62] Мещерякова, О. М. Развитие стандартов банковской деятельности в Европейском союзе: проблемы и перспективы / О. М. Мещерякова // Вестник Костромского государственного университета. – 2019. – Т. 25, № 3. – С. 162-166.

[63] Key Aspects of a Framework for a Sound Financial System. [Электронный ресурс] / IMF. – 2011. – URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wefs/toward/pdf/file03.pdf (Дата обращения: 27.02.2024).

[64] Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices. [Электронный ресурс] / IMF. – 2011. – URL: https://www.imf.org/external/pubs/nft/op/212/#:~:text=Financial%20soundness%20indicators%20(FSIs)%20are,their%20corporate%20and%20household%20counterparts. (Дата обращения: 27.02.2024).

[65] FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM (FSAP). [Электронный ресурс] / IMF. – 2011. – URL: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/financial-sector-assessment-program-FSAP (Дата обращения: 27.02.2024).

употребляется в правовых актах ЕС, вместе с тем раскрытие его сути осуществляется за границами применения правовых норм.

Наиболее полное понимание концепции «макропруденциальный» было дано директором Банка международных расчетов Эндрю Крокеттом в 2000 г. на основе противопоставления двух подходов (микро и макро)[66]. В отличие от микропруденциального, макропруденциальный надзор делает акцент на финансовую систему в целом для целей ограничения издержек финансового кризиса с точки зрения макроэкономики и исходит из того, что совокупный риск зависит от коллективного поведения субъектов финансового рынка. Роль микропруденциального надзора, по мнению директора Банка международных расчетов, состоит в снижении риска банкротства компаний, что позволит сохранить активы клиентов. Это связано с тем, что риск банкротства, как таковой, непосредственно не связан с коллективным поведением других участников рынка.

Как следует из официальной позиции Банка России, макропруденциальная политика представляет собой экономическую политику финансового (макропруденциального) регулятора, направленную на обеспечение финансовой стабильности[67].

Одним из ключевых понятий в рамках макропруденциального надзора, получившим закрепление в правовых актах ЕС, стал термин «системный риск». Согласно статье 2 Регламента о ЕССР «системный риск» означает риск сбоев в финансовой системе, которые потенциально могут иметь серьезные негативные последствия для внутреннего рынка и реального сектора экономики. При этом типы финансовых посредников, рынков и инфраструктуры могут быть потенциально системно важными.

---

[66] Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/speeches/sp000921.htm (Дата обращения: 27.02.2024).

[67] О развитии макропруденциальной политики Банка России в области розничного кредитования. Сентябрь 2019 года. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/79964/consultation_paper_190910.pdf (Дата обращения: 31.01.2024).

Важно также отметить, что преамбула Регламента о ЕССР приводит примеры выражения системного риска (временные перебои в предоставлении финансовых услуг, в связи со сбоями финансовой системы ЕС, влекущими негативные последствия для внутреннего рынка). Также здесь указывается на то, что любые субъекты и объекты могут иметь значение для определения системности указанного риска[68].

В этой связи следует отметить широту пределов усмотрения со стороны европейского законодателя в части определения системного риска, что делает перечень возможных критериев системных рисков открытым. Кроме того, системный риск может определяться документами международных организаций и юридической (экономической) доктриной[69].

Отчет Группы десяти о финансовой консолидации и рисках определяет системный риск как риск, при котором событие ведет к потере ценности услуги (товара) или доверия покупателей к финансовому рынку, что увеличивает неопределенность на рынке и негативное воздействие на экономику.

События системного риска не всегда представляется возможным спрогнозировать и могут наступить внезапно. Вероятность наступления таких рисков также может усиливаться при отсутствии надлежащих мер по противодействию таким событиям. Факторами таких рисков могут стать проблемы кредитования, проведения платежей, снижение стоимости активов. Следует отметить, что определений системного риска в литературе не мало, но исследователи Группы десяти полагают, что события системного риска всегда должны быть связаны с реальной экономикой (с высокой вероятностью распространения на реальную экономику) и не ограничиваться финансовой системой. Именно поэтому основной задачей макропруденциальной политики должен быть акцент на такие финансовые проблемы, которые способны нанести

---

[68] Евдокимов, М. А., Гулиева, А. Р., Валиев, Т. М. Правовые аспекты реализации санкций ЕС в отношении России и Ирана / М.А. Евдокимов, А.Р. Гулиева, Т.М. Валиев // Вестник Московского университета МВД России. – 2023. – № 4. – С. 97–102.

[69] Renn, O. et al. Systemic risks from different perspectives / Renn O. et al. // Risk analysis. – 2022. – V. 42. – №. 9. – P. 1902-1920.

существенный вред реальной экономике, а финансовые сбои без высокой вероятности нанесения такого ущерба не следует квалифицировать как проявление системного риска.

Данный подход был также отражен и в позиции Совета по финансовой стабильности, согласно которой системный риск представляет собой сбой финансовой системы, наносящий вред реальной экономике.

ЕЦБ использует несколько иной подход при определении системного риска, при котором негативное влияние распространяется не только на реальный сектор экономики, но главным образом на системные финансовые организации или секторы финансового рынка.

Свое определение системного риска также сформулировала Комиссия по срочной биржевой торговле США, согласно которому проблема конкретной финансовой компании может иметь негативные последствия для всех остальных участников финансового рынка в целом, ввиду их тесной взаимосвязанности.

Принимая во внимание определения, сформированные компетентными органами и международными организациями, отметим также разнообразие подходов к определению термина «системный риск» в научной доктрине.

Джордж Кауфман и Кеннет Скот определяют системный риск как «риск или вероятность «аварий», распространяющихся на всю систему и свидетельствующих о наличии корреляции среди большинства или всех её частей»[70].

Олег Говтвань рассматривает системный риск «как потенциальную опасность появления ситуаций, при которых индивидуальная реакция экономических агентов на возникающие риски приводит к повышению общей ненадежности, а не к их диверсификации»[71].

Дэрилл Хендрикс понимает под системным риском «такой риск фазового перехода от одного равновесия к более оптимальному, характеризующемуся

---

[70] Kaufman, G. G., Scott, K. E. Op. cit. P. 371–391.

[71] Говтвань, О. Д. Методология и опыт прогнозирования российской денежно-банковской системы : монография / О. Д. Говтвань. – Учреждение Российской акад. наук Ин-т народохозяйственного прогнозирования РАН. – Москва : МАКС Пресс, 2009. – 359 с.

множественными самоусиливающимися механизмами обратной связи, что делает его труднообратимым»[72].

Таким образом, различные органы, организации и исследователи могут по-разному определять системный риск. И в этом нет ничего удивительного, учитывая тот факт, что указанный термин до сих пор не получил четкого нормативного закрепления. Безусловно, это может быть связано с тем, что данный термин (равно как и макропруденциальная политика (надзор)) является относительно новым в экономике.

Вместе с тем, исходя из совокупного толкования данных терминов, можно выделить основные черты системного риска.

Прежде всего причиной системного риска является нетипичное и значимое экономическое событие (например, дефолт системно значимых организаций). Крупным следствием является банкротство организаций, падения рынков и индексов. При этом единой методологии быть не может в силу уникальности каждого рынка, с учетом объемов средств, типа организаций и пр. Корреляции в этом случае не всегда могут быть полезны при выявлении риска или борьбы с его последствиями. Это означает, что системный риск является не статической, а динамической вводной[73].

Вышеуказанные характеристики являются основной причиной сходства нормативного определения системного риска, установленного Регламентом о ЕССР, с доктринальными. С одной стороны, отсутствие четких критериев при правовом определении данного понятия приводит к отсутствию правовой определенности и, соответственно, широкому пределу усмотрения со стороны применяющих данную норму лиц. С другой стороны, европейский законодатель исходил как раз из возможности гибкого применения данного понятия в рамках

---

[72] Hendricks, D. Defining Systemic Risk. The Pew Financial Reform Project. 2009. Briefing Paper № 1. [Электронный ресурс] / Wharton. – 2011. – URL: http://fic.wharton.upenn.edu/fic/Policy%20page/PTFNote-1-Defining-Systemic-Risk-TF-Correction.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

[73] Долгова, Е. В. Системный риск в современном мире: понятие, оценка, управление / Е. В. Долгова, Е. Е. Васильева // Известия Уральского государственного горного университета. – 2016. – № 1(41). – С. 112-117.

финансовой стабильности при осуществлении макропруденциального надзора в силу динамики изменений на финансовых рынках ЕС и, на первый взгляд, неочевидных корреляций взаимодействия.

Дополнительно отметим, что возможность превращения микропруденциального риска в системный риск связана с тем, что сам по себе такой риск не является простой суммой совокупности возникающих рисков на финансовых рынках. Соответственно, само по себе снижение какого-либо микропруденциального риска не ведет к снижению системного риска.

Широкий подход к определению понятия системного риска в праве ЕС позволяет более гибко подходить к оценке рисков с учетом комплексного подхода и действующей инфраструктуры финансового рынка, выделяя различные факторы. Среди факторов, определяющих внешнюю среду в отношении системного риска, можно выделить политическую ситуацию, особенности национального законодательства государства или права интеграционного объединения в целом, состояние государственных финансов, деятельность компетентных органов и др.[74] Также должна быть оценена инфраструктура финансового рынка, в том числе степень ее развитости, организация взаимодействия и др.[75]

Отсутствие единой парадигмы понимания системного риска в рамках макропруденциального надзора, а также четкое определение того, что следует понимать под макропруденциальным, отчасти связано с отсутствием единого понятия финансовой стабильности, в которое указанные явления включаются. Кроме того, некоторые авторы определяют финансовую нестабильность вместо стабильности, а другие предпочитают фокусироваться на проблеме управления системными рисками, а не на обеспечении финансовой стабильности[76].

---

[74] Перский, Ю. К. Кластерно-сетевое представление трансакционного сектора экономики / Ю. К. Перский, Е. Н. Фрейман // Фундаментальные исследования. – 2014. – № 9-7. – С. 1585-1589.

[75] Параметры социально-экономической среды, определяющие инновационное развитие региона / М. И. Ахметова, Е. В. Семенова, А. А. Кирьянова, П. А. Ланг // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2015. – № 7(79). – С. 15.

[76] Davis, P. A Typology of Financial Instability, Financial Stability Report, No. 2 (Vienna: Oesterreichische Nationalbank). [Электронный ресурс] / SSRN. – 2003. – URL: https://www.ephilipdavis.com/typology2.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

Гарри Шинаши определяет финансовую стабильность так же кратко и емко как рассмотренные выше нами другие ключевые понятия: «финансовая стабильность — это ситуация, в которой финансовая система находится в стабильном состоянии»[77].

Тем не менее он уточняет, что такая система должна удовлетворять трем критериям. Прежде всего она должна способствовать равномерному распределению экономических ресурсов. Компетентные органы и поднадзорные организации должны функционировать эффективно. Такая конфигурация должна позволять своевременно реагировать на возникающие риски.

Если одна или несколько из этих функций выполняются неудовлетворительно, финансовая система может столкнуться с риском потери стабильности, что, в свою очередь, может выразиться в неэффективном распределении экономических ресурсов и дисбалансах.

Все вышеописанные аспекты определения могут охватывать и действительно охватывают как микро-, так и макропруденциальные проблемы и, соответственно, могут исходить как изнутри финансовой системы, так и извне[78].

Таким образом, финансовая стабильность — это широкое понятие, охватывающее различные части финансовой системы (инфраструктуру, институты и рынки, включая микропруденциальные и макропруденциальные аспекты). В этой связи отметим, что масштаб экономических шоков, беспорядочная корректировка дисбалансов с течением времени могут приводить к реализации системного риска, в связи с чем вопросы макропруденциального надзора могут включать в себя анализ системного риска не только в рамках частно-правового понимания

---

[77] Cooper, R. N., & Schinasi, G. J. Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice / Cooper, R. N., & Schinasi, G. J. // Foreign Affairs. – 2006. – V.85(2).– P. 191.

[78] См. в целом: Minsky, H. M. Inflation, Recession and Economic Policy / by Hyman P. Minsky. - Sussex: MIT Press Wheatsheaf, 1982. – 301 p. – ISBN 0710801742.

Kirman, A. P. The Economy as an Interactive System in The Economy as an Evolving Complex System II, Conference proceedings. Volume XXVII in Studies in the Sciences of Complexity, eds. W. Brian Arthur, Steven N. Durlauf, and David A. Lane / Kirman, A. P. - Reading, Massachusetts: Addison-Wesley, 1997. - pp. 491–532.

финансовых рынков, но и включая сферу публичных финансов, вопросы формирования и исполнения государственного бюджета.

Обозначенные в настоящем параграфе корреляции с точки зрения системного подхода приводят к тому, что стабильность или нестабильность могут наступить как следствие деятельности частных либо официальных публичных институтов (либо того и другого одновременно или последовательно). Полагаем, что, при организации макропруденциального надзора целесообразно учитывать не только саму систему надзора, но и обеспечивать эффективные механизмы оказания необходимой помощи государствам.

§1.2. Общая характеристика современного макроэкономического надзора и финансовая помощь государствам — членам ЕС

За последнее десятилетие ЕС столкнулся с серьезными макроэкономическими дисбалансами, усугубившими негативные последствия масштабного финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг., и серьезными различиями в сфере конкуренции, которые препятствовали эффективному использованию общих мер денежно-кредитной политики[79].

В 2011 году ЕС ввел процедуру макроэкономического дисбаланса[80] (англ. macroeconomic imbalance procedure) — процедуру надзора и реагирования, которая является также частью европейского семестра, призванную обеспечить раннее выявление и исправление таких дисбалансов в государствах — членах ЕС с учетом дисбалансов с потенциальными побочными эффектами для других государств — членов ЕС.

---

[79] Macroeconomic surveillance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/90/macroeconomic-surveillance (Дата обращения: 23.10.2023).

[80] См., например, Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances // OJ L 306, 23.11.2011, p. 25–32. Regulation (EU) No 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area // OJ L 306, 23.11.2011, p. 8–11.

Одним из первых важных элементов является механизм оповещения, который обеспечивается Комиссией в виде формирования таблицы с показателями, включая пороговые значения[81]. В таблицу включаются показатели внешних дисбалансов (например, текущие счета, реальный эффективный обменный курс, изменения в объемах экспорта), а также внутренних (например, цены на жилье, объемы частных кредитов, государственный и частный долг, уровень безработицы). Если государство — член ЕС превышает несколько пороговых значений, то Комиссия проводит углублённый анализ в соответствии со статьями 119, 121 и 136 ДФЕС, определяя сценарии развития макроэкономических дисбалансов.

При необходимости Совет по предложению Комиссии вправе направить соответствующему государству — члену ЕС рекомендации, которые являются частью общих рекомендаций, предоставляемых ежегодно в рамках европейского семестра.

Если Комиссия выявляет, что соответствующее государство — член ЕС подвержено чрезмерным дисбалансам, то она должна проинформировать об этом Европейский парламент, Совет, Еврогруппу, соответствующие ЕНО и ЕССР. Согласно п. 4 ст. 121 ДФЕС Совет также вправе выдать рекомендации государству — члену ЕС, с указанием срока и предполагаемого плана корректирующих мероприятий. Совет по рекомендации Комиссии может принять рекомендацию, устанавливающую существование чрезмерного дисбаланса и рекомендующую соответствующему государству — члену ЕС предпринять корректирующие действия. В рекомендации Совета должны быть указаны характер и последствия дисбалансов, а также набор политических рекомендаций, которым необходимо следовать, и крайний срок, в течение которого соответствующее государство — член ЕС должно представить план корректирующих действий. Впоследствии Комиссия и Совет осуществляют контроль реализации указанного плана.

[81] Information on headline and auxiliary indicators included in the macroeconomic imbalance procedure scoreboard. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en (Дата обращения: 23.10.2023).

Дополнительно в отношении государств еврозоны может быть введено требование процентного депозита или наложен штраф.

Дополнительно отметим, что число стран, которые считаются испытывающими дисбаланс, увеличилось с 12 до 16 в период с 2012 по 2015 годы, но снизилось до 11 в 2018 году, до 10 в 2019 году, до 9 в 2020 и 2021 годах и до 7 в 2022 году, прежде чем увеличиться до 9 в 2023 году. В это же время количество государств, испытывающих чрезмерные дисбалансы, увеличилось с 0 до 6 в период с 2012 по 2017 годы, но затем снизилось до 3 в 2018-2022 гг., прежде чем снизиться до 2 в 2023 году[82].

Опыт ЕС в борьбе с последствиями глобального экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. показывал, что обеспечение финансовой стабильности не может быть достигнуто лишь посредством организации системы надзора (мониторинга), но также должно предусматривать эффективные механизмы возвращения субъектов к указанной стабильности. В решении этого вопроса как раз помогло, в частности, применение статьи 136 ДФЕС о возможности формирования стабилизационного механизма для обеспечения финансовой стабильности, а также Протоколов № 4, 12, 13 и 14 к ДФЕС.

В частности, Протокол № 4 к ДФЕС закрепляет Устав ЕСЦБ и ЕЦБ. Например, задачи ЕСЦБ заключаются в определении и осуществлении денежной политики Союза; проведении валютных операций; хранении официальных валютных резервов государств — членов и управлении ими; содействии нормальному функционированию платежных систем.

Протокол № 12 к ДФЕС устанавливает процедуру в отношении чрезмерных дефицитов, который состоит всего из 4 статей, одна из которых определяет порог в 3% для соотношения между планируемым или реальным бюджетным дефицитом и валовым внутренним продуктом по рыночным ценам и 60% для соотношения между публичным долгом и валовым внутренним продуктом по рыночным ценам

[82] Macroeconomic surveillance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/90/macroeconomic-surveillance (Дата обращения: 23.10.2023).

в качестве контрольных величин. Протокол № 14 к ДФЕС устанавливает регулирование в отношении Еврогруппы, под которой понимается неформальное собрание министров государств — членов, денежной единицей в которых является евро. Дополнительно отметим, что Комиссия и ЕЦБ приглашаются на указанные заседания.

Как известно, негативное воздействие на экономику одного государства — члена ЕС может значительным образом отразиться на макрофинансовой стабильности других. В таких случаях одним из действенных инструментов по поддержанию финансовой стабильности зоны евро и ЕС в целом является создание Европейских механизмов финансовой помощи[83]. Финансовая помощь в рамках таких инструментов связана с макроэкономическими условиями (при этом является займом), чтобы гарантировать, что государства — члены ЕС, получающие такую помощь, проведут необходимые налоговые, экономические, структурные реформы и реформы систем микропруденциального и макропруденциального надзора.

В частности, Европейский финансовый стабилизационный механизм был учрежден весной 2010 года на основании соответствующего Регламента Совета ЕС[84]. При этом организационно ЕФСМ выступал в качестве составляющей части наднациональной бюджетной политики Европейского союза. Соответственно, управление его деятельностью было возложено на Европейскую комиссию.

ЕФСМ стал относительно действенным инструментом решения проблем, возникших в связи с масштабным кризисом 2008–2009 гг., определяя необходимость финансовой помощи на основе макроэкономических показателей (в первую очередь, к таким государствам относилась Греция[85]).

---

[83] Osinski, J., Seal, K., Hoogduin, L. Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation / Osinski J., Seal K., Hoogduin L. // Staff Discussion Notes – 2013. – Vol. 13(5), 1. P. 5-6.

[84] Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European financial stabilisation mechanism // Official Journal of the European Union. 2010. Vol. 53. L118. P. 1-4.

[85] Tolek, P. Legal Implications of the Euro Zone Crisis. Debt Restructuring, Sovereign Default and Euro Zone Exit / Tolek Petch. – TheNetherlands: KluwerLawInternational, 2014. P. 27.

Основным инструментом для целей предоставления такой помощи в рамках ЕФСМ стал механизм предоставления займов при первоначальном бюджете в 30 млрд евро.

Правовым основанием создания ЕФСМ и предоставления им финансовой помощи государствам — членам ЕС стал п. 2 ст. 122 ДФЕС, в котором предусматривается возможность предоставления подобной помощи странам, сталкивающимися с макроэкономическими трудностями или серьезной угрозой их возникновения. Тем не менее, условием предоставления помощи была причинно-следственная связь со стихийными бедствиями или чрезвычайными происшествиями, выходящими из-под контроля государства — члена. К таким событиям было сложно отнести (разве только к чрезвычайным происшествиям) нестабильность финансово-экономического положения, макроэкономические риски государства и потенциальную возможность дефолта.

Именно по пути подобного толкования пошел Совет в рамках Регламента № 407/2010 от 11 мая 2010 года «О создании Европейского финансового стабилизационного механизма»[86], указав в преамбуле к нему, что мировой экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг. представляет собой «чрезвычайное происшествие экономического характера», вследствие которого определенные государства — члены ЕС утратили контроль над финансово-бюджетной сферой.

Впрочем, отмеченная логика была подвергнута определенным сомнениям в научном сообществе. Так, исследователями отмечается, что (исходя из толкования положений п. 2 ст. 122 ДФЕС) нельзя сделать вывод о том, что бюджетно-финансовая нестабильность является чрезвычайным положением, поскольку она во многом зависит от действий самого государства, попавшего в трудную ситуацию[87]. Как пишет, например, А. Сиберт, «финансовые трудности, вызванные

---

[86] Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European financial stabilisation mechanism // OJ L 118, 12.5.2010, p. 1–4.

[87] Ryvkin, B. Saving the Euro: Tensions with European Treaty Law in the European Union’s Efforts to Protect the Common Currency / Ryvkin B. // Cornell International Law Journal – 2012. – Vol. 45(1). – P. 240.

экономическим кризисом, с большим трудом могут быть приравнены к негативным последствиям, вызванным природными или техногенными катастрофами, так как они во многом являются следствием ошибок государственного управления»[88].

Более конкретно о возможности применения п. 2 ст. 122 ДФЕС для оказания помощи государствам — членам ЕС, попавшим в трудную ситуацию вследствие мирового кризиса 2008–2009 гг., пишет П. Толек. Согласно его мнению, «основной причиной преддефолтного состояния Греции, Ирландии и Португалии стали неэффективные действия их собственных правительств, в связи с чем сложившаяся в данных странах ситуация не может быть приравнена к стихийным бедствиям или чрезвычайным происшествиям»[89].

Тем не менее, несмотря на отмеченную неоднозначность, создание ЕФСМ было признано соответствующим принципам организации и функционирования ЕС. Вместе с тем, приведенная правовая неоднозначность, а также изначальная ограниченность размера ЕФСМ привели к тому, что ему на смену пришел иной механизм финансовой помощи — Европейский финансовый стабилизационный фонд (далее — ЕФСФ).

ЕФСФ также был учрежден в 2010 г. и имел цели, фактически идентичные ЕФСМ, включая возможности по их достижению посредством займов[90].

Отличием одного механизма от другого стало то, что ЕФСФ был учрежден по национальному праву Люксембурга, что было связано с попыткой обхода ограничений, предусмотренных учредительными договорами ЕС. Будучи акционерным обществом, его акционерами стали 17 государств — членов

---

[88]Sibert, A. The EFSM and the EFSF: Now and what follows. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201009/20100908ATT81666/20100908ATT81666EN.pdf (Дата обращения: 23.10.2023).

[89]Tolek, P. Op. cit. P. 31.

[90] Terms of reference of the Eurogroup. European Financial Stability Facility. 7 June 2010. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf (Дата обращения: 23.10.2023).

еврозоны[91], которые осуществляли надзор за деятельностью фонда[92]. Хотя в него вошли не все государства с валютой евро, все же он был направлен именно на данную целевую категорию. Несмотря на такой подход, Комиссия и ЕЦБ фактически осуществляли надзор за его деятельностью и имели право наложить вето на решение оказать помощь тому или иному государству. Такое двойственное состояние вполне могло нарушать дух статьи 125 ДФЕС, согласно которой одно государство не могло отвечать по обязательствам другого государства[93]. Строго формально в рамках ЕФСФ не осуществляется прямое погашение долгов чужих государств — членов, но фактически именно это и происходило. Мнения относительно допустимости такой практики разошлись.

Одни полагали, что предоставление финансовой помощи в рамках ЕФСФ представляет собой нарушение положений статей 123–125 ДФЕС, поскольку они предполагают лишь возможность личной ответственности по обязательствам в бюджетной и финансовой сфере. Обратное означает нарушение данного принципа европейской интеграции. Другие, напротив, указывали на действенность и своевременность такого механизма как ЕФСФ, который должен быть легитимным в силу невозможности правового аппарата заранее предугадать возможность его использования в кризисных условиях[94]. Так или иначе, несмотря на эти споры, ЕФСФ продолжал долгое время функционировать, обеспечивая решение проблем, возникших в связи с кризисом 2008–2009 гг. Впоследствии в 2013 году вместо ЕФСФ работу начал Европейский стабилизационный механизм (далее – ЕСМ).

Кроме того, в отличие от ЕФСМ, опиравшегося на расширенное толкование п. 2 ст. 122 ДФЕС, учреждение ЕСМ как постоянно действующего антикризисного механизма потребовало внесения соответствующих изменений в учредительные

---

[91] Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания, Италия, Кипр, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Эстония.

[92] EFSF Framework Agreement 2010 // European Stability Mechanism: official website. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf (дата обращения: 23.10.2023).

[93] Ryvkin, B. Op. cit. P. 242.

[94] Smits, R. Correspondence: correspondence to the European debt crisis and European Union law / Smits R. // Common Market Law Review – 2012. – Vol. 49(2). P. 827-831.

договоры ЕС. Данные изменения были внесены на основании Решения Европейского совета № 2011/199/ЕС от 25 марта 2011 года «О внесении изменений в статью 136 Договора о функционировании Европейского союза в отношении механизма стабильности для государств — членов, валютой которых является евро»[95].

Непосредственно Договор «Об учреждении Европейского стабилизационного механизма»[96] был подписан 2 февраля 2012 г. и вступил в силу в октябре того же года.

Данный договор позволяет ЕСМ использовать гораздо более широкий инструментарий, помимо займов предполагается использование бондов, отдельные транши для рекапитализации финансовых компаний, а также специальных платежных линий (перечень форматов помощи не является исчерпывающим).

В целом ЕСМ стал весьма эффективным механизмом антикризисного регулирования зоны евро, позволяющим во многом обезопасить данное валютное интеграционное объединение от рисков дефолта государств — членов еврозоны.

Функционирование ЕСМ в рамках еврозоны было оценено положительно, мало кто мог отрицать его эффективность. Несмотря на это, указанный механизм стал предметом активных дискуссий и критики. Различные специалисты ставили под сомнение легитимность создания и функционирования ЕСМ. Основным аргументом, который высказывался критиками, было потенциальное несоответствие ЕСМ учредительным договорам ЕС. Данный вопрос дошел до Суда ЕС, который и поставил точку в указанной проблеме в своем решении по делу «Томас Прингл против правительства Ирландии»[97].

---

[95] 2011/199/EU: European Council Decision of 25 March 2011 amending Article 136 of the Treaty on the Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro // OJ L 91, 6.4.2011, p. 1–2.

[96] Treaty establishing the European stability mechanism (T/ESM 2012-LT). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_en.pdf (Дата обращения: 11.02.2024).

[97] Case C-370/12 «Thomas Pringle v Government of Ireland and Others» // Judgment of the Court (Full Court), 27 November 2012. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62012CJ0370&lang1=en&type=TXT&ancre= (дата обращения: 01.01.2024).

Перед судом ЕС стояла сложная задача. Необходимо было дать толкование статьям 123–125 ДФЕС в контексте правомерности учреждения и функционирования ЕСМ, а также соотношения механизма предоставления финансовой помощи в рамках ЕСМ с учредительными договорами. Как известно, в рамках п. 2 ст. 122 ДФЕС допускается оказание финансовой помощи государствам — членам ЕС, которые оказались в тяжелой ситуации, тогда как согласно п. 1 ст. 125 ДФЕС нельзя принимать финансовые обязательства других государств — членов ЕС.

Особую сложность ситуации также придавало то, что признание создания ЕСМ нелегитимным, фактически означало бы, что меры по стабилизации еврозоны незаконны и подлежат отмене[98]. Данное обстоятельство существенным образом повлияло на положительное решение в части возможности функционирования ЕСМ.

Таким образом, фактически решение Суда ЕС по делу «Прингл против Ирландии» стало официальным доказательством допустимости создания и функционирования ЕСМ и его правомерности.

Так, признание финансовой помощи, которая может оказываться в порядке п. 2 ст. 122 ДФЕС в исключительных случаях при наличии чрезвычайных ситуаций, аналогичной финансовой помощи, предоставляемой в рамках ЕСМ, неизбежно повлекло бы за собой столкновение наднациональной компетенции ЕС и компетенции государств — членов ЕС, поскольку в соответствии с п. 2 ст. 122 ДФЕС такая помощь может оказываться исключительно Европейским союзом как наднациональным объединением.

Суд ЕС, анализируя данную ситуацию, пришел к выводу о том, что п. 2 ст. 122 ДФЕС, хотя и предусматривает аналогичные меры финансовой поддержки, тем не менее, не очерчивает их исключительным образом. Иными словами, предоставление финансовой помощи государствам — членам, пострадавшим от чрезвычайных ситуаций, не является единственной формой предоставления такой

[98] Borger, V. The ESM and the European Court's Predicament in Pringle / Borger V. // German Law Journal. – 2013. – Vol. 14(1). P. 113.

помощи, которая может быть реализована в рамках Европейского союза. Она не содержит запрета на оказание финансовой помощи со стороны иных субъектов европейской интеграции (в случае ЕСМ таким субъектом выступила группа стран — участников соответствующего договора). Соответственно, оказание финансовой помощи в рамках ЕСМ не противоречит положениям п. 2 ст. 122 ДФЕС.

Что касается статьи 125 ДФЕС, то, как было указано нами ранее, данная статья содержит в себе запрет на принятие или погашение обязательств государствами — членами ЕС за других государств — членов. Более того, в совокупности с положениями статей 123 и 124 ДФЕС она составляет основу принципиального для учредительных договоров ЕС обязательства по соблюдению государствами — членами ЕС бездефицитных бюджетов и содействию развитию европейского Экономического и валютного союза.

Комментируя соотношение ЕСМ с положениями данных статей ДФЕС, Суд ЕС отметил следующее:

во-первых, учредительные договоры ЕС не содержат однозначного запрета на оказание финансовой помощи государству — члену ЕС, которое находится в трудной экономической ситуации;

во-вторых, предоставление финансовой помощи в рамках ЕСМ не предполагает безвозмездного принятия на себя обязательств других государств — членов ЕС странами-донорами. Финансовая поддержка ЕСМ осуществляется посредством создания у стран-реципиентов новых финансовых обязательств (в виде займов, обязанности выплат по государственным облигациям и т. д.);

в-третьих, исходя из целевого толкования статей 123–125 ДФЕС, Суд ЕС пришел к выводу о том, что цель развития ЭВС будет нарушена исключительно при условии, что в результате оказания финансовой помощи бюджетно-экономическая политика государства-реципиента ухудшится и перестанет соответствовать рыночным требованиям. При этом, как отметил Суд ЕС, основной целью создания ЕСМ как раз и было поддержание развития еврозоны, что полностью соответствует вытекающему из статей 123–125 ДФЕС принципиальному обязательству.

Таким образом, как и ожидалось многими исследователями, Суд ЕС в ходе рассмотрения и разрешения вопроса о соответствии ЕСМ учредительным договорам ЕС пришел к выводу о том, что созданный механизм в полной мере отвечает всем требованиям, положениям и принципам данных договоров.

Принимая во внимание все вышесказанное, необходимо отметить, что экономики государств еврозоны взаимозависимы и влекут за собой во многом схожие макроэкономические риски. В этой связи недостаточно иметь лишь возможность определять такие риски, поскольку система эффективного надзора также должна способствовать их купированию.

Дополнительно следует отметить, что сегодня в ЕС реализуются различные программы по оказанию финансовой помощи государствам — членам. В частности, «NextGenerationEU»[99], представляющая собой план восстановления экономик государств — членов после пандемии с бюджетом в 750 млрд евро, применение которого предполагается совместно с Многолетними финансовыми рамками 2021–2027[100]. Ожидается, что «NextGenerationEU» должен стать действенным инструментом по восстановлению экономики после коронакризиса и других кризисных явлений. Более того, опыт внедрения таких финансовых инструментов по противодействию масштабным экономическим потрясениям повысит эффективность реагирования на кризисные ситуации, которые могут возникнуть в будущем.

Конвергенция и координация экономической и бюджетной политики являются залогом успеха решения макроэкономических проблем государств — членов как в рамках обеспечения эффективного надзора в целях обеспечения финансовой стабильности, так и в рамках организации помощи соответствующим государствам — членам.

Хотя макроэкономический и макропруденциальный надзор за финансовой системой ЕС реализуются разными организационно-правовыми механизмами ЕС,

---

[99] NextGenerationEU. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://next-generation-eu.europa.eu/index_en (дата обращения: 11.02.2024).

[100] Council Regulation (EU, Euratom) 2020/2093 of 17 December 2020 laying down the multiannual financial framework for the years 2021 to 2027 // OJ L 433I, 22.12.2020, p. 11–22.

направленными на обеспечение стабильности, указанные термины не разграничены ни в науке права, ни в экономической науке, фактически ЕС поступательно развивает оба вида надзора в системной взаимосвязи. Новым толчком для развития макроэкономического и макропруденциального надзора стали события мирового кризиса 2008-2009 гг.

Так, например, Регламент Совета (ЕС) № 1024/2013 от 15 октября 2013 г., возлагающего на Европейский центральный банк конкретные задачи в отношении политики, касающейся пруденциального надзора за кредитными учреждениями[101] (далее — Регламент о ЕНМ) в статье 5 устанавливает для ЕЦБ макропруденциальные задачи. В то же время пункт 18 преамбулы Регламента о ЕНМ гласит, что выполнение задач ЕЦБ должно учитывать соответствующие макроэкономические условия в государствах — членах, в частности стабильность предоставления кредитов и содействие производственной деятельности в экономике в целом. Аналогичным образом другой регламент ЕС указывает на необходимость учета макропруденциального надзора при осуществлении макроэкономического надзора[102].

Тем не менее, ст. 3 ДЕС, и ст.ст. 119, 121, 136 ДФЕС предусматривают возможность осуществления лишь макроэкономического надзора, а не макропруденциального. Пояснительные записки и преамбулы соответствующих правовых актов ЕС не дают четкого ответа на вопрос разграничения понятий, устанавливая непосредственно соответствующие контрольные величины.

Созданный в 1992 году ЭВС предполагает координацию экономической политики, общую денежно-кредитную политику и единую валюту — евро. Тем не менее исторически сложилось, что экономическая часть ЭВС была в более слабом

---

[101] Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions // OJ L 287, 29.10.2013, p. 63–89.

[102] Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances // OJ L 306, 23.11.2011, p. 25–32. Regulation (EU) No 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area // OJ L 306, 23.11.2011, p. 8–11.

положении. В большей степени экономическая политика регулировалась национальными органами, в отличии от сформированного в сфере денежно-кредитной политики ЕЦБ с учетом исключительной компетенции ЕС. Мировой кризис 2008–2009 гг. показал необходимость усиления конвергенции экономической составляющей ЭВС, что привело к формированию системы макроэкономического надзора с большей наднациональной составляющей. В то же время, как показал опыт указанного кризиса, необходимо бóльшее количество показателей, которые будут контролироваться и анализироваться в рамках ЕС. Для этого в рамках процесса Ламфалусси-Ларозьера был создан ЕССР, призванный обеспечить более эффективную интеграцию финансовых рынков, а также дополнить макроэкономический надзор.

В преамбуле Регламента о ЕССР, в частности, указывается, что в механизмах ЕС вопросам макропруденциального надзора уделяется недостаточное внимание, равно как и взаимосвязям между изменениями в более широкой макроэкономической среде и финансовой системе в целом. Пункт 25 преамбулы также указывает, что ЕССР поможет Комиссии установить эффективный макроэкономический надзор в ЕС. Реализовываться это будет, в частности, с помощью того, что мониторинг и оценка потенциальных системных рисков основываются на широком наборе соответствующих макроэкономических и микрофинансовых данных и показателей.

Таким образом, макропруденциальный надзор представляет собой скорее дополнение макроэкономического надзора, предлагая более широкий спектр анализа. Важно также учитывать, что макропруденциальный надзор создан в рамках организационно-правового механизма единого рынка финансовых услуг, также призванного наряду с Союзом рынков капитала обеспечить подлинную реализацию ЭВС.

§1.3. Эволюция правового регулирования в контексте обеспечения финансовой стабильности на международном и региональном уровнях (ЕС): на пути к макропруденциальному надзору

В 1929 году, за несколько десятилетий до начала европейской интеграции, мировой экономический кризис подтолкнул научное сообщество к созданию макроэкономики как отдельной отрасли экономики, позволяющей лучше понять, как функционирует экономика в целом[103]. Международному сообществу, государствам и появившемуся впоследствии интеграционному объединению, именуемому ныне «Европейский союз», потребовались десятилетия для поступательного развития правового регулирования макроэкономических вопросов: от декларирования необходимости обеспечения финансовой стабильности, включающей в себя микропруденциальный и макропруденциальный уровень, до формирования полноценного и комплексного регулирования каждого из указанных уровней.

Взаимозависимость микропруденциального и макропруденциального регулирования (контроля, надзора) в контексте финансовой стабильности, их всеобъемлющий характер в связи с развитием мировой экономики обусловили создание специальных международных финансовых организаций, в компетенцию которых входят вопросы финансовой стабильности и (или) макроэкономического регулирования. В свою очередь, это позволило европейским государствам поступательно реализовывать наилучшие международные практики на национальном и наднациональном уровнях, а также сформировать собственную систему финансовой стабильности, микропруденциального и макропруденциального регулирования (контроля, надзора).

---

[103] Macroprudential regulation: history, theory and policy. Bank of international settlements. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86c.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

20 января 1930 года было подписано Гаагское соглашение «О Банке международных расчетов»[104], предусмотревшее создание одноименного банка в Швейцарии. Изначальная задача Банка международных расчетов по урегулированию репарационных выплат, наложенных на Германию и иные европейские государства, в качестве генерального агента (управление сбором, администрированием и распределением ежегодных выплат) быстро сошла на нет[105] в связи с проявившими себя последствиями мирового экономического кризиса 1929 года.

Сосредоточив свое внимание на обеспечении технического сотрудничества между центральными банками Англии, Бельгии, Германии, Италии, Нидерландов, Франции Швеции и Швейцарии, Банк международных расчетов не только предусмотрел механизмы совместного управления резервами, проведения операций с иностранной валютой и почтовыми платежами, депозитами в золоте и свопами, но и стал площадкой для регулярных встреч управляющих центральными банками по вопросам обеспечения стабильных платежей.

Кроме того, Банк международных расчетов первым начал собирать финансовую и банковскую статистику, представляя свои выводы и по вопросам финансовой стабильности[106]. В частности, в первом годовом отчете Банка международных расчетов отмечалась необходимость правовой стабилизации национальной валюты в Португалии, необходимость обеспечения стабильности обменных операций, самих валют, денежной политики, в том числе в рамках ее правового обеспечения.

Европейское экономическое сообщество (ЕЭС), с даты создания которого в соответствии Римским договором ведется отсчет начала правового регулирования

---

[104] Convention respecting the Bank for International Settlements (of 20 January 1930). [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/about/convention-en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

[105] См., например, The Hoover Moratorium, June 20, 1931. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.ruhr-uni-bochum.de/gna/Quellensammlung/09/09_thehoovermoratorium_1931.htm (дата обращения: 27.02.2024).

[106] First annual report for the business year ended march 31, 1931. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1931_en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

финансовой интеграции[107], лишь спустя десятилетия закрепит нормы, аналогичные тем, что содержались в первом годовом отчете Банка международных расчетов. В частности, пункт 1 статьи 68 Римского договора предписывал государствам — членам обеспечивать эффективный обмен валюты для достижения целей ЕЭС, избегая установления каких-либо ограничений. В 1988 году Экономический и социальный комитет поднял вопрос о формировании целостной системы денежной политики в контексте обеспечения стабильности[108].

На пути формирования правовой базы для регулирования финансовой стабильности в ЕЭС, включая микропруденциальное и макропруденциальное регулирование, вновь большую роль сыграл Банк международных расчетов. После окончания Второй мировой войны регулярные встречи управляющих центральными банками были возвращены, на них вновь обсуждались вопросы приоритизации стабильности национальных валют и устранения обменных ограничений. Дополнительно был образован комитет Европейской экономической кооперации, на заседании которого в Париже летом 1947 года Банк международных расчетов удовлетворил обращенную к нему просьбу выступить в качестве технического агента в рамках Соглашения о многосторонней денежной компенсации[109] (англ. Agreement on Multilateral Monetary Compensation), подписанного 18 ноября 1947 года рядом европейских государств (Бельгией, Люксембургом, Нидерландами, Францией и Италией). Основная задача Соглашения о многосторонней денежной компенсации заключалась в формировании стабильного баланса между валютами государств — членов с учетом проблем конвертируемости валют в зависимости от стабильности

---

[107] Осокина, Е. Б. Правовые основы организации и функционирования Европейского банковского союза: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Осокина Елена Борисовна. – Москва, 2019. – 231 с.

[108] Opinion on the creation of a European Financial Area. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.C_.1988.175.01.0001.01.ENG&toc=OJ%3AC%3A1988%3A175%3ATOC (дата обращения: 23.01.2024).

[109] Bank for international settlements. Eighteenth annual report. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1948_en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

экономики каждой страны и во взаимосвязи друг с другом, при котором Банк международных расчетов должен был, в том числе, сглаживать различия при проведении обменных операций, по сути, став отдаленным предвестником будущих европейских финансовых институтов (органов).

Успешный опыт Соглашения о многосторонней денежной компенсации привел к принятию Соглашения о создании Европейского платежного союза[110] (далее — ЕПС) (англ. Agreement for the Establishment of a European Payments Union), которое было подписано 19 сентября 1950 года и вступило в силу ретроактивно 1 июля 1950 года. Этот договор был подписан шестью странами — основательницами будущего Европейского объединения угля и стали (далее — ЕОУС), а также Австрией, Данией, Норвегией, Португалией, Швейцарией и др. В ЕПС впервые непосредственно указывается, что система платежей организуется в целях достижения внутренней финансовой стабильности (пункт 24 раздела II Приложения B).

Целью ЕПС было восстановление свободной конвертируемости европейских валют[111] с учетом Бреттон-Вудских соглашений. Для достижения этой цели каждая страна ежемесячно сообщала в Банк международных расчетов о своем двустороннем торговом дефиците или профиците с каждой из других стран-участниц. Банк международных расчетов рассчитывал совокупный дефицит или профицит каждой страны по отношению к ЕПС в целом[112]. Первоначально эти дефициты и профициты не требовалось погашать немедленно, но вместо этого они были в значительной степени преобразованы в дебеты и кредиты по отношению к ЕПС.

---

[110] Agreement on the establishment of a European Payments Union (19 September 1950). [Электронный ресурс] / CVSE. – 2011. – URL: https://www.cvce.eu/en/obj/agreement_on_the_establishment_of_a_european_payments_union_19_september_1950-en-7b471fa9-af0b-427d-a657-017de6a3e1de.html (дата обращения: 27.02.2024).

[111] Bank for international settlements. Twenty-first annual report. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1951_en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

[112] Гришин, А. В. Экономический и валютный союз: правовой механизм: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Гришин Александр Владимирович. – Москва, 2010. – С. 15.

Таким образом, внутриевропейская многосторонняя торговля могла бы быть восстановлена без оказания чрезмерного давления на валютные позиции и резервы стран-участниц. Со временем соотношение дебетов и кредитов, предоставляемых ЕПС, постепенно сокращалось. К концу 1958 года цель ЕПС была достигнута: европейские валюты достигли полной конвертируемости по текущим счетам, и ЕПС был распущен. Впоследствии же элементы урегулирования посредством кредита и дебета, учета балансов были сформированы в рамках Пакта стабильности и роста.

Деятельность Банка международных расчетов осталась тесно связанной с европейской интеграцией, осуществлявшейся в соответствии с Римским договором, который провозгласил более тесную координацию денежно-кредитной политики между государствами — членами ЕЭС. В 1964 году Совет ЕЭС принял Решение № 64/300/ЕЭС от 8 мая 1964 года «О сотрудничестве между центральными банками государств — членов Европейского экономического сообщества»[113]. Комитет управляющих центральными банками государств — членов ЕЭС собирался в Банке международных расчетов в Базеле, поскольку они уже регулярно собирались там для проведения заседаний[114]. При этом заседания управляющих центральных банков ЕЭС и Банка международного развития обеспечивались секретариатом указанного банка.

Дополнительно следует отметить, что такие проекты финансовой интеграции ЕЭС, как Европейский фонд валютного сотрудничества (1973) и Европейская валютная система (1979)[115] также реализовывались при поддержке Банка международных расчетов. Именно в Базеле в 1988 году Комитет по изучению экономического и валютного союза под председательством президента Комиссии Жака Делора заложил техническую основу для решения Европейского

---

[113] 64/300/EEC: Council Decision of 8 May 1964 on cooperation between the Central Banks of the Member States of the European Economic Community // OJ 77, 21.5.1964, p. 1206–1207.

[114] History - the BIS as a forum for European monetary cooperation. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/about/history_3emu.htm (Дата обращения: 21.02.2024).

[115] Гришин, А. В. Экономический и валютный союз: правовой механизм: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Гришин Александр Владимирович. – Москва, 2010. – С. 24.

совета о переходе к полномасштабному европейскому Экономическому и валютному союзу (далее — ЭВС), правовые основы которого были заложены в Маастрихтском договоре.

Таким образом, деятельность Банка международных расчетов оказала определяющее воздействие на дальнейшие пути формировании правовых основ финансовой стабильности и ЭВС. Обратимся теперь к более детальному анализу непосредственно классических подходов к истории формирования правового регулирования финансовой стабильности ЕС.

Договор об учреждении ЕОУС не содержит понятий «финансовая стабильность», «системный риск». Обеспечение макропруденциального надзора также не входит в перечень установленных задач. Тем не менее, следует заметить, что указанный договор содержит ряд положений, которые заложили основу для будущего микропруденциального регулирования в рамках обеспечения финансовой стабильности на уровне интеграционных объединений. Возможно, именно данный фактор и обеспечивал приоритет микропруденциальных интересов над макропруденциальными в рамках европейской интеграции на протяжении долгого периода. В частности, статья 5 Договора об учреждении ЕОУС уполномочивала объединение обеспечивать предоставление финансовых ресурсов в распоряжение предприятий не только для инвестирования, но и для возможности компаний адаптироваться к текущим экономическим условиям.

В статье 2 Римского договора подчеркивалась необходимость повышения стабильности через постепенное сближение экономической политики государств — членов, равно как и через создание общего рынка. Они должны обеспечить внешнюю и внутреннюю финансовую стабильность при координации экономической политики в целях достижения целей объединения, которые весьма различны (например, для целей общей сельскохозяйственной политики провозглашалась необходимость обеспечения стабильности рынков).

Таким образом, в учредительном договоре ЕЭС изначально содержались нормы, которые были направлены на обеспечение финансовой стабильности. Кроме того, были установлены два важнейших инструмента ее достижения —

общий рынок, представлявший собой пространство для обеспечения свободы движения лиц, товаров, услуг и капитала, а также реализация общей экономической политики, ставшей впоследствии одним из элементов Экономического и валютного союза. В то же время сам указанный учредительный договор не раскрывал значения установленных понятий («финансовая стабильность», «стабильность», «системный риск» и др.). Несмотря на то, что общий рынок[116] и реализация экономической политики[117] развивались поступательно, вопросы обеспечения финансовой стабильности долгое время оставались вне зоны активного правотворчества.

Новый толчок развитию вопросов финансовой стабильности на уровне первичного права был дан в связи с принятием Маастрихтского договора, который учредил ЕС. Одновременно были внесены изменения в Римский договор (в рамках Лиссабонского договора переименован в ДФЕС[118]).

В частности, Римский договор (в редакции Маастрихтского договора) был дополнен статьей 3а. В рамках указанной статьи предполагалось создание экономической политики, которая бы объединяла и согласовывала экономические стратегии государств — членов в соответствующей области. Статья 3а также предусматривала подготовку к созданию единой валюты и определение и осуществление единой денежной политики, что в совокупности должно обеспечить ценовую стабильность в целях реализации общей экономической стабильности.

Указанное изменение свидетельствует об усложнении структуры правовых норм первичного права. В частности, финансовая стабильность была дополнена

---

[116] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с. Евдокимов, М.А. Союз рынков капитала ЕС: правовой механизм : специальность 5.1.5. – «Международно-правовые науки» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Евдокимов Михаил Андреевич. – Москва, 2022. – 277 с.

[117] Гришин, А. В. Экономический и валютный союз: правовой механизм : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Гришин Александр Владимирович. – Москва, 2010. – 218 с.

[118] Мещерякова, О. М. Лиссабонский договор (Договор о реформе) и суверенитет государств-членов ЕС / О. М. Мещерякова. // Международное публичное и частное право. – 2012. – № 4. – С. 5–6.

подвидом — ценовой стабильностью, и как следствие, новым видом ее достижения — созданием единой денежной политики и введением единой валюты.

С развитием такого регулирования новая статья 105 Римского договора (в редакции Маастрихтского договора, сегодня положения закреплены в статье 127 ДФЕС) провозгласила, что достижение ценовой стабильности должно обеспечиваться Европейской системой центральных банков (англ., European System of Central Banks, далее — ЕСЦБ), которая создана в соответствии с новой статьей 4а и до сих пор осуществляет деятельность в соответствии с Уставом ЕСЦБ. При этом ЕСЦБ должна поддерживать реализацию общей экономической политики без ущерба ценовой стабильности. В то же время пункт 5 рассматриваемой статьи также установил, что ЕСЦБ должна способствовать беспрепятственному проведению политики, осуществляемой компетентными органами в отношении пруденциального надзора за кредитными учреждениями и стабильности финансовой системы.

Фактически последнее уточнение является примером реализации принципа субсидиарности и пропорциональности[119], поскольку устанавливает баланс ответственности в отношении стабильности: ценовая стабильность обеспечивается ЕСЦБ, в то же время финансовая стабильность (как более широкая сфера) обеспечивается национальными компетентными органами.

Кроме того, новая статья 109 Римского договора (в редакции Маастрихтского договора) впервые предусмотрела основы организационного механизма осуществления стабильности. В частности, пункт 1 предписывал, что в ряде случаев Совет может принять или скорректировать обменные курсы ЭКЮ в рамках системы обменных курсов или отказаться от них. При этом Совету для осуществления описанных действий предварительно необходимо получить соответствующие рекомендации от Комиссии или ЕЦБ, а также проконсультироваться с Европейским парламентом. Пункт 2 рассматриваемой

[119] Лаптев, С. И. Значение соблюдения правовых принципов пропорциональности и субсидиарности для функционирования и развития интеграции в ЕС / С.И. Лаптев // Право и государство: теория и практика. – 2009. – № 9(57). – С. 140–143.

статьи также предусматривал возможность принятия подобных мер Советом, квалифицированным большинством, если такие действия призваны обеспечить ценовую стабильность. Указанная норма еще раз подчеркивает, что установление единой валюты и эффективные обменные курсы должны способствовать достижению цели финансовой стабильности.

Включение вопросов финансовой стабильности в сферу деятельности ЕСЦБ напрямую было связано с созданием ЭВС. Так, новая статья 109e Римского договора (в редакции Маастрихтского договора), устанавливая, что второй этап построения ЭВС должен начаться 1 января 1994 г., также предусматривала, что к указанной дате при необходимости должны быть разработаны долгосрочные программы построения ЭВС в целях обеспечения финансовой стабильности. Кроме того, Совет должен был оценить на основе соответствующих отчетов Комиссии уровень достижения финансовой стабильности в контексте построения ЭВС с учетом развития права в сфере внутреннего рынка (ранее — общего рынка).

На этом же этапе построения ЭВС в соответствии с новой статьей 109f Римского договора (в редакции Маастрихтского договора) должен был быть создан Европейский валютный институт (англ. European Monetary Institute, далее — ЕВИ), ставший прообразом современного ЕЦБ. Согласно пункту 2 рассматриваемой статьи, ЕВИ был призван усилить координацию денежной политики государств — членов с целью обеспечения ценовой стабильности, а также проводить консультации по вопросам, входящим в компетенцию национальных центральных банков и влияющих на стабильность финансовых институтов и рынков.

Последнее уточнение важно, поскольку вновь расширяет понимание финансовой стабильности в сфере первичного права ЕС: к ценовой стабильности добавляется стабильность финансовых институтов и рынков, что представляет собой понимание финансовой стабильности с точки зрения субъектов финансового рынка, стабильность которых, соответственно, обеспечивает стабильность финансовой системы в целом.

Создание основ организационного механизма также содержало и требования к отчетности. Так, новая статья 109j Римского договора (в редакции

Маастрихтского договора) устанавливала порядок формирования Комиссией и ЕВИ отчетов Совету, формируемых на основе анализа национального законодательства государств — членов, включая правовые акты центральных банков. Одним из критериев, которые должны были быть отражены в отчетах, являлся вопрос достижения высокой степени стабильности цен. При этом уточнялось, что определение такой степени должно быть основано на анализе уровня инфляции по отношению к трем государствам — членам с наименьшим уровнем инфляции. Таким образом, помимо установления отчетности нормы первичного права содержали в себе некоторые элементы методологии для оценки достижения ценовой стабильности.

Вышеуказанные положения Римского договора (в редакции Маастрихтского договора) получили отражение и в протоколах к Маастрихтскому договору (позднее к Лиссабонскому договору).

В частности, некоторые положения о стабильности закреплены в Протоколе, содержащем Уставы ЕСЦБ и ЕЦБ (в редакции Маастрихтского договора). Статья 2 Устава ЕСЦБ дублирует положение о том, что достижение ценовой стабильности является основной задачей ЕСЦБ. Статья 3 Устава ЕСЦБ вновь закрепляет положение о необходимости сотрудничества с компетентными органами в вопросах пруденциального надзора за кредитными учреждениями и обеспечения стабильности финансовой системы. Статья 25 Устава ЕЦБ, посвященная вопросам пруденциального надзора, устанавливает, что ЕЦБ может консультировать Совет, Комиссию и компетентные органы государств — членов по вопросам сферы применения и имплементации законодательства ЕС, касающегося пруденциального надзора за кредитными учреждениями и стабильности финансовой системы, и получать от него консультации. Фактически последнее упомянутое положение является результатом развития регулирования статьи 109j Римского договора (в редакции Маастрихтского договора).

Аналогично рассмотренному протоколу Протокол, содержащий Устав ЕВИ (в редакции Маастрихтского договора, впоследствии упразднен), содержал

сходные положения о ЕВИ в части обеспечения стабильности на финансовом рынке, что еще раз подчеркивает преемственность функционирования ЕВИ и ЕЦБ.

Особый интерес представляет Протокол о критериях сближения, упомянутых в статье 109j Римского договора (в редакции Маастрихтского договора) (англ. Protocol on the convergence criteria), который развивает методологию оценки элементов стабильности финансовой системы. В частности, статья 1 Протокола о критериях сближения предусматривает, что «критерий стабильности цен» означает, что государство — член имеет устойчивые ценовые показатели и средний уровень инфляции, наблюдавшийся в течение одного года до проведения экспертизы, который не превышает более чем на 1,5 процентных пункта показателей из трех государств — членов с наилучшими показателями стабильности цен. Инфляция измеряется с помощью индекса потребительских цен на сопоставимой основе с учетом различий в национальных определениях.

Статья 4 Протокола о критериях сближения предусматривает, что «критерий сближения процентных ставок» означает, что наблюдаемое в течение одного года до проведения экспертизы государство — член имело среднюю номинальную долгосрочную процентную ставку, которая не превышает более чем на 2 процентных пункта показателей из трех государств — членов с наилучшими показателями стабильности цен. Процентные ставки должны измеряться на основе долгосрочных государственных облигаций или сопоставимых ценных бумаг с учетом различий в национальных определениях. Статья 6 указанного Протокола позволяет Совету конкретизировать порядок расчета рассмотренных критериев.

Указанное обстоятельство позволяет говорить о росте значимости вопросов финансовой стабильности для интеграционного строительства. При этом в данном случае мы видим как элементы метода унификации (установление единого подхода к понимаю ценовой стабильности (процентных ставок) и условий ее определения), так и элементы метода гармонизации — инфляция (процентные ставки) определяется с учетом национальных различий.

Поскольку, как уже ранее было отмечено, финансовая стабильность достигается в том числе посредством построения внутреннего рынка,

целесообразно обратить внимание на некоторые ключевые проекты в сфере его построения. Так, в рамках Плана действий в сфере финансовых услуг 1999 г.[120] (далее — ПДСФУ) было предусмотрено построение единого рынка финансовых услуг[121]. В ПДСФУ говорилось о необходимости обеспечения правовой определенности для поддержки трансграничной торговли ценными бумагами. Это было необходимо для того, чтобы обеспечить инвесторам возможность принудительного исполнения трансграничного обеспечения, что, в свою очередь, не только усилило бы инфраструктуру финансовых рынков в части расчетов по ценным бумагам, но и позволило бы обеспечить финансовую стабильность в секторе рынка ценных бумаг, а также в целом стабильность финансовой системы ЕС, в том числе в отношении интегрированной структуры расчетов по ценным бумагам. Поэтому для достижения этих целей были необходимы законодательные меры.

Одной из таких мер стало принятие Директивы 2002/47/ЕС Европейского парламента и Совета от 6 июня 2002 года «О механизмах финансового обеспечения»[122] (далее — Директива № 2002/47/ЕС), которая установила общие подходы в праве ЕС для использования ценных бумаг и денежных средств в качестве обеспечения при совершении финансовых операций. Положения указанной директивы применяются к центральным банкам и их поднадзорным субъектам (кредитные организации, инвестиционные компании и др.). Государства — члены ЕС вправе исключить некоторые категории субъектов, в связи с чем соответствующие положения к ним применяться не будут (пп. 2–3 ст. 1 Директивы № 2002/47/ЕС). Исходя из общего толкования статьи 2 рассматриваемой директивы, под финансовым обеспечением понимаются денежные средства и финансовые инструменты (акции и облигации, инструменты денежного рынка,

---

[120] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с.

[121] Мещерякова, О. М. Правовое регулирование финансовой сферы в Европейском Союзе и формирование единого рынка финансовых услуг. Указ. соч. С. 8 – 13.

[122] Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements // OJ L 168, 27.6.2002, p. 43–50.

инвестиционные паи и др.), при этом их перечень также может быть скорректирован государствами — членами ЕС. Положения директивы применяются только в том случае, если соглашение о финансовом обеспечении и иные юридически значимые документы составлены в письменной форме (п. 5 ст. 1 Директивы № 2002/47/ЕС). Статья 4 директивы предусматривает возможность принудительного исполнения договоров о залоге залогодержателем (например, путем продажи или присвоения финансовых инструментов).

Наиболее прогрессивными элементами регулирования Директивы № 2002/47/ЕС стало требование по признанию государствами — членами ЕС соглашений о взаимозачете при закрытии сделки, даже если лицо, принимающее обеспечение, или поставщик были в процессе реализации процедуры неплатежеспособности или реорганизации. Кроме того, государствам — членам ЕС запрещено применять свои национальные правила о несостоятельности к соглашениям о финансовом обеспечении в определенных случаях (п. 4 ст. 5 Директивы № 2002/47/ЕС).

Таким образом, следует отметить, что установление регулирования в макроэкономической сфере обеспечивалось, в том числе, сквозь призму частно-правового регулирования в отношении финансового обеспечения.

В рамках этого параграфа следует также изучить вопросы обеспечения стабильности бюджетных систем государств — членов ЕС в контексте реализации Пакта стабильности и роста. Его основы были заложены при подписании ДЕС, но фактическая точка отсчета начинается с принятия Европейским советом соответствующей резолюции[123]. Согласно данной резолюции государства — члены ЕС намеревались принимать корректирующие бюджетные меры, которые могут быть необходимы для достижения целей своих программ в части обеспечения финансовой стабильности. Данные вопросы впоследствии были урегулированы в результате принятия юридически обязательных актов: Регламента Совета (ЕС) № 1467/97 от 7 июля 1997 года «Об ускорении и уточнении процедуры чрезмерного

[123] Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997 // Official Journal C 236, 02/08/1997, P. 0001–0002.

дефицита»[124] и Регламента Совета (ЕС) № 1466/97 от 7 июля 1997 года «Об усилении контроля за бюджетными позициями и надзоре и координации экономической политики»[125]. Впоследствии данные правовые акты ЕС также были дополнены[126], а для более точной реализации установленных правовых норм был издан кодекс поведения[127].

В международной сфере в этот период также наблюдался очередной этап поступательного развития регулирования в сфере финансовой стабильности. В феврале 1999 г. по инициативе министров финансов и управляющих центральными банками стран «Группы семи» был образован Форум финансовой стабильности[128], основная задача которого заключалась в организации взаимодействия по вопросам надзора за финансовыми учреждениями, транзакциями и в целом за финансовой системой. Функционирование указанного форума также обеспечивал секретариат Международного банка расчетов[129].

Принятие в 2007 г. Лиссабонского договора[130], с одной стороны, сохранило подход к регулированию вопросов стабильности: в ДЕС осталось упоминание, что внутренний рынок призван обеспечить экономический рост и финансовую

---

[124] Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure // OJ L 209, 2.8.1997, p. 6–11.

[125] Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies // OJ L 209, 2.8.1997, p. 1–5.

[126] Council Regulation (EC) No 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies // OJ L 174, 7.7.2005, p. 1–4. См. также: Council Regulation (EC) No 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure // OJ L 174, 7.7.2005, p. 5–9.

[127] Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes. 15 May 2017. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf (дата обращения: 23.01.2024).

[128] History of the FSB. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://web.archive.org/web/20080509042109/http://www.fsforum.org/about/genesis_of_the_fsf.htm l (дата обращения: 27.02.2024).

[129] Genesis of the FSF. [Электронный ресурс] / Webarchive. – 2011. – URL: https://web.archive.org/web/20080509042109/http://www.fsforum.org/about/genesis_of_the_fsf.html (дата обращения: 27.02.2024).

[130] Мещерякова, О. М. Лиссабонский договор (Договор о реформе) и суверенитет государств-членов ЕС. Указ. соч. С. 5–6.

стабильность, а ДФЕС сохранил те же организационные и методологические подходы, учитывая прекращение деятельности ЕВИ. С другой стороны, при разработке Лиссабонского договора, очевидно, был учтен опыт встреч на Форуме финансовой стабильности. В итоге ЕС получил правовые основы для осуществления макропруденциального надзора. Дело в том, что принимаемые Форумом финансовой стабильности стандарты не имели обязательной силы, собрания проходили от случая к случаю, в связи с чем закрепление соответствующих механизмов и положений на уровне первичного права оказалось приемлемым прогрессивным шагом в развитии правового регулирования финансовой интеграции ЕС.

Резюмируя общий анализ норм первичного права ЕС с учетом последних изменений, которые привнес Лиссабонский договор 2007 г., следует обратить внимание на ряд статей ДЕС и ДФЕС, которые играют важную роль в контексте обеспечения финансовой стабильности в ЕС. Во-первых, следует указать на статью 3 ДЕС, которая стала основной нормой для развития правового регулирования в части обеспечения финансовой стабильности ЕС. Эта статья провозглашает создание внутреннего рынка в целях обеспечения устойчивого развития, сбалансированного роста, стабильности цен, конкурентной рыночной экономики. Пункт 4 указанной статьи устанавливает, что ЕС создает ЭВС.

Статья 119 ДФЕС определяет, что для целей реализации статьи 3 ДЕС ЕС должен установить экономическую политику на основе тесного взаимодействия государств — членов на внутреннем рынке. Пункт 2 указанной статьи также предусматривает, что в целях эффективного использования единой денежной валюты евро должна проводиться единая денежная политика и политика обменных курсов, что полностью созвучно с первыми соглашениями европейских стран, реализованных на базе Банка международных расчетов. Принципами для государств в этой связи становятся стабильные цены, здоровые публичные финансы и условия денежного обращения, стабильный платежный баланс.

Механизм реализации общей экономической политики предусмотрен статьей 121 ДФЕС, согласно которой Совет во взаимодействии с Комиссией

разрабатывает проект главных ориентиров экономической политики. Затем, согласно пункту 3 указанной статьи, Совет проводит общую оценку экономического развития в каждом из государств – членов и Союзе в целом. Такая оценка осуществляется на основе полученных от Комиссии докладов. Соответствующие доклады составляются Комиссией на основании предоставленных государствами-членами данных. Пункт 4 рассматриваемой статьи гласит, что, если экономическая политика любого из обозначенных субъектов не соответствует ориентирам, либо угрожает нормальному функционированию ЭВС, Комиссия вправе направить такому государству предупреждение. В свою очередь, Совет обладает полномочиями направлять рекомендации соответствующим государствам — членам, на основании предоставленного Комиссией предложения. Впоследствии Совет и Комиссия должны представить отчет Европейскому парламенту, который (согласно обычной законодательной процедуре) вправе устанавливать правила и процедуры многостороннего наблюдения.

Особый механизм в рассматриваемом контексте предусмотрен статьей 136 ДФЕС для государств — членов ЕС, официальной валютой которых является евро. В частности, Совет по аналогии положений статей 121 и 126 ДФЕС принимает меры по усилению и координации надзора за соблюдением их бюджетной дисциплины, а также он вправе разрабатывать соответствующие ориентиры. Отличительная черта подхода для зоны евро — это возможность создания стабилизационного механизма для обеспечения финансовой стабильности.

Ключевым элементом стали нормы статьи 126 ДФЕС и соответствующей декларации к ней (далее — Декларация к статье 126 ДФЕС). Согласно статье 126 ДФЕС, государства — члены ЕС должны избегать чрезмерных государственных дефицитов, контроль за которыми осуществляет Комиссия. Совет вправе давать государствам — членам ЕС соответствующие рекомендации. При этом в самой статье нет упоминания о стабильности, оно содержится лишь в Декларации к статье 126 ДФЕС, что свидетельствует о неполной готовности государств — членов ЕС устанавливать более высокую юридическую ответственность.

В Декларации к статье 126 ДФЕС говорится, в частности, что Конференция подтверждает, что повышение потенциала роста и формирование приемлемого бюджета являются двумя основными элементами экономической и бюджетной политики ЕС и его государств — членов. Пакт стабильности и роста является важным инструментом для достижения этих целей. Кроме того, сообщается, что ЕС нацелен на достижение сбалансированного экономического роста и ценовой стабильности. Таким образом, экономическая и бюджетная политика должна устанавливать правильные приоритеты в отношении экономических реформ, инноваций, конкурентоспособности, укрепления частных инвестиций и потребления на этапах слабого экономического роста. Это должно быть отражено в ориентации бюджетных решений на национальном и союзном уровнях, в частности, путем реструктуризации государственных доходов и расходов при соблюдении бюджетной дисциплины в соответствии с Пактом стабильности и роста.

Таким образом, в вопросы стабильности в силу первичного права ЕС включается не только экономическая и валютная политика в рамках построения ЭВС, но также и бюджетная, причем как в части бюджетов государств — членов, так и самого ЕС, что позволяет говорить о еще более широком толковании финансовой стабильности.

Вышеуказанные ст. 3 ДЕС и ст.ст. 119, 121, 126 и 136 ДФЕС стали правовой основой для осуществления макроэкономического надзора за финансовой системой ЕС. Таким образом, следует отметить, что вопросы обеспечения финансовой стабильности имели место в праве ЕС еще до 2010 года, то есть до момента образования ЕССР[131].

Тем не менее, до мирового экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. международные финансовые институты, национальные регуляторы государств — членов ЕС, а также институты (органы) ЕС проявляли незначительное внимание к проблеме макропруденциального надзора, стараясь

[131] Баженова, В. А. Указ. соч. С. 58–60.

развивать в большей степени элементы микропруденциального регулирования, предоставляя большую свободу самим субъектам финансового рынка[132], при этом декларируя и обеспечивая общую финансовую стабильность.

Несмотря на определенные успехи ЕС в строительстве внутреннего рынка и ЭВС, действовавшая на тот момент правовая база не позволила избежать шоков в связи с наступившим мировым экономическим и финансовым кризисом 2008–2009 гг. В свою очередь, именно последствия указанного кризиса стали основной причиной формирования наднациональной системы макропруденциального надзора в ЕС. При этом нормы первичного права изменениям подвержены не были, европейский законодатель занялся активным правотворчеством в рамках системы вторичного и третичного (мягкого) права.

Мировой кризис 2008–2009 гг. в этот раз вынудил международные финансовые организации и институты ЕС реагировать гораздо быстрее в целях обеспечения финансовой стабильности, что привело к формированию в международной сфере Совета по финансовой стабильности на базе Банка международных расчетов, а в ЕС — Европейской системы финансового надзора, представляющей собой тесно взаимодействующие ЕНО (как элемент микропруденциального надзора) и ЕССР (как элемент макропруденциального надзора).

В 2009 г. на саммите «Группы двадцати» было принято решение о преобразовании Форума финансовой стабильности в Совет по финансовой стабильности (далее — СФС), который в 2013 г. был преобразован в юридическое лицо — ассоциацию по швейцарскому праву. Сегодня в него входят государства — члены, входящие в «Группу двадцати», ЕЦБ, Комиссия, а также международные финансовые организации (например, Международный валютный фонд, Организация экономического сотрудничества и развития), включая

---

[132] Myklebust, T. Form and Function of the ESRB: A Critical Analysis in Mads Andenas and Gudula Deipen-brock (eds),Regulating and Supervising European Financial Markets: More Risks than Achievements / Trude, Myklebust. – SpringerInternational Publishing, 2016. – pp. 43-66.
Myklebust, T. The Legitimacy of the European Systemic Risk Board in Respect of Its Performance, Roles and Contributions to the Financial Regulatory System. Op. cit. P. 92–109.

международные институты, устанавливающие стандарты, и прочие институты (Базельский комитет по банковскому надзору, Международная организация комиссий по ценным бумагам и др.).

СФС имеет ряд крупных сходств с ЕССР, которые будут рассмотрены в последующих главах настоящего исследования, в связи с чем вновь можно судить как о тесном взаимодействии Банка международных расчетов и ЕС, так и о рецепции институтами ЕС международных подходов при формировании системы макропруденциального надзора. В результате указанных событий макропруденциальная политика стала всеобъемлющей государственной (наднациональной) политикой в достижении финансовой стабильности во всем мире.

Выводы к первой главе.

Еще до событий мирового экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. на международном уровне формировались механизмы обеспечения финансовой стабильности в контексте макропруденциального надзора. Государства — члены ЕС практически заново начали формировать собственную правовую базу для обеспечения финансовой стабильности с учетом опыта Банка международных расчетов.

События 2008–2009 гг. подтолкнули международные финансовые организации, а также государства — члены и институты ЕС к формированию новой организационной и правовой структуры как на международном, так и европейском уровнях соответственно[133]. В рамках СФС государства — члены приняли на себя обязательство подвергаться периодическим экспертным оценкам, сосредоточенным на имплементации и эффективности международных финансовых стандартов и политик для обеспечения финансовой стабильности и организации макропруденциального надзора. Параллельно этому государства —

[133] Карпов, Л. К. Нормативное регулирование деятельности органов, осуществляющих надзор в финансовой сфере в Европейском Союзе / Л. К. Карпов // Бизнес в законе. – 2011. – № 6. – С. 128-130.

члены ЕС создали собственную систему макроэкономического и макропруденциального надзора, нацеленную, с одной стороны, на контроль государственных балансов бюджетов государств — членов ЕС, а с другой стороны на выявление и управление системными рисками, как это установлено в Регламенте о ЕССР. Указанный подход оказался верным, поскольку проблематика макропруденциальной политики (включая макропруденциальное регулирование и макропруденциальный надзор) в силу самой природы системного риска имеет ярко выраженный трансграничный характер и высокую корреляцию с другими аспектами экономик государств — членов и ЕС[134].

Построение институтами ЕС собственной системы макроэкономического и макропруденциального надзора в части контроля за стабильностью бюджетов государств — членов сопряжено с развитием отдельных антикризисных финансовых механизмов в ЕС. Создание соответствующих механизмов изначально было обусловлено возникшими экономическими проблемами, а также стремлением европейских государств избежать краха еврозоны. При этом разработка и создание первых стабилизирующих инструментов во многом осуществлялась *ad hoc* без опоры на специальные положения учредительных договоров ЕС, что впоследствии было исправлено в рамках правовых норм ЕС, декларирующих необходимость обеспечения финансовой стабильности. ЕСМ объединил в себе институциональные и организационные достижения на этом направлении.

Данная зависимость публичных и частных финансов в части обеспечения макропруденциального надзора складывается в связи с формированием самого понятия «макропруденциальный». Этот термин получил широкую известность в связи с мировым экономическим и финансовым кризисом 2008–2009 гг. С момента своего возникновения в конце 1970-х годов этот термин всегда обозначал состояние озабоченности по поводу стабильности финансовой системы и ее связи с макроэкономикой. В то же время конкретная направленность этих проблем

---

[134] Понаморенко, В. Е. Указ. соч. С. 54–71.

постоянно меняется с учетом динамики развития финансовых рынков (включая вопросы финансовых инноваций) и рынков капитала[135].

Впоследствии значение термина «макропруденциальный» было расширено в рамках деятельности Банка международных расчетов, с развитием ключевой составляющей макропруденциальной политики — системного риска, в контексте которого высшей точкой развития правового регулирования макропруденциального надзора стало правовое закрепление понятия системного риска в праве ЕС. В совокупности выявление указанных рисков и последующее управление им призваны обеспечить достижение целей ДЕС и ДФЕС.

Институты и органы ЕС не проводят различий между понятиями макропруденциальной политики и макропруденциального надзора, при этом обозначают тесную связь с макроэкономическим регулированием. Сам европейский законодатель установил лишь в наименовании правового акта понятие макропруденциального надзора, оставив за рамками правового регулирования данное понятие. Тем не менее, черты организационно-правового механизма позволяют определить макропруденциальный надзор ЕС как неотъемлемую часть Европейской системы финансового надзора ЕС, направленную на мониторинг и анализ рисков в финансовой системе в целом, выраженную в выявлении системных рисков, их классификации и предупреждении.

[135] Евдокимов, М. А., Касьянов, Р. А. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала? / М. А. Евдокимов, Р. А. Касьянов // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2023. – № 3. – С. 221-244.

ГЛАВА II. ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ЗА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМОЙ ЕС

§2.1. Европейский центральный банк — основа организационного механизма ЕС в области макропруденциального надзора

Как ранее указывалось в главе I настоящего исследования, реакция институтов ЕС на события мирового экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. ярко проявила себя в сфере реформы архитектуры системы надзора, в том числе его организационного механизма, в рамках которого ЕЦБ постепенно вовлекался в систему банковского надзора на наднациональном уровне. Мировой кризис коренным образом изменил роль ЕЦБ, который в соответствии с положениями Маастрихтского договора задумывался исключительно как орган (впоследствии институт), созданный для регулирования и обеспечения стабильности зоны евро и решения иных задач в области денежной политики. Одна из основных задач ЕЦБ состоит в том, чтобы обеспечить стабильность цен, которая достигается в основном таргетированием инфляции. Поскольку такой метод обеспечения финансовой стабильности признавался достаточным для ЕС[136], европейский законодатель оставлял сферу правового регулирования макропруденциального надзора в большей степени на национальном и международном уровне.

Мировой экономический и финансовый кризис 2008–2009 гг. привел к эволюции теоретических основ обеспечения финансовой стабильности в ЕС и потребовал коренных изменений в соответствующем организационно-правовом механизме ЕС. За процессом Ламфалусси, установившим механизм из четырех уровней в сфере регулирования и надзора за единым рынком финансовых услуг

[136] Nika, P. The ECB's Independence and the Principle of Separation / Nika, P. // European Journal of Law Reform – 2020. – Vol. 22(3). – P. 237–265.

ЕС, последовал доклад Де Ларозьера[137], который был подготовлен группой экспертов высокого уровня. Утверждение и последующая реализация этого доклада привели к новому этапу законодательных реформ, с учетом принципов субсидиарности и пропорциональности приведших к переводу регулирования сферы надзора на уровень права ЕС, к обновленной версии первоначального четырехуровневого механизма, а также усилению роли ЕЦБ. Последнее, в частности, было обеспечено за счет одной из основ Европейского банковского союза — Единого надзорного механизма[138] (англ. Single supervisory mechanism), который и преобразовал ЕЦБ в наднациональный институт, наделенный полномочиями по осуществлению банковского надзора за кредитными учреждениями в ЕС[139].

Трансформация ЕЦБ в части расширения его функционала была интенсифицирована в связи с мировым кризисом 2008–2009 гг.[140], в действительности же этот процесс был начат уже в начале 2000-х гг.

Другая важная особенность ЕЦБ заключается в его независимости, что характерно для многих национальных центральных банков[141]. ЕЦБ еще до своего создания задумывался как в высшей степени независимый финансовый орган и действительно считался одним из самых независимых центральных банков в мире[142]. Фактически независимость ЕЦБ закреплена в действующих учредительных договорах ЕС.

---

[137] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с.

[138] Осокина, Е. Б. Правовые основы организации и функционирования Европейского банковского союза: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Осокина Елена Борисовна. – Москва, 2019. – 231 с.

[139] Энтин, М. Л., Осокина, Е. Б. Указ. соч. С. 36-51.

[140] Осокина, Е. Б. Эволюция банковского надзора в Европейском Союзе: организационно-правовые аспекты / Е. Б. Осокина // Правовая парадигма. – 2017. – Т. 16, № 3. – С. 122-127.

[141] Alesina, A., Gatti, R. Op. cit. P. 196-200.

Beblavy, M. Op. cit. P. 61-68.

Cukierman, A. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes / A. Cukierman, S. B. Web, B. Neyapti // World Bank Economic Review. – 1992. – Vol. 6, No. 3. – P. 353.

[142] Chalmers, D., Davies, G, and Monti, G. *European Union Law / by* Damien Chalmers, Gareth Davies, and Giorgio Monti. – Cambridge : Cambridge University Press, 2010. – 732 p. – ISBN 1108463592.

Согласно ст. 3.3 Устава ЕСЦБ и ЕЦБ, ЕСЦБ, включающий в себя ЕЦБ и национальные центральные банки государств — членов ЕС, должен способствовать беспрепятственному проведению политики, проводимой компетентными органами в отношении пруденциального надзора за кредитными учреждениями и стабильности финансовой системы. Пункт 4 ст. 127 ДФЕС предусматривает, что ЕСЦБ способствует надлежащему осуществлению политики, проводимой компетентными органами в области надзора за кредитными организациями и стабильности финансовой системы. Как ранее было указано в главе I настоящего исследования, учредительные договоры ЕС не определяют концепцию финансовой стабильности, также финансовая стабильность не включена в перечень основных задач ЕЦБ, что предполагает наличие существенной роли национальных компетентных органов.

Хотя мандат ЕЦБ и национальных центральных банков направлен на обеспечение финансовой стабильности, он прежде всего подчинен их основной цели поддержания стабильности цен, как и у любого центрального банка. Именно сквозь призму данной задачи обеспечивается интерес субъектов ЕСЦБ в сохранении финансовой и системной стабильности, которые играют важную роль в обеспечении стабильности цен (последнего легче достичь в условиях финансовой и системной стабильности, при этом ценовая и финансовая/системная стабильность имеют тенденцию взаимно усиливать друг друга в долгосрочной перспективе[143]).

В докризисный период ЕЦБ и национальные центральные банки обеспечивали финансовую и системную стабильность с помощью ряда важных инструментов. В частности, особое значение здесь имели 1) система TARGET2[144] (система валовых расчетов в режиме реального времени, принадлежащая

[143] Otmar, I., ‘Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off?’ (Conference on ‘Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle’, Bank for International Settlements, Basle, 28-9 March 2003). [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/review/r030331f.pdf (Дата обращения: 27.02.2024).

[144] 2013/47/EU: Guideline of the European Central Bank of 5 December 2012 on a Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (TARGET2) (recast) (ECB/2012/27) // OJ L 30, 30.1.2013, p. 1–93.

Евросистеме); 2) текущий надзор за инфраструктурой финансового рынка в разрезе различных типов (видов) финансовых инструментов и субъектов финансового рынка, включая платежные системы, системы расчетов по ценным бумагам и центральных контрагентов, поставщиков услуг; 3) управление ликвидностью[145]; 4) публикация Отчетов по финансовой стабильности[146].

Впоследствии уже в рамках заявления саммита Еврозоны был определен мандат, предоставленный Комиссии для формирования предложения на основе п. 6 ст. 127 ДФЕС о создании Единого надзорного механизма[147].

В проекте упомянутого в главе I отчета Комитета Делора содержалось положение, устанавливающее, что ЕСЦБ будет участвовать в координации политики банковского надзора национальных надзорных органов[148]. Однако в окончательном документе, хотя пруденциальный надзор был включен в число основных функций ЕСЦБ, слово «национальный» было исключено, из чего можно сделать вывод, что надзорные органы могли бы быть наднациональными (европейскими)[149].

Кроме того, в первом проекте Устава ЕСЦБ и ЕЦБ были указаны функции пруденциального надзора[150], определяющие, что ЕСЦБ (не только ЕЦБ) должен

---

[145] Emergency liquidity assistance (ELA) and monetary policy. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.ecb.europa.eu/mopo/ela/html/index.en.html (Дата обращения: 11.02.2024).

[146] Financial Stability Review. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/index.en.html (Дата обращения: 11.02.2024).

[147] Euro Area Summit Statement (29 June 2012). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf (Дата обращения: 11.02.2024).

[148] Report on economic and monetary union' (Committee for the Study of Economic and Monetary Union chaired by Jacques Delors, 1989) (hereinafter: the Delors Report) 22, Para. 32.. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf (Дата обращения: 11.02.2024).

[149] Harold, J. International Cooperation and Central Banks in Youssef Cassis, Richard Grossman and Catherine Schenk (eds.), The Oxford Handbook of Banking and Financial History */ by* James Harold. – Oxford : Oxford University Press, 2016. – P. 381-382. – ISBN 9780199658626.

[150] Smits, R., The European Central Bank: Institutional Aspects / by Rene Smits. – Kluwer Law International, 1997. – 569 p.– ISBN 9041106863.

участвовать по мере необходимости в разработке, координации и исполнении политики, касающейся пруденциального надзора и стабильности финансовой системы[151]. Однако окончательная редакция Устава ЕСЦБ и ЕЦБ не включала пруденциальный надзор в качестве одной из основных задач ЕСЦБ (п. 2 ст. 127 ДФЕС). Данный подход был обусловлен сильной позицией национальных компетентных органов, не желающих усиления наднационального регулирования и указавших на возможное возникновение конфликта интересов в рамках осуществления денежно-кредитной политики и соответствующего надзора[152].

В результате ни п. 6 ст. 127 ДФЕС, ни статья 25 Устава ЕСЦБ и ЕЦБ не возложили на ЕЦБ прямых обязанностей по пруденциальному надзору. Фактически, в соответствии со статьей 25 Устава ЕСЦБ и ЕЦБ Европейскому центральному банку были предоставлены только узко ограниченные задачи в отношении пруденциального надзора за финансовыми организациями[153], а также соответствующие консультационные функции. Однако, следует отметить тот факт, что согласно п. 6 ст. 127 ДФЕС, на ЕЦБ могут быть возложены «конкретные задачи, касающиеся политики, относящейся к пруденциальному надзору за кредитными учреждениями и другими финансовыми организациями, за исключением страховых организаций», что оставляет пространство для расширительного толкования участия ЕЦБ в системе пруденциального надзора[154].

Таким образом, вопросы толкования п. 6 ст. 127 ДФЕС разделили экспертное сообщество на тех, кто поддерживает узкое толкование этого положения, и тех, кто выступает за более широкое толкование. К первой категории

---

[151] Draft Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank: Introductory Report and Commentary' (Central Banks Governors, 8 December 1990, Brussels). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/cog_pubaccess/shared/data/ecb.dr.parcg2007_0005draftstatute.en.pdf (Дата обращения: 11.02.2024).

[152] Harold, J. Op. cit. P. 381-382.

[153] См., например, Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 Text with EEA relevance // OJ L 176, 27.6.2013, p. 1–337.

[154] Lastra, R. The Division of Responsibilities between the European Central Bank and the National Central Banks within the European System of Central Banks / Lastra, R. // Columbia Journal of European Law – 2006. – Vol. 6(2). – P. 174.

относились те, кто поддерживал консультативную роль ЕЦБ в области пруденциального надзора[155], а ко второй категории — те, кто выступал за то, чтобы разрешающее положение рассматриваемого пункта ДФЕС оставляло пространство для более широкого толкования, допуская возможное возложение надзорных функций на ЕЦБ[156].

Последняя точка зрения находит дополнительную поддержку в формулировке статьи 25 Устава ЕСЦБ и ЕЦБ, которая, как упоминалось ранее, возлагает на ЕЦБ консультативные функции в отношении пруденциального надзора, однако не предусматривает какой-либо прямой надзорной компетенции. Действительно, это положение в сочетании с пп. 5 и 6 статьи 127 ДФЕС, предполагает, что роль ЕЦБ в пруденциальном надзоре остается консультативной и поддерживающей по отношению к полномочиям национальных компетентных органов. Учитывая историческую ретроспективу создания статьи 127 ДФЕС, ее обоснование и первый проект Устава ЕСЦБ и ЕЦБ (с его намерением включить пруденциальный надзор в число основных задач ЕЦБ), было бы нереалистично согласиться с узкой интерпретацией ее значения.

В то же время де-юре, ЕЦБ, соответствуя духу того времени[157], был создан для того, чтобы действовать лишь в отношении денежно-кредитной политики с основной целью поддержания стабильности цен в Еврозоне, в то время как банковский надзор оставался на национальном уровне.

Невмешательство ЕЦБ в банковский надзор также должно было служить реализации принципа его независимости, которая была заложена в организационную структуру ЕЦБ, как это было предусмотрено учредительными договорами ЕС. Появление новой системы пруденциального надзора, правовая

---

[155] Posner, E., The Lamfalussy Process: Polyarchic Origins of Networked Financial Rulemaking in the EU in Charles F. Sabel and Jonathan Zeitlin (eds.), Jonathan Experimentalist Governance in the European Union: Towards a New Architecture */ by* Elliot Posner. – Oxford : Oxford University Press, 2012. – P. 386. – ISBN 9780199604494.

[156] Dragomir, L., European Prudential Banking Regulation and Supervision: The Legal Dimension */ by* Larisa Dragomir. – Routledge, 2012. – P. 448. – ISBN 9780415631471.

[157] Zilioli, C., Selmayr, M, The Law of the European Central Bank / by Chiara Zilioli and Martin Selmayr, – Hart Publishing, 2001. – P. 550-555. – ISBN 1841132454.

основа которой также вытекает из рассмотренного нами п. 6 ст. 127 ДФЕС, сместило внимание ЕЦБ на совершенно другие цели: на микроуровне на безопасность и надежность отдельных кредитных учреждений, а на макроуровне на стабильность финансовой системы в целом. Поэтому противоречия, возникающие в связи с объединением всех полномочий ЕЦБ под одной крышей, неудивительны.

Процедура принятия решений Единого надзорного совета (англ. Single Supervisory Board), ставшего основным организационным механизмом Единого надзорного механизма, основана на примере простого большинства в Совете управляющих ЕЦБ, когда члены Совета имеют по одному голосу, а председатель обладает решающим голосом[158], в то время как для проектов правовых актов требуется квалифицированное большинство[159]. Кроме того, процесс принятия решений разработан на основе процедуры «отсутствия возражений»[160], которая подразумевает отрицательное решение Совета управляющих ЕЦБ. В частности, когда в проекте решения Единого надзорного совета говорится о задачах в области микропруденциального регулирования в соответствии со статьей 4 Регламента о ЕНМ, его следует направить в Совет управляющих ЕЦБ вместе с пояснительными записками, в которых подчеркивается предыстория и обоснование, с последующей отправкой в адрес национальных центральных банков государств — членов[161].

---

[158] Art. 26(6) of Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions // OJ L 287, 29.10.2013, p. 63–89.

[159] Art. 26(7) of Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions // OJ L 287, 29.10.2013, p. 63–89.

[160] Guide to banking supervision' (ECB, November 2014). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.en.pdf (Дата обращения: 23.01.2024).

[161] Art. 13g of 2004/257/EC (consolidated): Decision of the European Central Bank of 19 February 2004 adopting the Rules of Procedure of the European Central Bank (ECB/2004/2) OJ L 80, 18.3.2004, p. 33–41.

Если Совет управляющих ЕЦБ не возражает против проекта решения Единого надзорного совета в течение максимум десяти рабочих дней, решение будет рассматриваться как одобренное и, таким образом, как принятое.

Если проект решения Единого надзорного совета касается макропруденциальных задач, то, в соответствии со статьей 5 Регламента о ЕНМ, решение считается принятым, если Совет управляющих ЕЦБ не возражает против него в течение трех рабочих дней[162]. Таким образом, вопросы макропруденциального надзора должны решаться гораздо в более короткий срок ввиду большей социальной важности.

Решение Совета управляющих ЕЦБ о возражении против проекта решения Единого надзорного совета, касающегося либо микро-, либо макропруденциальных задач, должно быть обосновано предоставлением письменных причин, касающихся любых возможных последствий в отношении денежно-кредитной политики (п. 8 ст. 26 Регламента о ЕНМ), и должно быть направлено как в Единый надзорный совет, так и в национальные центральные банки[163]. Более того, глава ЕЦБ несет ответственность за разъяснение председателю компетентного комитета Европейского парламента причин, лежащих в основе возражения[164].

Принятие Регламента о ЕНМ стало не единственным способом вовлечения ЕЦБ и национальных центральных банков в сферу макропруденциального регулирования и надзора для достижения целей финансовой стабильности. Тесная связь микропруденциальной политики с макропруденциальной политикой выразилось также через принятие Директивы 2013/36/ЕС Европейского парламента и Совета от 26 июня 2013 года «О доступе к деятельности кредитных учреждений и пруденциальном надзоре за кредитными учреждениями и

---

[162] Art. 13h of 2004/257/EC (consolidated): Decision of the European Central Bank of 19 February 2004 adopting the Rules of Procedure of the European Central Bank (ECB/2004/2) OJ L 80, 18.3.2004, p. 33–41.

[163] 2004/257/EC: Decision of the European Central Bank of 19 February 2004 adopting the Rules of Procedure of the European Central Bank (ECB/2004/2) OJ L 80, 18.3.2004, p. 33–41.

[164] 2013/694/EU: Interinstitutional Agreement between the European Parliament and the European Central Bank on the practical modalities of the exercise of democratic accountability and oversight over the exercise of the tasks conferred on the ECB within the framework of the Single Supervisory Mechanism OJ L 320, 30.11.2013, p. 1–6.

инвестиционными фирмами, вносящая поправки в Директиву 2002/87/ЕС и отменяющая директивы 2006/48/ЕС и 2006/49/ЕС»[165] (далее — Директива о достаточности капитала) и Регламента (ЕС) № 575/2013 Европейского парламента и Совета от 26 июня 2013 года «О пруденциальных требованиях к кредитным учреждениям и инвестиционным фирмам и внесении изменений в Регламент (ЕС) № 648/2012»[166] (далее — Регламент о достаточности капитала).

Директива о достаточности капитала и Регламент о достаточности капитала предусматривают ограниченное количество специализированных макропруденциальных инструментов (создание антициклического резерва капитала, буфера системных рисков, а также возможность в рамках национальной компетенции принимать более строгие меры, направленные на устранение макропруденциальных или системных рисков). Эффективность макропруденциального надзора зависит от правильного применения указанных макропруденциальных норм. Учитывая, что центральные банки нередко наделяются не только микропруденциальным полномочиями, но и указанными макропруденциальными, вопрос эффективности надзора в целом в ЕСЦБ неизбежно растет[167].

Учитывая изложенное, на макропруденциальном уровне участие ЕЦБ носит неоднозначный характер. ЕЦБ применяет несколько макропруденциальных инструментов, например, среди прочего, оценку и мониторинг достаточности капитала, резервов ликвидности и лимитов кредитного плеча (подпункт «d», «e» пункта 1 статьи 4 Регламента о ЕНМ) и, когда сочтет это необходимым, может также ввести более высокие, чем соответствующий национальный центральный

---

[165] Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance // OJ L 176, 27.6.2013, p. 338–436.

[166] Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 Text with EEA relevance // OJ L 176, 27.6.2013, p. 1–337.

[167] Athanassiou, P. L. The institutional architecture and tasks of the European Central Bank. In Research Handbook on EU Economic Law / Federico Fabbrini & Marco Ventoruzzo (ed.). – Edward Elgar Publishing Ltd, 2019. – 137-172 p. – ISBN 9781788972338.

банк, требования к пруденциальным требованиям к резервам капитала (ст. 5 Регламента о ЕНМ).

Примечательно, что ЕЦБ также обладает дополнительными полномочиями в контексте функционирования ЕССР, который представляет собой макропруденциальную основу Европейской системы финансового надзора и на который возложена ответственность за макропруденциальный надзор за финансовой системой ЕС и за предотвращение и смягчение системных рисков (пункт 1 статьи 3 Регламента о ЕССР).

Создание Единого надзорного механизма не изменило компетенцию ЕССР. Однако предусмотренная правовым регулированием конструкция возложения макропруденциальных обязанностей на ЕЦБ посредством ЕССР[168] может оказаться сложной задачей для функционирования ЕССР, включая разделение обязанностей между ЕЦБ и ЕССР, их сотрудничество и управление конфликтом интересов.

Все это вместе поднимает вопросы относительно баланса полномочий между ЕЦБ и ЕССР. Действительно, Регламент о ЕНМ не дает четких ответов относительно роли ЕССР в рамках новой системы надзора. Отсылка к ЕССР содержится в п. 1 ст. 3 Регламента о ЕНМ, в которой подчеркивается, что ЕЦБ должен будет выполнять свои надзорные функции в тесном сотрудничестве с ЕССР (учитывая, что реальных надзорных полномочий у ЕССР нет). Одновременно с этим п. 2 ст. 25 Регламента о ЕНМ гласит, что ЕЦБ должен выполнять возложенные на него функции самостоятельно. При этом ЕЦБ играет активную роль в деятельности ЕССР, поскольку ЕССР возглавляется главой ЕЦБ, функционирует при поддержке Секретариата ЕЦБ и состоит в основном из членов Генерального совета ЕЦБ (наряду с председателями комитетов третьего уровня процесса Ламфалусси-Ларозьера, а также одним представителем Комиссии) с опорой на технические рекомендации всех национальных центральных банков и ЕНО.

[168] Council Regulation (EU) No 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board OJ L 331, 15.12.2010, p. 162–164.

Помимо своей уже ведущей роли в деятельности ЕССР, ЕЦБ предоставляется право по своему усмотрению требовать предъявления дополнительных требований к резервам капитала и право возражать против решений национальных центральных банков по макропруденциальным вопросам, независимо от того, основаны ли они на конкретных рекомендациях ЕССР или на соответствующих рекомендациях национальных центральных банков (ст. 5 Регламента о ЕНМ).

Национальные центральные банки, хотя и сохранили свою заметную роль в макропруденциальном надзоре, также наделены ЕЦБ ключевыми обязанностями, которые могут дублировать или даже создавать противоречивые проблемы с существующей ролью ЕССР.

Этот вопрос четко не определен в Регламенте о ЕНМ и оставляет пространство для широких толкований, аналогично рассмотренным выше, включая возможность централизации макропруденциальных полномочий на уровне ЕС. Последнее позитивно воспринимается сторонниками точки зрения о том, что макропруденциальный надзор должен осуществляться ЕЦБ в явном виде во имя финансовой стабильности[169]. Контраргумент в отношении дублирующих функций может основываться на положениях пункта 2 статьи 25 Регламента о ЕНМ, из которого следует запрет на вмешательство ЕЦБ в сферу задач ЕССР. Такой подход также подтверждается в пункте 24 пояснений[170] к Регламенту о ЕНМ, где подчеркивается, что положения указанного регламента не должны наносить ущерба каким-либо иным процедурам в части макропруденциального надзора и финансовой стабильности, предусмотренным в других правовых актах ЕС.

Для разрешения вышеуказанной проблемы Витор Констанцио, вице-президент ЕЦБ, в попытке подчеркнуть совместимость соответствующих ролей ЕЦБ и ЕССР в макропруденциальном надзоре, подчеркнул, что

---

[169] Gianni, S. Op. cit. P. 110-133.

[170] Recitals and quotes from the SSM regulation and framework regulation. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/se150420_annex3~d3e06d15b9..pdf (дата обращения: 11.02.2024).

макропруденциальные функции обоих субъектов, как ожидается, будут дополнять друг друга. В то время как Единый надзорный механизм сосредоточен исключительно на банковских системах, ЕССР имеет дополнительную макропруденциальную функцию в отношении небанковского сектора, что создает хорошие возможности для решения межсекторных вопросов[171].

Фактически, привлечение ЕЦБ к макропруденциальным задачам посредством его участия в деятельности ЕССР является особенно проблематичным, учитывая отсутствие надлежащей правовой базы. Как уже подчеркивалось, ЕЦБ исключен из выполнения макропруденциальных задач, которые не квалифицируются как конкретные.

Также история функционирования ЕЦБ свидетельствует о том, что на практике совмещение функций с крайне важными вопросами, связанными не только с макропруденциальным регулированием, но и политическими процессами, могут приводить к результатам, которые наносят ущерб принципу независимости ЕЦБ.

В связи с мировым экономическим и финансовым кризисом 2008–2009 гг. ЕЦБ столкнулся с дилеммой при решении вопроса о том, следует ли прекращать экстренное финансирование Греции, предоставляемое в рамках программы помощи управления ликвидностью. В частности, этот потенциальный шаг был расценен как акт политизации ЕЦБ и как пример его зависимости, поскольку решение ЕЦБ прекратить программу помощи управления ликвидности могло бы быть равносильно фактическому вытеснению Греции из Еврозоны, что само по себе является в высшей степени политическим решением[172]. Это, возможно, объясняет, почему ЕЦБ все же решил сохранить указанное финансирование, хотя

---

[171] Vítor Constâncio, Implications of the SSM on the ESFS (Speech by the Vice-President of the ECB, Public Hearing on Financial Supervision in the EU, Brussels, 24 May 2013). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130524.en.html (Дата обращения: 11.02.2024).

[172] Charles Wyplosz, Grexit: The Staggering Cost of Central Bank Dependence (Voxeu 29 June 2015). [Электронный ресурс] // VOXEU. – 2024. – URL: http://voxeu.org/article/grexit-staggering-cost-central-bank-dependence (Дата обращения: 11.02.2024).

и в несколько трансформированном виде[173]. В то же время Марио Драги, глава ЕЦБ, говорил, что «ЕЦБ является институтом ЕС, основанным на нормативных правилах, а не политическим учреждением»[174]. Такие ситуации как раз и возникают из-за пробелов в профильном правовом регулировании.

Независимость ЕЦБ и конституционные основы денежно-кредитной политики были также под пристальным вниманием в свете постановления Федерального конституционного суда Германии от 5 мая 2020 г.[175] (далее — КС Германии) относительно покупок ЕЦБ греческого суверенного долга в свете реализации его программы покупки облигаций[176] (англ. public sector purchase programme). Согласно позиции КС Германии, ЕЦБ действовал сверх меры, превысив свои полномочия, предусмотренные законодательством ЕС. КС Германии не был против решения ЕЦБ внедрить программу покупок облигаций, но сосредоточился на том факте, что ЕЦБ не соблюдал принцип пропорциональности, указав что ЕЦБ должен действовать в пределах своих полномочий, проводя только операции по денежно-кредитной политике, в то время как реализация экономической политики должна оставаться на национальном уровне. Кроме того, КС Германии подверг критике и Суд ЕС за превышение судебных полномочий и за неприменение принципа пропорциональности и призвал институты ЕС вернуться к соблюдению норм учредительных договоров ЕС[177]. В результате КС Германии просил ЕЦБ провести оценку пропорциональности своей деятельности. Это

---

[173] ECB. ELA to Greek Banks Maintained at Its Current Level (Press Release, 28 June 2015). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150628.en.html (Дата обращения: 11.02.2024).

[174] Mario Draghi, Introductory Statement to the Press Conference (with Q&A) (5 March 2015). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.en.html (Дата обращения: 11.02.2024).

[175] BVerfG, Judgment of the Second Senate of 05 May 2020 – 2 BvR 859/15, Paras. 1-237. [Электронный ресурс] // BVerfG. – 2024. – URL: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html (Дата обращения: 11.02.2024).

[176] Decision (EU) 2015/774 of the European Central Bank of 4 March 2015 on a secondary markets public sector asset purchase programme (ECB/2015/10) // OJ L 121, 14.5.2015, p. 20–24.

[177] C-493/17 *Heinrich Weiss and others v. Deutscher Bundestag.* ECLI I-1000. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A62017CJ0493 (Дата обращения: 01.01.2024).

постановление вызвало новую дискуссию о статусе ЕЦБ и представляет собой прямой вызов его независимости[178].

Учитывая изложенное, отметим, что централизация надзорных полномочий в руках ЕЦБ затрагивает статус независимости ЕЦБ, и с учетом пробелов в правовом регулировании может создать непредвиденные проблемы. Подробные положения о роли, задачах и ответственности сотрудников и органов управления ЕЦБ должны быть достаточными и комплексными для решения вопросов в части макропруденциального надзора.

Поскольку средства достижения целей денежно-кредитной стабильности и банковского надзора принципиально различны в попытке удовлетворения публичных и частных интересов, остается спорным вопрос о том, могут ли одни и те же положения правовых актов ЕС быть релевантными для обоих случаев. Более спорным является принцип разделения денежно-кредитной политики и надзорных полномочий ЕЦБ, который, по-видимому, далек от идеала. То же самое относится и к макропруденциальным полномочиям ЕЦБ как в рамках Единого надзорного механизма, так и ЕССР, которые, как обсуждалось ранее, оставляют пространство для широкого толкования. Очевидно, что решением указанных выше проблем мог бы стать пересмотр положений учредительных договоров, обеспечивающих правовую основу для функционирования ЕЦБ.

§2.2. Европейский совет по системным рискам — новый этап в развитии организационного механизма ЕС в области макропруденциального надзора

В связи с мировым экономическим и финансовым кризисом 2008–2009 гг. в ЕС был принят Регламент о ЕССР, учредивший Европейский совет по системным рискам как основной организационный механизм реализации

[178] Peter Bofinger, Martin Hellwig, Michael Hüther, Monika Schnitzer, Moritz Schularick and Suntram B. Wolff, The Independence of the Central Bank at Risk. [Электронный ресурс] // Bruegel. – 2022. – URL: www.bruegel.org/2020/06/the-independence-of-the-central-bank-at-risk/ (дата обращения: 01.01.2024).

макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС. В органы управления ЕССР вошли главы центральных банков ЕС, что подчеркивает тесную взаимосвязь ЕССР и ЕСЦБ. Как указывается в Регламенте о ЕССР, основной задачей ЕССР является макропруденциальный надзор за финансовой системой с целью предотвращения системных рисков и обеспечение устойчивого функционирования внутреннего рынка ЕС для экономического роста. Несмотря на это, ЕССР фактически представляет собой консультативно-рекомендательный орган, который занимается анализом системных рисков и не имеет реальных надзорных полномочий. Ниже рассмотрим эволюцию идеи создания наднационального органа макропруденциального надзора.

Как указывалось ранее, финансовая стабильность является необходимым условием для того, чтобы реальная экономика обеспечивала рабочие места, кредиты и экономический рост. Мировой кризис 2008–2009 гг. выявил важные недостатки в финансовом надзоре, который не смог предвидеть неблагоприятные изменения в макропруденциальной сфере и предотвратить накопление чрезмерных (системных) рисков в финансовой системе.

Важную роль в становлении макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС сыграл Европейский парламент. Этот институт ЕС неоднократно призывал к созданию действительно равных условий для всех участников на уровне ЕС, указывая при этом в своих многочисленных резолюциях на существенные недостатки в надзоре ЕС за все более интегрированными финансовыми рынками: от 11 мая 1999 года «О внедрении рамочной программы для финансовых рынков»[179], от 21 ноября 2002 года «О правилах пруденциального надзора в ЕС»[180], от 11 июля 2007 года «О Белой книге о политике в области финансовых услуг (2005-2010 гг.)»[181], от 23 сентября 2008 г. «Рекомендации

[179] European Parliament resolution on the Commission communication on implementing the framework for financial markets: Action Plan (COM(1999) 232 - C5-0114/1999 - 1999/2117(COS)) // OJ C 40, 7.2.2001, p. 453–459.
[180] European Parliament resolution on prudential supervision rules in the European Union (2002/2061(INI)) // OJ C 25 E, 29.1.2004, p. 394–401.
[181] White Paper European Parliament resolution on financial services policy (2005-2010) // OJ C 175 E, 10.7.2008.

Комиссии по хедж-фондам и частным инвестициям»[182] и от 9 октября 2008 г. «Рекомендации Комиссии по последующей деятельности Ламфалусси: будущая структура надзора»[183], а также в законодательных резолюциях от 22 апреля 2009 г. по измененному проекту директивы Европейского парламента и Совета в сфере страхования и перестрахования (англ. Solvency II)[184] и от 23 апреля 2009 года «О проекте регламента Европейского парламента и Совета о кредитно-рейтинговых агентствах»[185].

Мировой кризис 2008–2009 гг. со всей ясностью показал, что европейская система надзора оставалась фрагментированной по национальному признаку, несмотря на значительный прогресс, достигнутый в интеграции финансовых рынков[186], и возросшую важность трансграничных организаций[187].

В Сообщении от 4 марта 2009 года «Стимулирование восстановления Европы»[188] Комиссия положительно оценила инициативы, изложенные в докладе Ларозьера. По итогам заседаний Европейского совета, состоявшихся 19 и 20 марта

---

[182] Hedge funds and private equity European Parliament resolution of 23 September 2008 with recommendations to the Commission on hedge funds and private equity (2007/2238(INI)) annex to the resolution: detailed recommendations on the content of the proposal(s) requested // OJ C 8E, 14.1.2010, p. 26–33.

[183] Lamfalussy follow-up — Future Structure of Supervision European Parliament resolution of 9 October 2008 with recommendations to the Commission on Lamfalussy follow-up: future structure of supervision (2008/2148(INI)) annex to the resolution detailed recommendations on the content of the proposal(s) requested // OJ C 9E, 15.1.2010, p. 48–56.

[184] Insurance and reinsurance (Solvency II). European Parliament legislative resolution of 22 April 2009 on the amended proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (recast) (COM(2008)0119 – C6-0231/2007 – 2007/0143(COD)) // OJ C 184 E , 8.7.2010, p. 214–215.

[185] Credit Rating Agencies. European Parliament legislative resolution of 23 April 2009 on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies (COM(2008)0704 – C6-0397/2008 – 2008/0217(COD)) // OJ C 184E , 8.7.2010, p. 292–292.

[186] Krawczyk-Sawicka, A. et al. Integration of the Financial Market EU after the Financial Crisis. / Krawczyk-Sawicka A. et al. // Central European Review of Economics & Finance. – 2018. – V. 27. – №. 5. – P. 67–78.

[187] Евдокимов, М. А., Касьянов, Р. А. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала? Указ. соч. С. 221–244.

[188] Communication for the spring European council «Driving European recovery». [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:EN:PDF (Дата обращения: 11.02.2024).

2009 года, Европейский совет согласился[189] с тем, что механизмы регулирования и надзора за финансовыми институтами в рамках ЕС необходимо было совершенствовать, в том числе с учетом применения предложений Ларозьера.

23 сентября 2009 года был представлен проект Регламента о ЕССР[190], в котором, в частности, отмечалось, что настоящая финансовая стабильность может быть достигнута лишь за счет построения тесной взаимосвязи управления микропруденциальным и макропруденциальными рисками. Также отмечалось, что ранее ошибочно был сделан акцент исключительно на микропруденциальном уровне, в связи с чем компетентные органы оценивали балансы конкретных финансовых организаций без должного учета взаимосвязей между субъектами финансового рынка. Именно учет таких взаимосвязей и должен обеспечить эффективный макропруденциальный надзор. Фактически указанные положения в описании к проекту Регламента о ЕССР являются копией подхода, изложенного в документах Банка международных расчетов еще в XX веке, что было рассмотрено в главе I настоящего исследования.

Параллельно проекту Регламента о создании ЕССР в своем Сообщении от 27 мая 2009 года «Европейский финансовый надзор» Комиссия выступила с инициативой о проведении серии реформ, направленных на улучшение существующих механизмов поддержания финансовой стабильности в ЕС[191], предложив создать не только ЕССР, ответственный за макропруденциальный

---

[189] Presidency Conclusions – Brussels, 19/20 March 2009. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/106809.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

[190] Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board {COM(2009) 500 final} {COM(2009) 501 final} {COM(2009) 502 final} {COM(2009) 503 final} {SEC(2009) 1234} {SEC(2009) 1235. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2009%3A0499%3AFIN (дата обращения: 11.02.2024).

[191] Communication from the Commission - European financial supervision. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52009DC0252 (Дата обращения: 11.02.2024).

надзор, но комплексную ЕСФН, обеспечивающую необходимые взаимосвязи макропруденциальных и микропруденциальных рисков.

При этом, как следует из проекта Регламента о ЕССР, ЕЦБ изначально предполагался как институт ЕС, который станет основой для функционирования ЕССР, в связи с чем впоследствии ЕЦБ стал оказывать аналитическую, статистическую, административную и материально-техническую поддержку ЕССР, опираясь на консультации национальных центральных банков и национальных органов надзора.

Указанный подход напоминает тот, который был выбран европейскими государствами у самых истоков европейской финансовой интеграции, когда Банк международных расчетов был назначен агентом в урегулировании финансовых вопросов между государствами, а впоследствии обеспечивал заседания глав европейских центральных банков. Такой подход был сохранен и для СФС как международной финансовой организации в сфере финансовой стабильности, который функционирует также на базе Банка международных расчетов. Именно такой подход впоследствии и был реализован для ЕССР, который функционирует, основываясь на ресурсах ЕЦБ.

В то же время такой шаг является обоснованным, учитывая, что ЕСЦБ и ЕЦБ в силу учредительных договоров ЕС должны обеспечивать стабильность цен в частности и финансовую стабильность в целом. В то же время, как следует из Регламента о ЕНМ, поддержка ЕССР, оказываемая ЕЦБ, а также задачи, возложенные на ЕССР, не должны наносить ущерба принципу независимости ЕЦБ при выполнении его задач в соответствии с ДФЕС.

В связи с тяжелыми последствиями мирового экономического и финансового кризиса 2008–2009 гг. Европейский совет требовал от Комиссии оперативных действий, включая подготовку соответствующей правовой базы с тем, чтобы новая структура европейского надзора была полностью введена в действие к концу 2010 года. Комиссия уложилась в срок, учитывая дату принятия

Регламента о ЕССР, но перед этим требовалось также провести необходимые консультации и оценку воздействия[192].

Оценка воздействия выявила наиболее острые вопросы и проблемы будущего функционирования ЕСФН, и, в частности, ЕССР, которые заключались в обеспечении единого набора гармонизированных и технических правил и последовательного их применения в разрезе институтов и органов ЕС, а также в рамках взаимодействия наднациональных и национальных компетентных органов.

Для ЕССР в рамках оценки воздействия главным вопросом стала проблема его эффективности, поскольку наделение этого органа реальными полномочиями в части надзора (по аналогии, например, с ЕНО или ЕЦБ, которые вправе издавать обязательные для исполнения финансовыми организациями предписания) не предполагалось. Данная проблема, как отмечалось в проекте Регламента о ЕССР, была заложена самими государствами — членами ЕС, не желавшими ограничения их собственного суверенитета в сфере финансового управления.

Система макропруденциального надзора, согласно проекту Регламента о ЕССР, предусматривала взамен реальных надзорных полномочий для ЕССР наличие высокопоставленного руководства, благодаря которому орган получил бы доверие субъектов финансового рынка. Решение состояло в том, чтобы председатель ЕЦБ стал председателем ЕССР. Однако данный подход не учитывал наличие собственных проблем ЕЦБ, а также тот факт, что ЕЦБ добился успеха именно в денежно-кредитной политике, а не в вопросах пруденциального надзора.

Несмотря на желание создать специализированный орган макропруденциального надзора, доклад Ларозьера предполагал, что ключевая роль при осуществлении макропруденциального надзора должна быть сохранена за ЕЦБ и национальными центральными банками. Данная позиция аргументировалась тем, что указанные органы располагали широким набором опыта и компетенций, необходимых для обеспечения финансовой стабильности. В свою очередь, для

---

[192] Summary of the impact assessment [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.europarl.europa.eu/registre/docs_autres_institutions/commission_europeenne/sec/2009/1235/COM_SEC(2009)1235_EN.pdf (Дата обращения: 21.12.2023).

обеспечения надлежащей оценки макропруденциальных рисков на основании достоверной информации о событиях на финансовых рынках, к участию в деятельности ЕССР могут привлекаться национальные надзорные органы, которые располагают соответствующей информацией в силу своих специальных экспертных знаний.

Помимо ЕСЦБ и национальных органов надзора, участие в деятельности ЕССР должна будет принимать и Комиссия (как указывается в проекте Регламента о ЕССР с целью установления эффективных связей между органами макроэкономического и микропруденциального надзора), что ставит еще один вопрос о целесообразности выделения ЕССР в отдельный орган, поскольку он не только не наделяется реальными полномочиями, но и будет функционировать на базе возможностей институтов ЕС. В этом контексте целесообразно было рассмотреть возможность реализации проекта органа макропруденциального надзора в рамках ЕЦБ или в виде отдельного директората Комиссии.

Проект Регламента о ЕССР также предполагал присутствие представителя Экономического и финансового комитета, который будет выражать позицию профильных министерств государств — членов ЕС, а также участие Совета в обеспечении финансовой стабильности и выполнении экономических и финансовых функций. В этой связи вновь остаются вопросы целесообразности такого подхода, поскольку в функционирование ЕССР вовлечены национальные органы макропруденциального надзора. Это будет приводить к дублированию позиции национальных органов государственного управления государств — членов ЕС.

На этом общем фоне контрастно звучит позиция, отраженная в Оценке воздействия, в которой указывалась важность того, чтобы члены ЕССР выполняли свои обязанности беспристрастно и учитывали только финансовую стабильность ЕС в целом.

Данные обстоятельства вызывают серьезные вопросы, поскольку, с одной стороны, институты и государства — члены ЕС пошли на усиление международной кооперации в сфере финансовой стабильности, став членами Совета по финансовой

стабильности, и, с другой стороны, задумывая свой собственный орган макропруденциального надзора, не предусмотрели возможность его сколько бы то ни было реального влияния по аналогии с международным регулированием. В этой связи также возникает обоснованный вопрос целесообразности выделения макропруденциального надзора в рамках функционирования отдельного органа, а не его включения непосредственно в ЕЦБ и (или) ЕНО, обеспечив создание межсекторного комитета, позволявшего обмениваться необходимой информацией.

В Оценке воздействия указывалось на то, что, по сути, одна из основных задач ЕССР и будет заключаться в облегчении обмена информацией между иными субъектами надзора ЕС. Таким образом, с учетом необходимости принятия быстрого решения институты ЕС снова заимствовали подход Банка международных расчетов. При этом, исходя из проекта Регламента о ЕССР, выходило, что облегчением обмена информацией будут заниматься также ЕЦБ и Комиссия, что приводит к возможности регуляторного арбитража.

Проект Регламента о ЕССР изначально содержал предложение опираться на опыт научного комитета высокого уровня, а также тесно взаимодействовать с Международным валютным фондом и Советом по финансовой стабильности. Ожидалось, что в рамках такого сотрудничества должен быть сформирован подход, при котором указанные организации обеспечивают раннее предупреждение о макропруденциальных рисках на глобальном уровне. В свою очередь, ЕССР бы осуществлял соответствующее предупреждение на уровне ЕС.

Взаимодействие с международными финансовыми организациями является обычной практикой для институтов и органов ЕС, но в отсутствие кардинальных различий в реальных полномочиях указанных организаций с будущим ЕССР, а также учитывая, что указанные организации и так готовят страновые и региональные отчеты в сфере макропруденциального регулирования, не вполне очевиден положительный эффект от создания в ЕС собственной аналогичной структуры.

В подтверждение указанного тезиса отметим, что в докладе Международного валютного фонда, Банка международного развития и Совета по

финансовой стабильности от 28 октября 2009 года, представленном министрам финансов «Группы двадцати» и руководителям центральных банков «Руководство по оценке системной важности финансовых институтов, рынков и инструментов: первоначальные соображения»[193], уже говорилось, что оценка системного риска, будет варьироваться в зависимости от экономической ситуации на разных уровнях, то есть в разрезе стран, регионов, секторов экономики и т.д.

Учитывая изложенное, подход Комиссии в рамках подготовки правовой базы в области регулирования макропруденциального надзора стал выглядеть еще более странно, поскольку, согласно проекту Регламента о ЕССР, данный орган должен был оценивать системную значимость соответствующих рисков для местных, национальных или международных финансовых систем и экономик, по сути, так же, как это делается на международном уровне.

Системная важность рынков и институтов (на методологическом уровне) определяется несколькими ключевыми критериями, такими как размер, взаимозаменяемость и взаимосвязанность. Первый критерий включает в себя объем финансовых услуг, который предоставляется отдельным элементом финансовой системы. Второй критерий определяет, насколько отдельные компоненты системы могут предоставлять схожие друг с другом услуги в случае его сбоя. В контексте третьего показателя производится оценка взаимосвязанности различных компонентов финансовой системы. Однако, следует отметить, что оценка системной важности рынков и институтов не ограничивается описанными критериями. Таким образом, при оценке системной важности необходимо учитывать широкий спектр дополнительных факторов. К соответствующим факторам следует отнести сферу надзора, сложность бизнес-модели, степень финансовой автономии и интенсивность надзора. При этом следует осуществлять анализ уязвимости институциональной структуры. Фактор прозрачности финансовых механизмов и связей также играет важную роль в оценке риска[194]. Тем

[193] Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations [Электронный ресурс] // Official website of the International Monetary Fund. – URL: https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf (Дата обращения: 21.11.2023).
[194] Krawczyk-Sawicka, A. et al. Op. cit. P. 67–78.

не менее эффективный макроэкономический надзор не должен ограничиваться лишь методологическими подходами, который к тому же не получает должного юридического оформления в целях обеспечения гибкости правового регулирования, которое было изначально заложено в подходе Комиссии.

Отметим еще одну сложность, возникшую перед европейским законодателем: с одной стороны, необходимо было установить комплексное и эффективное правовое регулирование макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС, с другой стороны, требовалось оставить гибкость выстраиваемого механизма, которая бы обеспечивала адаптацию к экономической ситуации. Конечно, такой компромиссный подход позволяет в целом определить способность конкретного субъекта справляться с последствиями волатильности на финансовых рынках с учетом всех вышеприведенных критериев, с другой стороны, такой подход оставляет правовые пробелы, которые в отличие от юридических коллизий в сфере полномочий ЕЦБ, которые толкуются расширительно, в отношении ЕССР уже изначально стали существенными барьерами на пути к эффективному функционированию.

Основываясь на результатах доклада Ларозьера, проект Регламента о ЕССР предусматривал механизм взаимодействия органов микропруденциального надзора (ЕНО) и ЕССР в рамках ЕСФН. Кроме того, эта система, как предполагалось, должна была объединить субъектов финансового надзора на национальном уровне и на уровне ЕС, обеспечив горизонтальное и вертикальное взаимодействие. Данный подход фактически представляет собой отдаленную вариацию регулирования в банковском секторе в рамках ЕСЦБ, являющегося звеном взаимосвязи между наднациональным регулированием (ЕЦБ) и национальными центральными банками. Вероятно, ключевым принципом здесь является принцип лояльного сотрудничества, предусмотренный статьей 4 ДЕС. ЕССР должен сотрудничать с иными субъектами на основе доверия и полного взаимного уважения, в частности, для обеспечения надлежащего и надежного обмена информацией между ними.

Сегодня на уровне ЕС ЕСФН включает ЕССР и три органа микронадзора: Европейский орган по ценным бумагам и рынкам (англ. European Securities and Markets Authority, ESMA, далее — ЕОЦБР), Европейский банковский орган (англ. European Banking Authority, EBA, далее — ЕБО), Европейский орган по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (англ. European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA, далее — ЕОНСНП, далее при совместном упоминании — ЕНО)[195].

Таким образом, были реализованы ключевые рекомендации доклада Ларозьера, направленные на:

— создание ЕССР, который отвечает за макропруденциальный надзор за финансовой системой в рамках ЕС с целью предотвращения или смягчения системных рисков, предотвращения финансового кризиса, содействия бесперебойному функционированию внутреннего рынка и обеспечения устойчивого вклада финансового сектора в экономический рост.

— создание ЕСФН, состоящей из сети национальных органов финансового надзора, работающих в тесном сотрудничестве с новыми ЕНО, созданными путем преобразования существующих европейских комитетов процесса Ламфалусси[196]. ЕСФН строится на основе общих обязанностей, сочетая национальный надзор за финансовыми организациями с конкретными задачами на

---

[195] Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC OJ L 331, 15.12.2010, p. 12–47.
Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC OJ L 331, 15.12.2010, p. 48–83.
Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC OJ L 331, 15.12.2010, p. 84–119.

[196] Botopoulos, K. Op. cit. P. 177–198. См. также: Касьянов, Р. А. Суд Европейского союза подтвердил полномочия Европейского органа по ценным бумагам и рынкам Комментарий к решению Суда Европейского союза № c-270/12 от 22 января 2014 года по делу Соединённое Королевство Великобритании и Северной Ирландии против Европейского парламента и Совета Европейского союза / Р. А. Касьянов // Международное правосудие. – 2017. – № 2(22). – С. 17-27.

наднациональном уровне. ЕФСН призван способствовать гармонизации правил и согласованной практике надзора и правоприменения.

В указанном ключе создание ЕССР в качестве самостоятельного органа соответствует выработанной практике Суда ЕС, который в своем решении от 2 мая 2006 года по делу C-217/04 (Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии против Европейского парламента и Совета) постановил, что «ничто в формулировке статьи 95 ЕС [ныне статья 114 ДФЕС] не подразумевает, что адресаты принятых мер законодательным органом Сообщества на основании этого положения могут быть только отдельные государства — члены. Законодательный орган может счесть необходимым предусмотреть создание органа сообщества, ответственного за содействие осуществлению процесса гармонизации в ситуациях, когда для содействия единообразному осуществлению и применению актов, основанных на этом положении, принятие необязательных вспомогательных и рамочных мер представляется целесообразным» [197].

Учитывая данную судебную практику, создание ЕССР в качестве самостоятельного органа ЕС является логическим продолжением уже реализованных проектов финансовой интеграции[198] и с соблюдением принципов субсидиарности и пропорциональности расширяет сферу применения

---

[197] Judgment of the Court (Grand Chamber) of 2 May 2006. United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v European Parliament and Council of the European Union. Regulation (EC) No 460/2004 - European Network and Information Security Agency - Choice of legal basis. Case C-217/04. [Электронный ресурс] // https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-217/04. – 2018. – URL: http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62012CJ0370&lang1=en&type=TXT&ancre= (дата обращения: 01.01.2024).

[198] Евдокимов, М. А. Союз рынков капитала ЕС: правовой механизм : специальность 5.1.5 Международно-правовые науки : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Евдокимов Михаил Андреевич. – Москва, 2022. – 277 с. См. также: Кригер, А. М. Правовое регулирование операций с производными финансовыми инструментами на внебиржевом рынке Европейского союза : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Кригер Анжелика Михайловна. – Москва, 2021. – 218 с.; Михаленко, Ю. В. Правовые основы и механизмы противодействия злоупотреблениям на рынке ценных бумаг в ЕС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Михаленко Юлия Владимировна. – Москва, 2019. – 211 с.; Касьянов, Р. А. Европейский союз готов пересечь Рубикон, или Новый этап развития правового регулирования в области борьбы с рыночными злоупотреблениями / Р. А. Касьянов // Российский юридический журнал. – 2014. – № 5(98). – С. 78-88.

наднационального регулирования в новой сфере макропруденциального надзора. В то же время уже в проекте Регламента о ЕССР были заложены барьеры для действительно полноценного функционирования указанного органа.

Ввиду высокой степени интегрированности финансовых институтов и рынков, эффективный мониторинг и оценка потенциальных системных рисков не представляются возможными без комплексного подхода к анализу релевантных данных и показателей (макроэкономических и микрофинансовых). Они включают в себя риски перебоев в предоставлении финансовых услуг, которые могут иметь серьезные негативные последствия для внутреннего рынка, финансовых рынков и реального сектора экономики. Любой тип финансового учреждения и посредника, соответствующих рынков и инфраструктуры потенциально может быть определен как системно значимый. Следует учитывать, что такие перебои могут наступить в результате значительного ухудшения состояния как всей финансовой системы ЕС, так и отдельно взятого государства — члена.

Таким образом, перед ЕССР была поставлена глобальная задача с урезанными возможностями ее решения на уровне норм вторичного права. Например, даже в части сбора информации с учетом взаимодействия с ЕЦБ, Комиссией и национальными компетентными органами ЕССР ограничен правовыми актами ЕС в области организации статистической деятельности[199]. Еще один пример — это проект Регламента о ЕССР, который предполагал, что участники финансового рынка могут внести ценный вклад в понимание изменений, которые могут оказывать влияние на финансовую систему. Поэтому логично было ожидать, что ЕССР будут предоставлены полномочия по проведению консультаций с заинтересованными представителями частного сектора экономики.

---

[199] Regulation (EC) No 223/2009 of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 on European statistics and repealing Regulation (EC, Euratom) No 1101/2008 of the European Parliament and of the Council on the transmission of data subject to statistical confidentiality to the Statistical Office of the European Communities, Council Regulation (EC) No 322/97 on Community Statistics, and Council Decision 89/382/EEC, Euratom establishing a Committee on the Statistical Programmes of the European Communities (Text with relevance for the EEA and for Switzerland) // OJ L 87, 31.3.2009, p. 164–173; См. также: Council Regulation (EC) No 2533/98 of 23 November 1998 concerning the collection of statistical information by the European Central Bank OJ L 318, 27.11.1998, p. 8–19.

Тем не менее в статье 13 Регламента о ЕССР такие субъекты как источники сведений не значатся.

Учитывая изложенные ключевые элементы регулирования, установленного Регламентом о ЕССР, можем обозначить концептуальное сходство с общими задачами Совета по финансовой стабильности, функционирующего на базе Банка международных расчетов. Так, например, в соответствии со статьей 2 Устава Совета по финансовой стабильности[200], СФС занимается оценкой потенциальных рисков, которые могут существенно влиять на глобальную финансовую систему, при этом СФС на постоянной основе осуществляет мониторинг результатов применяемых мер (нормативных, надзорных), которые могут быть использованы для противодействия таким рискам. СФС также оказывает необходимое содействие органам, ответственным за финансовую стабильность, включая предоставление, обмен релевантной информацией. В целях раннего предупреждения тех или иных экономических потрясений СФС в рамках своей компетенции оказывает необходимую поддержку для обеспечения трансграничного антикризисного управления. Также следует указать, что СФС в рамках сотрудничества с Международным валютным фондом принимает участие в «учениях» по раннему предупреждению кризисных явлений.

Таким образом, ЕССР был создан на основе достижений европейской финансовой интеграции (ЕЦБ и ЭВС), в том числе с учетом международного опыта. Регламент о ЕССР был принят в соответствии со статьей 114 ДФЕС, предоставляющей право ЕС принимать акты в сфере функционирования внутреннего рынка. Учитывая, что ЕССР функционирует на базе ЕЦБ, фактически это стало одним из первых примеров реализации п. 6 ст. 127 ДФЕС, которая предусматривает возможность для Совета, действуя единогласно по предложению Комиссии и после консультаций с Европейским центральным банком и получения

[200] Charter of the Financial Stability Board [Электронный ресурс]. // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf (дата обращения: 21.11.2023).

согласия Европейского парламента, возложить на ЕЦБ конкретные задачи, связанные с пруденциальным надзором.

§2.3. Европейский совет по системным рискам и его место в Европейской системе финансового надзора: структура и полномочия

Несмотря на то, что и ЕССР как орган макропруденциального надзора, и ЕНО как органы микропруденциального надзора образуют единую ЕСФН, следует отметить различия как в юридико-техническом подходе при регулировании их деятельности, так и в организационной структуре указанных органов[201]. Несоответствие последней приводит к меньшей эффективности ЕССР по аналогии с ЕНО, в том числе в вопросах полномочий.

В статье 1 Регламента о ЕССР указывается, что ЕССР является частью ЕСФН, которая призвана усилить надзор за финансовой системой ЕС. В то же время в регламентах о ЕНО статья 2 указывает не только на то, что Европейские надзорные органы являются частью ЕСФН (как и ЕССР), но раскрывает цель функционирования ЕСФН — усилить правоприменение в финансовом секторе в целях сохранения финансовой стабильности как части защиты прав потребителей финансовых услуг.

Отсутствие аналогичного указания в Регламенте о ЕССР ставит перед нами вопрос о том, является ли ЕССР как орган макропруденциального надзора элементом обеспечения финансовой стабильности в ЕС.

Указанная диспропорция также отражается в части внутренней организации ЕССР относительно ЕНО, ведь, согласно Регламенту, о ЕССР он состоит из 1) Генерального совета, 2) Руководящего комитета и 3) Секретариата. ЕНО же регулируются пятью органами управления: наблюдательный совет, правление, председатель, исполнительный директор, а также апелляционный комитет.

---

[201] Касьянов, Р. А., Валиев, Т. М. Эволюция правового регулирования финансовых рынков в ЕС: от макроэкономики к правоприменению / Р. А. Касьянов, Т. М. Валиев // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2024. - № 4. С. 74-79.

Таким образом, диспропорция в части полномочий ЕССР относительно ЕНО (в частности, отсутствие у ЕССР права выдачи предписаний поднадзорным субъектам) продолжается и на примере организации системы органов управления.

Система органов управления ЕССР также отличается и от органов управления Совета по финансовой стабильности. Так, в статье 7 Устава Совета по финансовой стабильности[202] предусмотрено наличие Пленарного заседания, Руководящего комитета, Постоянных комитетов, Рабочих групп, Региональных консультативных групп, Председателя и Секретариата.

При этом вновь следует отметить некоторые различия юридико-технического подхода регламента о ЕССР и регламентов о ЕНО. Так, статья 6 регламентов о ЕНО указывает, что председатель является одним из органов управления, хотя Регламент о ЕССР и не содержит сходного подхода, но все же наличие председателя предусмотрено статьей 5 Регламента о ЕССР. Особый интерес в этой части представляет и тот факт, что статья о «непоименованном» председателе ЕССР поставлена впереди других органов управления, в то время как председатель ЕНО находится лишь на третьем месте в системе органов управления.

Выражающаяся слабость аппарата управления ЕССР выражается также и в том, что (согласно п. 1 ст. 5 Регламента о ЕССР) председателем Европейского совета по системным рискам сроком на пять лет признается председатель ЕЦБ. Пятилетний срок должен считаться с даты вступления Регламента о ЕНО в силу (т.е. с 16.12.2010 г.), в то время как в соответствии с статьей 11 Протокола об Уставе ЕСЦБ и ЕЦБ[203] председатель ЕЦБ назначается сроком на восемь лет. Таким образом, получается, что председательство в ЕССР не будет синхронным председательству в ЕЦБ (например, с 1 ноября 2003 по 31 октября 2011 года

---

[202]Charter of the Financial Stability Board. [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf (дата обращения: 21.11.2023).

[203] Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union – Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union – Protocols – Annexes – Declarations annexed to the Final Act of the Intergovernmental Conference which adopted the Treaty of Lisbon, signed on 13 December 2007 – Tables of equivalences. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT (дата обращения: 07.11.2023).

председателем ЕЦБ был Жан-Клод Трише, с 1 ноября 2011 по 31 октября 2019 года — Марио Драги), что будет приводить к отсутствию эффективного управления в ЕССР. С одной стороны, желание сделать срок председательства в ЕССР единообразным с председательством в ЕНО (согласно п. 3 ст. 5 регламентов о ЕНО срок председательства составляет 5 лет), а с другой стороны, необходимость связи ЕЦБ с ЕССР приводят к нормативному установлению аритмичных сроков функционирования. Попытка частичного решения указанной проблемы была предусмотрена в статье 20 Регламента о ЕНО, в соответствии с которой Европейский парламент и Совет в дальнейшем могут пересмотреть процедуру назначения (выбора) председателя ЕЦБ, однако концептуально она остается такой же по сей день.

Фактическое внедрение органов управления ЕЦБ в систему управления ЕССР продолжается и при назначении заместителя председателя ЕССР. Согласно п. 2 ст. 5 Регламента о ЕССР первый заместитель председателя избирается членами Генерального совета ЕЦБ сроком на 5 лет из их числа. Единственным ограничением на пути самостоятельного усмотрения при выборе указанного лица является требование указанного пункта, согласно которому заместитель председателя должен избираться с учетом сбалансированного представительства государств — членов ЕС в разрезе государств еврозоны и иных государств — членов ЕС. При этом, как представляется, сбалансированность как юридический критерий является оценочной категорией, в связи с чем на практике заместитель председателя может быть выбран любой.

Наличие зависимости от ЕЦБ в системе управления усиливается и зависимостью от органов управления самих ЕНО. В соответствии с п. 3 ст. 5 Регламента о ЕССР второй заместитель председателя, являясь руководителем объединенного комитета для эффективного функционирования ЕСФН (что обеспечивает конвергенцию двух направлений надзора), назначается по правилам, установленным регламентами о ЕНО.

Учитывая данную систему зависимости, вновь не представляется возможным однозначно объяснить необходимость создания отдельного органа макроэкономического надзора, если фактически он управляется ЕНО и ЕЦБ.

Поскольку председателем ЕССР является председатель ЕЦБ, это объясняет отсутствие в Регламенте о ЕССР норм, требующих, чтобы председатель был выбран на основе заслуг, навыков, знаний в области функционирования финансового рынка, а также опыта, имеющего отношение к финансовому надзору и регулированию. В этой связи у Европейского парламента отсутствует право вето в отношении председателя ЕССР. В отношении председателя ЕССР не существует какой-либо системы контроля со стороны других органов управления ЕССР, в отличие от установленного в регламентах о ЕНО права наблюдательного совета за 9 месяцев до окончания полномочий проводить оценку эффективности деятельности председателя на предмет достигнутых результатов и эффективности функционирования органа в целом.

Также трудно объяснить отсутствие требования о независимости (непредвзятости) председателя ЕССР. Например, согласно статье 20 регламентов о ЕНО председатель ЕНО не должен получать какие-либо поручения от институтов и органов ЕС, правительств и компетентных органов государств — членов ЕС или любых иных публичных образований. Возможно, европейский законодатель исходил из такого обязательства для председателя ЕЦБ, но фактически он занимает вторую отдельную должность в отдельном органе, являясь председателем ЕССР, в связи с чем есть вероятность либо конфликта интересов между ЕССР и ЕЦБ, либо возможность получения сторонних инструкций. Соответствующие механизмы контроля в данной части не предусмотрены, поскольку председатель ЕССР не обязан по требованию Европейского парламента или Совета являться на их заседания для дачи каких-либо пояснений.

Вместе с тем, в проекте Регламента о ЕССР предполагалось, что председатель будет избираться сроком на 5 лет из числа членов Генерального совета ЕССР, которые также являются членами Генерального совета ЕЦБ. Председатель должен возглавлять Генеральный совет ЕССР, а также Руководящий

комитет и давать указания Секретариату ЕССР от имени Генерального совета, он также имеет возможность созывать внеочередные заседания Генерального совета по собственной инициативе. Что касается порядка голосования в Генеральном совете, то в случае равенства голосов решающий голос будет принадлежать Председателю, он же должен представлять ЕССР при внешнем взаимодействии.

Равно в системе управления отсутствует и позиция исполнительного директора, который назначается в ЕНО также посредством наблюдательного совета при одобрении Европейского парламента. Его основная задача состоит в подготовке работы правления, имплементации годовой рабочей программы под присмотром наблюдательного комитета. Исполнительный директор ЕНО вправе принимать для этого необходимые меры, в том числе инструкции. Кроме того, в число дополнительных функций исполнительного директора ЕНО входит подготовка бюджета ЕНО, отчета о ходе регуляторных и надзорных проектов.

Для сравнения, статья 19 Регламента о ЕССР устанавливает, что ЕССР должен готовить ежегодный отчет Европейскому парламенту и Совету и выступать с ним. При этом не в полной мере понятно из текста Регламента, какой именно орган управления должен будет осуществлять соответствующую подготовку. Председатель ЕССР лишь представляет ЕССР при взаимодействии с институтами ЕС, а Генеральный совет ЕССР принимает решение о возможности сделать ту или иную информацию публичной. Вопросы бюджетирования ЕССР вообще не входят в периметр регулирования Регламента о ЕССР.

Напротив, с учетом отсутствия реальных надзорных полномочий у ЕССР, отсутствие у него апелляционного комитета выглядит вполне логичным.

Общая методология системы управления ЕССР установлена в статье 4 Регламента о ЕССР. Генеральный совет ЕССР принимает необходимые решения для осуществления полномочий ЕССР, предусмотренных п. 2 ст. 3 ЕССР. Руководящий комитет должен осуществлять поддержку функционирования Генерального совета, осуществлять мониторинг текущих процессов в органе. Роль секретариата заключается в аналитической, статистической, административной и материально-технической поддержке. Принимая во внимание тот факт, что в

рамках ЕССР решения принимаются Генеральным советом, последний также несет ответственность за принятие рекомендаций и предупреждений.

Состав Генерального совета является ключевым вопросом для эффективности ЕССР. Состав формируется в соответствии со статьей 6 Регламента о ЕССР с учетом обеспечения значительного представительства центральных банков. В большинстве государств — членов ЕС центральные банки несут определенную степень ответственности за макропруденциальный надзор за финансовым сектором. Благодаря этой ответственности и приобретенному опыту центральные банки имеют все возможности для того, чтобы внести свой вклад в анализ влияния взаимосвязей между финансовым сектором и макроэкономической средой в целом на финансовую стабильность.

Членами Генерального совета с правом голоса являются управляющие национальными центральными банками, председатель и заместители председателя ЕЦБ, член Комиссии, председатели ЕНО. Членами Генерального совета без права голоса являются по одному представителю высокого уровня от каждого государства — члена компетентных национальных надзорных органов, председатель экономического и финансового комитета.

Представитель национальных надзорных органов может меняться в зависимости от вопросов, выносимых на повестку (такая ротация потребуется в большом количестве государств — членов ЕС, где существуют различные органы надзора, например, за финансовым и страховым секторами).

В соответствии со статьей 7 Регламента о ЕССР члены Генерального совета должны действовать беспристрастно. Это подразумевает, что при осуществлении деятельности, связанной с ЕССР, они не должны ни следовать инструкциям, ни принимать во внимание индивидуальные интересы какого-либо государства — члена ЕС. Основополагающая цель ЕССР заключается в поддержании финансовой стабильности в ЕС в целом, а интересы отдельно взятого государства — члена ЕС

могут расходиться с заявленной целью. Поэтому неудивительно, что беспристрастность является одним из ключевых критериев[204].

Каждый голосующий член Генерального совета наделен одним голосом. Решения Генерального совета принимаются простым большинством голосов (за исключением решения о предании гласности предупреждения или рекомендации, для чего требуется квалифицированное большинство в две трети голосов. В соответствии с общепринятой практикой, для голосования необходим кворум).

Генеральный совет собирается минимум четыре раза в год по инициативе Председателя или по требованию трети голосующих членов.

Генеральный совет отдаленно схож с наблюдательным советом ЕНО, в том числе в связи с тем, что в каждый указанный орган входят представители Комиссии, ЕССР и ЕНО. Вместе с тем, ключевым отличием здесь является то, что в состав Генерального совета входят представители национальных центральных банков, в то время как в наблюдательный совет ЕНО входят представители национальных органов финансового надзора. Указанное обстоятельство вновь приводит к несостыковкам в части функционирования ЕСФН. ЕССР и ЕНО призваны осуществлять надзор на финансовых рынках, в то же время фактически в самый стратегически важный орган (ЕССР) входят представители только центральных банков, а в ЕНО — лишь представители других финансовых надзорных органов, что приводит к секторному дисбалансу: надзор в части макроэкономических системных рисков осуществляется исходя из парадигмы банковского сектора.

Аналогом Генерального совета ЕССР является также Пленарное заседание в СФС. Оно уполномочено (на основании статьи 9 Устава СФС) принимать решения практически по любым вопросам, связанными непосредственно с деятельностью СФС. Так, например, Пленарное заседание занимается формированием повестки и основных направлений деятельности, утверждением

---

[204] Lorencic, E., Festic, M. Op. cit. P. 142-170.

бюджета. К его компетенции также отнесены рассмотрение и утверждение отчетов, рекомендаций и руководящих указаний, которые разрабатываются СФС.

Аналогичен также и порядок формирования Генерального совета ЕССР и Пленарного заседания Совета по финансовой стабильности. Представительство на Пленарном заседании осуществляется на уровне управляющего центральным банком или его непосредственного заместителя, руководителя или непосредственного заместителя главного надзорного/регулирующего органа, заместителя министра финансов или заместителя главы министерства финансов.

Учитывая количественный состав Генерального совета ЕССР, который состоит в общей сложности из 61 члена, Руководящий комитет ЕССР рассматривает документы, подлежащие обсуждению, готовит заседания Генерального совета, следит за ходом текущей работы ЕССР и оказывает содействие процессу принятия решений Генеральным советом.

Руководящий комитет ЕССР состоит из председателя и заместителя председателя Генерального совета ЕССР, председателей ЕНО и члена Комиссии. В состав Руководящего комитета также входят председатель Экономического и финансового комитета и четыре члена Генерального совета ЕЦБ. При этом важно отметить, что Регламент о ЕССР не раскрывает детально полномочия Руководящего комитета.

В этом случае мы наблюдаем различие подходов в деятельности Руководящего комитета Совета по финансовой стабильности и аналогичного органа ЕССР. В соответствии со статьей 12 Устава Совета по финансовой стабильности Руководящий комитет обязан контролировать и направлять ход текущей работы Совета по финансовой стабильности, содействовать координации всей работы и поручать ее постоянным комитетам и другим рабочим группам, обеспечить эффективный поток информации для всех членов. Последнее отличие является важным, поскольку в Регламенте о ЕССР содержится требование о необходимости получения всей актуальной информации, но не закреплён орган управления, отвечающий за исполнение данной задачи. Наиболее существенным отличием между нормами, касающимися Руководящих комитетов указанных

органов (организаций), является обязательство Руководящего комитета Совета по финансовой стабильности координировать и проводить совместно с соответствующими компетентными органами обзоры работы в отношении пробелов в регулировании, которые создают риск для финансовой стабильности. С учетом пробелов правового регулирования ЕЦБ в сфере пруденциального надзора, а также коллизий и недочетов самого Регламента о ЕССР, указанное обязательство было бы полезно учесть в работе органов управления ЕССР.

Аналитическая работа и материально-техническая поддержка ЕССР осуществляются Секретариатом, который обеспечивается ЕЦБ. Глава Секретариата назначается ЕЦБ по согласованию с Генеральным советом ЕССР.

Предоставление секретариата ЕЦБ позволяет ЕССР использовать ресурсы ЕЦБ в области надзора с учетом его центральной роли в денежно-кредитной системе ЕС. В сотрудничестве с национальными центральными банками ЕЦБ собирает и распространяет широкий спектр денежно-кредитной статистики и показателей, касающихся финансовых учреждений. ЕЦБ и ЕСЦБ отслеживают циклические и структурные изменения в банковском секторе еврозоны и всего ЕС, а также в других финансовых секторах для оценки возможной уязвимости финансового сектора и его устойчивости к потенциальным потрясениям.

Определенную роль играют комитеты, установленные Регламентом о ЕССР. В соответствии со статьей 13 Регламента о ЕССР роль Консультативного технического комитета заключается в предоставлении консультаций и помощи Генеральному совету ЕССР по вопросам, входящим в сферу компетенции ЕССР, по запросу последнего. Состав Консультативного комитета формируется из числа представителей (по одному от каждого) ЕЦБ, национальных центральных банков и экономического и финансового комитета. Также членами указанного комитета являются по одному представителю ЕНО, национальных надзорных органов государств — членов и два представителя Комиссии[205].

[205] Schüler, M. How Do Banking Supervisors Deal with Europe-Wide Systemic Risk. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2018. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=412460 (Дата обращения: 27.02.2024).

Председатель Консультативного технического комитета назначается Генеральным советом по предложению председателя ЕССР. Представитель национальных надзорных органов может сменяться в зависимости от обсуждаемых вопросов.

Также следует отметить, что в рамках статьи 12 Регламента о ЕССР предусмотрено создание Консультативного научного комитета. Интересной особенностью является тот факт, что состав Консультативного научного комитета формируется из Председателя Консультативного технического комитета и 15 экспертов, которые должны обладать необходимой компетенцией и не состоять в ЕНО. Их кандидатуры представляются Руководящим комитетом на рассмотрение Генеральному совету и, в случае соответствия предъявляемым требованиям к опыту и положительного решения последнего, утверждаются на четырехлетний срок (возобновляемый).

В полномочия Генерального совета также входит назначение Председателя Консультативного научного комитета и двух его заместителей. Кандидатуры на замещение указанных должностей на рассмотрение Генеральному совету направляет Председатель ЕССР. Важной особенностью является тот факт, что после утверждения они должны по очереди осуществлять полномочия Председателя Консультативного научного комитета.

При необходимости Консультативный научный комитет организует консультации на ранней стадии с заинтересованными сторонами — участниками рынка, организациями потребителей и академическими экспертами.

В сравнительно-правовом контексте следует отметить, что Совет по финансовой стабильности обладает большим разнообразием дополнительных комитетов. В целом отраслевое функционирование Совета по финансовой стабильности осуществляется посредством деятельности профильных комитетов по аналогии с Банком международных расчетов. В настоящее время в Совете по финансовой стабильности на постоянной основе действует пять комитетов (Координационный комитет, Постоянный комитет по оценке уязвимых мест в финансовой системе, Постоянный комитет по соблюдению международных

стандартов, Постоянный комитет по сотрудничеству в области регулирования и надзора, Постоянный комитет по бюджету и ресурсам) и шесть региональных консультативных групп (для стран Америки, Азии, СНГ, Европы, Ближнего Востока и Северной Африки, а также для Африки южнее Сахары).

Взаимодействие ЕССР с ЕСЦБ и ЕЦБ организуется на основе Регламента Совета (ЕС) № 1096/2010 от 17 ноября 2010 года, возлагающего на Европейский центральный банк конкретные задачи, касающиеся функционирования Европейского совета по системным рискам[206] (далее — Регламент о полномочиях ЕЦБ). Регламент о полномочиях ЕЦБ состоит всего из 9 статей, среди которых, пожалуй, статья 2 является наиболее существенной. Согласно указанной статье, ЕЦБ должен обеспечить ЕССР подготовку совещаний ЕССР, с учетом статьи 5 Устава ЕСЦБ и ЕЦБ обеспечить сбор и обработку информации, включая статистическую информацию «от имени и в интересах ЕССР», анализ сведений национальных регуляторов, международное сотрудничество и взаимодействие с международными финансовыми организациями.

Глава III Регламента о ЕССР устанавливает основные задачи и полномочия ЕССР. В частности, статья 15 Регламента о ЕССР предусматривает, что ЕССР должен предоставлять ЕНО информацию о рисках, необходимую для выполнения их задач, а не только ЕНО должны быть источником информации для ЕССР.

ЕНО, ЕСЦБ, Комиссия, национальные надзорные органы и национальные статистические органы должны тесно сотрудничать с ЕССР и предоставлять ему всю информацию, необходимую для выполнения его задач в соответствии с правом ЕС.

В соответствии со статьей 36 регламентов о ЕНО ЕССР может запрашивать информацию у них, как правило, в краткой или агрегированной форме, чтобы невозможно было идентифицировать отдельные финансовые учреждения.

---

[206] Council Regulation (EU) No 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board // OJ L 331, 15.12.2010, p. 162–164.

Прежде чем запрашивать информацию, ЕССР должен сначала принять во внимание существующие статистические данные, подготовленные, распространяемые и разрабатываемые Европейской статистической системой и ЕССР.

Если у ЕССР возникают сложности с получением информации, он может обратиться с запросом о предоставлении соответствующих данных к ЕСЦБ, национальным надзорным или статистическим органам. В случаях, когда и этого оказывается недостаточно и информация остается недоступной, ЕССР вправе адресовать запрос напрямую государству — члену. При этом здесь следует отметить, что подобные действия не должны наносить ущерба полномочиям в области статистики и сбора данных, которые предоставлены Совету, Комиссии, ЕСЦБ и Евросистеме.

Если ЕССР запрашивает информацию, которая не представлена в краткой или агрегированной форме, в мотивированном запросе должно быть объяснено, почему данные о соответствующем отдельном финансовом учреждении считаются системно значимыми и необходимыми, учитывая текущую ситуацию на финансовых рынках.

Поэтому перед тем, как запрашивать такую информацию, ЕССР необходимо получить согласование у соответствующего ЕНО путем проведения предварительных консультаций для подтверждения обоснованности и соразмерности запроса. После того, как соответствующий ЕНО подтвердит соответствие запроса предъявляемым критериям, запрашиваемая ЕССР информация должна быть предоставлена.

Статья 16 Регламента о ЕССР указывает, что при выявлении существенных рисков для достижения цели, указанной в статье 3 Регламента о ЕССР, ЕССР должен предоставлять предупреждения и давать рекомендации по корректирующим действиям, включая, при необходимости, законодательные инициативы. Рекомендации в отношении соответствующего законодательства Союза могут быть адресованы Комиссии.

Фактически данный инструмент является самым «продуктивным» из возможных инструментов макроэкономического надзора в арсенале ЕССР. Такой подход идентичен возможностям Совета по финансовой стабильности. Ключевым инструментом Совета по финансовой стабильности является принятие юридически необязательных и рекомендательных документов — стандартов. Они затрагивают различные вопросы, в том числе макроэкономическую политику и верифицируемость данных, финансовое регулирование и надзор, а также институциональную и рыночную инфраструктуру финансовых рынков. Необходимость их внедрения зависит от экономического положения конкретного государства или региона (например, Европа) и реализации ряда ключевых критериев. В частности, их применение должно быть актуальным и критически важным для стабильной, надежной и отлаженно функционирующей финансовой системы, универсальным по своей применимости, поскольку охватывают области, которые важны практически во всех юрисдикциях. Гибкость в реализации таких документов заключается в общем характере содержания, чтобы учитывать условия различных стран. Ряд стандартов проходит публичные слушания и одобряется Международным валютным фондом.

Как указано в Регламенте о ЕССР, предупреждения и рекомендации, которые ЕССР уполномочен издавать в рамках своей деятельности, могут носить как общий, так и специфический характер. В отдельных случаях их адресатами могут выступать одно или несколько государств — членов ЕС. Они также могут быть направлены ЕНО и национальным надзорным органам (с обязательным информированием соответствующего государства). Рекомендации должны содержать конкретные сроки, в рамках которых должны быть предприняты необходимые действия для реализации полученных инструкций.

Одновременно с их передачей адресатам в соответствии с пунктом 2 статьи 16 Регламента о ЕССР предупреждения или рекомендации должны передаваться в соответствии со строгими правилами конфиденциальности Совету и Комиссии и, если они адресованы одному или нескольким национальным надзорным органам, в ЕНО.

Согласно проекту Регламента о ЕССР, первоначально идея заключалась в том, чтобы механизм предупреждения и контроля ЕССР предполагал, что он должен принимать решение в каждом конкретном случае и лишь после заблаговременного информирования Совета, достаточного для того, чтобы Совет мог отреагировать на возникшую ситуацию. В случае реализации этой идеи сразу возникал бы конфликт интересов между наднациональными интересами и национальными интересами государств — членов ЕС, поскольку министры последних входят в состав Совета.

Регламент о ЕНО исключил указанное положение, оставив иную систему зависимости от решения Совета: Совет самостоятельно определяет следует ли сохранять рекомендацию ЕНО в тайне или предавать гласности, принимая во внимание, что публичное раскрытие информации может способствовать или вредить соблюдению рекомендаций при определенных обстоятельствах.

Тем не менее, аналогия механизма осталась в случае определения чрезвычайных ситуаций. Согласно подпункту «е» пункта 2 статьи 3 Регламента о ЕССР, если ЕССР обнаруживает чрезвычайную ситуацию (которая нормативно не определена и оставляет широкий предел усмотрения), уведомление направляется не адресату в виде государств — членов ЕС, и не Комиссии (как основному наднациональному институту), а именно Совету, в связи с чем вышеописанный риск конфликта интересов вполне возможен. Аналогичный механизм реализовался в отношении Пакта стабильности и роста в период пандемии COVID-19, когда Совет (выражающий национальные интересы государств — членов ЕС) приостановил действие требований указанного пакта в части лимита бюджетного дефицита для государств — членов в 3% ВВП и предел госдолга в 60% ВВП[207]. При этом относительно рассматриваемой нами нормы Регламента о ЕССР отметим, что последующие властные решения уполномочен принимать непосредственно Совет. Таким образом, ЕССР зависим не только от ЕЦБ, но и от решений Совета.

[207] ЕС впервые в истории приостановил действие Пакта стабильности и роста. [Электронный ресурс] // ТАСС – URL: https://tass.ru/ekonomika/8058395 (дата обращения: 21.11.2023).

По аналогии с ЕНО ЕССР подотчетен институтам Европейского союза. Согласно статье 19 Регламента о ЕССР, по общему правилу ЕССР отчитывается перед Европейским парламентом и Советом ежегодно. Там, где это уместно, Европейский парламент и Совет вправе приглашать ЕССР для изучения конкретных вопросов, связанных с финансовой стабильностью.

Выводы ко второй главе.

Организационный механизм макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС главным образом обеспечивается за счет функционирования ЕССР. Поскольку ЕССР является одним из элементов ЕСФН, то в процессы макропруденциального надзора вовлечены также Европейские надзорные органы. Надо отметить, что в праве ЕС, которое регулирует единый рынок финансовых услуг, встречаются отдельные нормы, которые напрямую говорят о наличии у ЕНО полномочий в области макропруденциального надзора. Такие нормы редки, но они встречаются. В качестве конкретного примера приведем ст. 40 Регламента Европейского парламента и Совета № 600/2014 от 15 мая 2014 г. «О рынках финансовых инструментов» (англ. Markets in financial instruments Regulation, MiFIR)[208], в которой закреплено, что ЕОЦБР может временно запрещать либо ограничивать в Евросоюзе 1) продвижение, размещение и продажу некоторых финансовых инструментов либо инструментов с определёнными заданными характеристиками или 2) вид финансовой деятельности или практики. Запрет либо ограничения могут быть применены при определённых обстоятельствах или в исключительных случаях, определяемых ЕОЦБР, в случае выполнения ряда условий, среди которых важно отметить следующее: предлагаемое действие должно быть «продиктовано значительной обеспокоенностью по поводу защиты инвестора или связано с угрозой упорядоченному функционированию и целостности финансовых рынков или устойчивости финансовой системы

[208] Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012 // OJ L 173, 12.6.2014, p. 84–148.

Евросоюза в целом либо её части»[209]. Очевидно, что в данном случае речь идет именно о системном риске.

Учитывая, что ЕССР функционирует, пользуясь ресурсами ЕЦБ, а их органы управления фактически в существенной части совпадают, ЕССР может быть представлен в виде надстройки над банковским регулированием и надзором (включая макропруденциальный) ЕЦБ.

В этой связи затрагивается принцип независимости ЕЦБ, который, в том числе, является необходимым условием для выполнения его основной роли в денежно-кредитной политике. Проблема ЕЦБ в рамках макропруденциальной политики заключается в том, что операционная структура ЕЦБ, наряду с его независимостью, как первоначально было предусмотрено в ДЕС, была недвусмысленно спроектирована и сформулирована именно как концепция наднационального центрального банка, который должен был быть сосредоточен исключительно на обеспечении стабильности цен и реализации денежно-кредитной политики.

С появлением Единого надзорного механизма ЕЦБ перестал быть исключительно институтом, управляющим денежно-кредитной политикой и ориентированным на ценовую стабильность, но и превратился в главный наднациональный надзорный орган еврозоны, которому приходится координировать и поддерживать баланс между двумя наборами инструментов. Инструменты ЕЦБ по банковскому надзору охватывают в основном микропруденциальный надзор и некоторые ограниченные макропруденциальные задачи в стремлении к финансовой стабильности. Таким образом, можно было бы поднять вопрос о том, применимы ли те же положения, касающиеся мандата ЕЦБ в области денежно-кредитной политики, включая независимый статус его деятельности, в равной степени к вновь возложенным на ЕЦБ надзорным задачам, учитывая подчеркнутую роль ЕССР в осуществлении макропруденциального

[209] Основополагающие акты финансового права Европейского союза с постатейным материалом и комментариями: учебное пособие / авт.-сост. Р. А. Касьянов; под ред. Г. П. Толстопятенко. – М.: МГИМО-Университет, 2019. – 794 с.

надзора и несовершенство структуры и функциональных возможностей «главного» макропруденциального органа ЕССР.

Возможности создания действительно эффективного ЕССР в рамках права ЕС реализовались воспроизведением на манер ЕС идеи Совета по финансовой стабильности в урезанном виде и без реальных надзорных полномочий. Организационная структура ЕССР находится фактически в полной зависимости от функционирования ЕЦБ. Часть принимаемых решений ЕССР зависят от Совета, который принимает окончательные решения (в случае чрезвычайных ситуаций). Такая зависимость выражается во всей организационной структуре ЕССР (в частности, председателем ЕССР является председатель ЕЦБ, его заместители также назначаются из числа служащих ЕЦБ, кроме того, секретариат ЕССР основан на секретариате ЕЦБ).

С одной стороны, указанная конфигурация позволяет ЕССР пользоваться опытом и механизмами принуждения Европейского центрального банка и других институтов в сфере макропруденциального регулирования. С другой стороны, такой подход сдвигает фокус ЕССР в сторону банковского сектора и лишь аккумулирования и последующей аналитики информации, которую агрегируют Европейский центральный банк, ЕНО, а также национальные центральные банки и органы макропруденциального надзора, в то время как ЕССР был задуман как самостоятельный орган макропруденциального надзора в рамках ЕСФН. Дисбаланс между ЕССР и ЕНО с учетом международной практики также проявляется и в организационной структуре указанных органов: у ЕССР гораздо меньше органов управления, а их полномочия более скромные относительно органов управления ЕНО.

ГЛАВА III. РАЗВИТИЕ ПРАВОВЫХ ОСНОВ ЕВРОПЕЙСКОГО СОВЕТА ПО СИСТЕМНЫМ РИСКАМ И ЕГО ПРАВОПРИМЕНИТЕЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ. ВОЗМОЖНОСТЬ РЕЦЕПЦИИ ОПЫТА ЕС НА УРОВНЕ ЕАЭС

§3.1. Эволюция правовых основ Европейского совета по системным рискам

Возможность корректировки отрицательных явлений, связанных с функционированием, была заложена в самом Регламенте о ЕССР, согласно статье 20 которого Европейский парламент и Совет, на основании отчета Комиссии Европейскому парламенту и Совету, должны были определить эффективность функционирования ЕССР, в том числе в части организационной структуры[210]. Предполагалось, что при выявлении показателей, которые могли негативно сказываться на деятельности ЕССР, он мог быть реформирован.

В 2019 году вступил в силу Регламент № 2019/2176 Европейского парламента и Совета от 18 декабря 2019 года «О внесении изменений в Регламент (ЕС) № 1092/2010 о макропруденциальном надзоре Европейского союза за финансовой системой и создании Европейского совета по системным рискам»[211] (далее — Регламент о реформе ЕССР).

Немного удивительно, но в проекте Регламента о реформе ЕССР[212] Комиссия положительно оценила деятельность ЕССР в контексте

---

[210] Joint Opinion. Review on the functioning of the European Systemic Risk Board (ESRB). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/publications/esas-review-functioning-esrb_en (дата обращения: 11.02.2024).

[211] Regulation (EU) 2019/2176 of the European Parliament and of the Council of 18 December 2019 amending Regulation (EU) No 1092/2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board (Text with EEA relevance) (Text with EEA relevance) PE/77/2019/REV/1 // OJ L 334, 27.12.2019, p. 146–154

[212] Proposal for a regulation of the European parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1092/2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. –

институциональных изменений, связанных в том числе, с созданием Европейского банковского союза[213], Союза рынков капитала[214], а также технологическими изменениями[215]. Ведь в действительности почти в течение десяти лет не менялся подход к формированию органов управления ЕССР с учетом реализации указанных проектов финансовой интеграции. Кроме того, согласно Регламенту о реформе ЕССР европейский законодатель не отказался от подхода, когда глава ЕЦБ также является председателем ЕССР, в связи с чем надежды на большую самостоятельность не оправдались. Рассмотрим ключевые изменения.

Регламент о реформе ЕССР меняет редакцию статьи 2 в части системного риска, который теперь означает риск сбоев в финансовой системе, который потенциально может иметь серьезные негативные последствия для реальной экономики Союза или одного или нескольких его государств — членов ЕС и для функционирования внутреннего рынка (ранее указанной детализации не было). Все типы финансовых посредников, рынков и инфраструктуры могут быть потенциально системно важными в той или иной степени.

Также согласно Регламенту о реформе ЕССР добавляется новый пункт 2а в статью 4, который предполагает, что при проведении консультаций по вопросу назначения главы Секретариата в соответствии со статьей 3 Регламента о полномочиях ЕЦБ Генеральный совет ЕССР, следуя открытой и прозрачной процедуре, должен оценить соответствуют ли включенные в короткий список кандидаты на должность главы Секретариата требуемым стандартам и обладают ли необходимыми качествами — беспристрастностью и опытом, необходимыми для управления Секретариатом. Генеральный совет должен достаточно подробно

2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?Uri=COM%3A2017%3A0538%3AFIN (дата обращения: 11.02.2024).

[213] Осокина, Е. Б. Правовые основы организации и функционирования Европейского банковского союза: специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Осокина Елена Борисовна. – Москва, 2019. – 231 с.

[214] Евдокимов, М. А. Касьянов, Р. А. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала? Указ. соч. С. 221-244.

[215] Касьянов, Р. А. Цифровизация как важный фактор регулирования российского финансового рынка и Союза рынков капитала ЕС / Р. А. Касьянов, М. А. Евдокимов // Право и цифровая экономика. – 2022. – № 4(18). – С. 36-47.

проинформировать Европейский парламент и Совет о процедуре оценки и консультаций. Указанное изменение вызывает интерес с учетом того, что секретариат предоставляется ЕЦБ, и в указанной конфигурации получается, что ЕССР оказывает на него влияние: это вызывает вопросы в контексте независимости функционирования ЕЦБ.

Также указанная статья 4 Регламента о ЕССР дополняется пунктом 3a, устанавливающий, что, давая указания руководителю Секретариата в соответствии со статьей 4 Регламента о полномочиях ЕЦБ, председатель и Руководящий комитет могут обратиться по следующим вопросам:

— повседневное управление Секретариатом;

— любые административные и бюджетные вопросы, связанные с Секретариатом;

— координация и подготовка работы, принятие решений Генеральным советом;

— подготовка ежегодного предложения по программе ЕССР и его реализация;

— подготовка годового отчета о деятельности ЕССР и представление Генеральному совету отчетов о выполнении годовой программы.

Статья 5 Регламента о ЕССР также претерпела изменения. В соответствии с Регламентом о реформе ЕССР корректируются пункты 1 и 2 указанной статьи, согласно которым ЕССР возглавляется председателем ЕЦБ бессрочно (ранее указанный срок составлял пять лет), а первый заместитель Председателя избирается национальными членами Генерального совета ЕССР с правом голоса сроком на пять лет с учетом необходимости сбалансированного представительства государств — членов ЕС (ранее указанного заместителя могли выбирать только государства еврозоны).

Новая редакция также предполагает расширение содержания пункта 8 статьи 5 Регламента о ЕССР. В частности, уточняется, что председатель не только должен представлять ЕССР внешне, но также может делегировать задачи, такие как задачи, связанные с внешним представительством ЕССР, включая презентацию

программы работы, первому заместителю председателя или, если первый заместитель председателя недоступен, при необходимости, второму заместителю председателя или руководителю Секретариата. Задачи, связанные с подотчетностью ЕССР и обязательствами по представлению отчетности, изложенными в статье 19 Регламента о ЕССР, не могут быть делегированы.

Изменения также были внесены в статью 6 Регламента о ЕССР. Так, пункт 1 теперь содержал положения о том, что государства — члены ЕС, в которых национальный центральный банк не является уполномоченным органом в соответствии с Директивой о достаточности капитала и Регламентом о достаточности капитала и в которых этот уполномоченный орган играет ведущую роль, могут в качестве альтернативы назначить иного представителя высокого уровня уполномоченного органа в соответствии с указанными правовыми актами, который будет в составе Генерального совета ЕССР.

Пункт «c» статьи 6 Регламента также уменьшает количество представителей Комиссии до одного сотрудника (ранее было два).

Подпункт «a» пункта 2 статьи 6 Регламента о ЕССР в новой редакции устанавливает, что представитель высокого уровня от каждого государства — члена национальных надзорных органов, которому поручено проведение макропруденциальной политики, или национального центрального банка, за исключением случаев, когда управляющий национальным центральным банком не является членом Генерального правления с правом голоса, не имеет права голоса в Генеральном совете ЕССР (ранее они всегда не имели права голоса).

Также теперь членами без права голоса становятся председатель наблюдательного совета ЕЦБ и председатель Совета в части процедуры банкротства финансовых учреждений[216].

Согласно обновленной редакции пункта 3 статьи 6 Регламента о ЕССР, в зависимости от вопросов, выносимых на повестку, представители высокого уровня

[216] Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010 // OJ L 225, 30.7.2014, p. 1–90.

могут меняться. Такой подход неприменим только в том случае, когда соглашение об общем представительстве было достигнуто между национальными властями определенного государства — члена ЕС.

Изменениям была подвергнута и статья 7 Регламента о ЕССР. Так, согласно пункту 1, члены ЕССР должны исполнять свои обязательства беспристрастно и исключительно в интересах ЕС. Ранее к членам ЕССР предъявлялись требования, в соответствии с которыми не допускалось получать либо запрашивать какие-либо инструкции от правительств государств — членов ЕС. В обновленную редакцию были внесены уточнения, согласно которым члены ЕССР теперь не имеют права взаимодействовать по указанному вопросу с правительствами государств не только в рамках ЕС, но в том числе и за ее пределами.

Также данные положения развивает пункт 4, указывающий на то, что ни один член Генерального совета (как с правом голоса, так и без права голоса) не должен выполнять функции в центральном правительстве государства — члена (ранее указанного требования не было).

Новые положения были внесены в статью 8 Регламента о ЕССР, согласно которой не должно наноситься ущерба конфиденциальным устным обсуждениям, проводимым в соответствии со статьей 19 Регламента о ЕССР. Новый пункт 2а статьи 8 Регламента о ЕССР (в новой редакции) предполагает, что члены ЕССР из национальных центральных банков, национальных надзорных органов и национальных органов власти, которым поручено проведение макропруденциальной политики, могут в качестве членов ЕССР предоставлять национальным властям или органам, ответственным за стабильность финансовой системы, в соответствии с законодательством ЕС или национальными соглашениями информацию, относящуюся к выполнению задач, возложенных на ЕССР. Эта информация должна быть необходима для выполнения уставных задач этих органов власти или организаций, при условии, что обозначены достаточные гарантии для обеспечения полного соблюдения соответствующего законодательства ЕС и национальных договоренностей.

Новый пункт 2б той же статьи дополняет регулирование пункта 2а, указывая на то, что, если информация поступает от других органов, отличных от тех, которые упомянуты в пункте 2а, члены ЕССР из национальных центральных банков, национальных надзорных органов и национальных органов, которым поручено проведение макропруденциальной политики, должны использовать эту информацию для выполнения своих уставных задач только с явного согласия этих органов.

Был также изменен пункт 4 статьи 9 Регламента о ЕССР. Теперь при необходимости к участию в заседаниях Генерального совета могут быть привлечены председатель Европейского парламента или его представитель, ответственный за законодательный аспект в области макропруденциальной политики. Приглашение принять участие в заседаниях также могут получить высокопоставленные представители международных финансовых организаций. При этом деятельность указанных организаций должна коррелировать с задачами ЕССР.

С целью развития указанных положений также был изменен п. 5 ст. 9 Регламента о ЕССР. Так, к участию в деятельности ЕССР могут также быть допущены представители органов власти государств, которые не являются членами ЕС. При этом рассматриваемые в рамках такого сотрудничества вопросы должны затрагивать интересы Союза. ЕССР может определять, как и в какой степени указанные представители могут быть задействованы в работе органа.

Новая редакция пункта 6 статьи 9 Регламента о ЕССР предполагает, что заседания должны носить конфиденциальный характер. Генеральный совет может принять решение обнародовать отчет о своих обсуждениях при условии соблюдения применимых требований конфиденциальности и таким образом, чтобы не допускать идентификации отдельных членов Генерального совета или отдельных учреждений. Генеральный совет также может принять решение о проведении пресс-конференций после своих заседаний.

Также меняется регулирование в части Руководящего комитета. Новая редакция статьи 11 Регламента о ЕССР предполагает, что его членами становятся

член Исполнительного совета ЕЦБ, ответственный за финансовую стабильность и макропруденциальную политику (вместо вице-президента ЕЦБ), а также четыре национальных члена Генерального совета с правом голоса с учетом необходимости сбалансированного представительства государств — членов ЕС.

Новый п. 2 ст. 11 Регламента о ЕССР гласит, что председатель и первый заместитель председателя ЕССР совместно организуют заседания Руководящего комитета по крайней мере ежеквартально (ранее это должен был делать только председатель ЕССР), перед каждым заседанием Генерального совета. Председатель и его первый заместитель могут также совместно организовывать специальные совещания.

Статья 12 Регламента о ЕССР, посвященная Консультативному научному комитету, предполагает в новой редакции, что состав Консультативного научного комитета все также формируется из Председателя Консультативного технического комитета и 15 экспертов, которые должны обладать необходимой компетенцией, опытом и знаниями (ранее требования предъявлялись только к опыту) и не состоять в ЕНО. Их кандидатуры также представляются Руководящим комитетом на рассмотрение Генеральному совету и, в случае соответствия предъявляемым требованиям к опыту, знаниями и положительного решения последнего, утверждаются на четырёхлетний срок (возобновляемый).

Новый п. 3 ст. 12 Регламента о ЕССР предполагает, что Консультативный научный комитет предоставляет рекомендации и помощь ЕССР в соответствии со статьей 4 по просьбе председателя ЕССР или Генерального совета ЕССР.

Измененный пункт 5 комментируемой статьи устанавливает, что при необходимости Консультативный научный комитет организует консультации с заинтересованными сторонами, такими как участники рынка, организации потребителей и академические эксперты. Такие консультации должны охватывать как можно больше заинтересованных лиц, чтобы обеспечить инклюзивный подход ко всем заинтересованным сторонам и соответствующим финансовым секторам, а также должны предоставлять заинтересованным сторонам разумное время для ответа (ранее указанного требования не было).

Также меняется регулирование деятельности Консультативного технического комитета. Статья 13 Регламента о ЕССР теперь предполагает, что в его состав будет входить один представитель Комиссии и представитель наблюдательного совета ЕЦБ, представитель Совета по единому разрешению споров;

Также, согласно обновленной редакции пункта 3 статьи 13 Регламента о ЕССР, в случаях, когда председатель ЕССР или Генерального правления обращается за консультацией либо иным содействием к Консультативному техническому комитету, последний должен предоставлять такие консультации и оказывать необходимое содействие ЕССР в соответствии со статьей 4.

Также статья 13 Регламента о ЕССР дополняется пунктом 4а, который устанавливает, что Консультативный технический комитет может проводить консультации с экспертами, участниками рынка и организациями потребителей на ранней стадии, когда это уместно и возникает такая необходимость. Такие консультации должны проводиться как можно шире, чтобы обеспечить инклюзивный подход ко всем заинтересованным сторонам и соответствующим финансовым секторам, и должны предоставлять заинтересованным сторонам разумное время для ответа. Также следует отметить, что соответствующие консультации должны проводиться открытым и транспарентным образом и соответствовать требованиям конфиденциальности.

Полностью меняется статья 14 Регламента о ЕССР, новая редакция которой устанавливает, что при выполнении задач, изложенных в статье 3 Регламента о ЕССР, Европейский совет по системным рискам должен, при необходимости, консультироваться с соответствующими заинтересованными сторонами частного сектора. Такие консультации должны проводиться как можно шире, чтобы обеспечить инклюзивный подход ко всем заинтересованным сторонам и соответствующим финансовым секторам, и должны предоставлять заинтересованным сторонам разумное время для ответа.

Обобщая указанные изменения, приходится констатировать, что реформа ЕССР носит формальный характер, поскольку новые положения в Регламенте о

ЕССР не усиливают компетенцию ЕССР в части макропруденциального надзора и не приводят к сбалансированному регулированию макро- и микропруденциального надзора в контексте ЕСФН.

Регламент о реформе ЕССР на сегодняшний день является единственным правовым актом ЕС, который внес изменения в регулирование деятельности ЕССР. За это же время органы ЕНО претерпели целый ряд этапов изменений правового регулирования:

Европейский банковский орган (ЕБО) — восемь[217];

Европейский орган по ценным бумагам и рынкам (ЕОЦБР) — четыре[218];

Европейский орган по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (ЕОНСНП) — два[219].

При этом самые крупные изменения действительно были сделаны в рамках создания Союза рынков капитала ЕС[220]. В частности, Регламент (ЕС) № 2019/2175 Европейского Парламента и Совета от 18 декабря 2019 года[221] «О внесении

---

[217] Consolidated text: Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1093-20210626 (дата обращения: 11.02.2024).

[218] Consolidated text: Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1095-20220812 (дата обращения: 11.02.2024).

[219] Consolidated text: Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1094-20200101 (дата обращения: 11.02.2024).

[220] Евдокимов, М. А. Касьянов, Р. А. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала? Указ. соч. С. 221–244.

[221] Regulation (EU) 2019/2175 of the European Parliament and of the Council of 18 December 2019 amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), Regulation (EU) No 1094/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), Regulation (EU) No 1095/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), Regulation (EU) No 600/2014 on markets in financial instruments, Regulation (EU) 2016/1011 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the

изменений в Регламент (ЕС) № 1093/2010, учреждающий Европейский надзорный орган (Европейский банковский орган), Регламент (ЕС) № 1094/2010, учреждающий Европейский надзорный орган (Европейский орган по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения), Регламент (ЕС) № 1095/2010 о создании Европейского надзорного органа (Европейский орган по ценным бумагам и рынкам), Регламент (ЕС) № 600/2014 о рынках финансовых инструментов, Регламент (ЕС) № 2016/1011 об индексах, используемых в качестве ориентиров для финансовых инструментов и финансовых контрактов или для оценки эффективности инвестиционных фондов, и Регламент (ЕС) № 2015/847 об информации, сопровождающей переводы денежных средств» (далее — Регламент о реформе ЕНО) детализировал ряд положений для ЕНО.

1. Мнения, вопросы и ответы ЕНО, получившие широкое применение именно в процессе практической деятельности в сфере надзора и регулирования, становятся частью положений регламентов о ЕНО: статья 16a посвящается мнениям, а статья 16b освещает сферу вопросов и ответов. ЕССР также публикует большое количество дополнительных материалов, но они не получили отражения в действующем регулировании.

2. Структура отчетности ЕНО меняется существенным образом. Изначально редакция статьи 3 регламентов о ЕНО состояла из одного краткого предложения: ЕНО должны быть подотчетны Европейскому парламенту и Совету. Теперь регулирование данной статьи дополняется пунктами 2–9, предполагающими, что ЕНО должны быть подотчетны Европейскому парламенту, Совету, Комиссии, Счетной палате и Европейскому экономическому и социальному комитету. В то же время с учетом Регламента о реформе ЕССР указанный орган макропруденциального регулирования предоставляет отчеты только Европейскому парламенту, Совету, Комиссии.

3. Во всех трех регламентах о ЕНО добавляется новая задача для ЕНО: принимать участие в разработке общей стратегии сбора финансовых данных ЕС.

---

performance of investment funds, and Regulation (EU) 2015/847 on information accompanying transfers of funds (Text with EEA relevance) // OJ L 334, 27.12.2019, p. 1–145.

Учитывая, что одним из существенных элементов функционирования ЕССР как раз и является сбор данных для выявления макропруденциальных рисков (статья 3 Регламента о ЕССР), странно, что такое же дополнение отсутствует в регулировании ЕССР.

4. Расширение надзорных полномочий ЕНО в сфере предмета ограничения (финансовые продукты, инструменты или соответствующие виды деятельности) и сроков введения таких ограничений (увеличение срока пересмотра принятых решений до шести месяцев и (или) одного года). ЕССР так и не получил действенных инструментов по осуществлению надзора.

5. Регламенты о ЕНО дополняются статьей 17a, устанавливающей режим защиты для лиц, сообщивших о возможных нарушениях применения норм права ЕС, чтобы предотвратить нанесение ущерба указанным лицам со стороны третьих лиц. Вновь учитывая необходимость сбора информации ЕССР, регулирование ЕССР вообще не содержит аналогичного механизма по информированию любым лицом о подобных нарушениях, связанных с макропруденциальным надзором.

Указанный перечень несоответствий в части того, чем следовало бы дополнить регулирование ЕССР относительно регламентов о ЕНО с учетом развития Союза рынков капитала ЕС и общей динамики развития финансовых рынков, можно продолжить еще многими новациями, предусмотренными Регламентом о реформе ЕНО. Тем не менее, приняв позицию европейского законодателя как факт, можем лишь указать, что спустя более чем 10 лет функционирования ЕССР данный орган не только не усилил свои позиции, закрепив их в правовых актах ЕС, но фактически стал похож на общую платформу для ЕЦБ, ЕНО и других институтов и органов ЕС, анализирующих информацию в целях определения системных рисков. Учитывая такую узость компетенции ЕССР, мы находим сходство с регулированием Евростата, который одновременно является органом ЕС и генеральным директоратом Комиссии[222].

[222] Regulation (EC) No 223/2009 of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 on European statistics and repealing Regulation (EC, Euratom) No 1101/2008 of the European Parliament and of the Council on the transmission of data subject to statistical confidentiality to the Statistical Office of the European Communities, Council Regulation (EC) No 322/97 on Community Statistics, and

§3.2. Направления деятельности Европейского совета по системным рискам

Деятельность ЕССР гораздо шире практики подготовки рекомендаций и предупреждений, как это установлено в Регламенте о ЕССР, и включает в себя множество документов и иных сведений, в том числе Отчеты ЕССР, публикации консультативного научного комитета, панель мониторинга рисков, статьи, исследовательские программы, комментарии, сведения по целевой группе высокого уровня по безопасным активам, базу данных по европейским финансовым кризисам. Также ЕССР готовит рамочные политики, сведения о стресс-тестировании, мнения, ответы и письма, опросы. В определенной части идеи, изложенные в документах ЕССР, пересекаются с идеями, которые содержатся в документах Совета по финансовой стабильности и иных международных финансовых организациях.

В сфере макроэкономической политики и обеспечения прозрачности данных следует выделять ряд ключевых стандартов. Кодекс финансовой прозрачности[223] 2017 г. был подготовлен на основе опыта функционирования Международного валютного фонда и заменил Руководство по финансовой прозрачности[224], которое изначально представляло собой кодекс наилучших практик в части разделения обязанностей, отрытых бюджетных процедур, доступности информации для общества, целостности финансовой системы.

Кодекс финансовой прозрачности предусматривает ряд основных компонентов, в частности, финансовую отчетность, которая должна содержать

Council Decision 89/382/EEC, Euratom establishing a Committee on the Statistical Programmes of the European Communities (Text with relevance for the EEA and for Switzerland) // OJ L 87, 31.3.2009, p. 164–173.

[223] Fiscal Transparency Code. [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2017/11/fiscal-transparency-code/ (дата обращения: 21.11.2023).

[224] Manual on Fiscal Transparency. [Электронный ресурс] // Official website of the International Monetary Fund. – URL: https://www.imf.org/external/np/fad/trans/manual.htm (дата обращения: 20.10.2023).

всеобъемлющий, актуальный, своевременный и надежный обзор финансового положения и результатов деятельности правительства.

В своей деятельности ЕССР неоднократно указывает на необходимость формирования комплексной финансовой отчетности как в целом, так и в разрезе видов отчетности или конкретных субъектов, испытывающих проблемы с ее формированием, несмотря на то, что Регламент о реформе ЕССР не наделил ЕССР компетенцией в части формирования общей концепции работы с финансовой информацией (по аналогии с ЕНО). В частности, в своем отчете от 14 декабря 2023 года[225] ЕССР уточнил в отношении Латвии, что имеющиеся данные надзорной отчётности о понесенных убытках государства и компаний имеют ограниченную ценность, поскольку не охватывают полный финансовый цикл и содержат данные только по нескольким кредитным учреждениям. При этом основную проблему составляет то обстоятельство, что большинство рисков не классифицируются как риски (в том числе системные), связанные с конкретной сферой его выявления. Ранее Банк Латвии уже уведомлял[226] о схожих проблемах, касающихся ипотеки, и связанными с ними рисками ЕБО, ЕЦБ и ЕССР. Речь шла о более высоких уровнях риска, устанавливаемых для недвижимого имущества в соответствии с пунктом 1 статьи 125 и 126 Регламента, о достаточности капитала и о необходимости применения более строгих критериев.

Другим важным элементом Кодекса финансовой прозрачности является анализ и управление финансовыми рисками, предполагающий, что правительства и компетентные органы должны раскрывать, анализировать риски для государственных финансов и управлять ими.

---

[225] Assessment of a risk-weight adjustment for exposures secured by mortgages on commercial immovable property in accordance with Article 124 of the Capital Requirements Regulation in Latvia. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.opinion240116_report~cdc30a5579.en.pdf?47c105455cde0ac31096677636228a63 (дата обращения: 11.02.2024).

[226] Notification template for Article 124 of the Capital Requirements Regulation (CRR) – Risk Weights. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Esrb.notification231219_Article124_LV~8471c69d65.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

В качестве примера реализации указанного принципа можно как сослаться на упомянутое выше уведомление Банка Латвии, так и отметить, что сам ЕССР в своих документах, помимо рекомендаций и уведомлений, сообщает заинтересованным сторонам о наличии соответствующих рисков. В частности, в справочнике по мониторингу последствий изменения климата для финансовой стабильности от декабря 2023 года[227], подготовленном совместно ЕЦБ и ЕССР, указывается на то, что системный риск может быть выражен климатическим риском, который возрастает в связи с повышением глобальных температур и выбросов углекислого газа.

Склонность ЕССР к банковскому регулированию в связи с тесным взаимодействием с ЕЦБ прослеживается и в отдельных документах ЕССР. В 2016 году ЕССР подготовил Стратегический документ по макропруденциальной политике в банковском секторе[228]. В указанном документе излагается политическая стратегия устранения рисков для финансовой стабильности на финансовом рынке для кредитных учреждений. По мнению ЕССР, в то время как макропруденциальная политика в банковском секторе уже успешно реализуется, политическая стратегия, данные и инструменты для устранения рисков за пределами банковского сектора разработаны недостаточно. С указанным целесообразно согласиться, поскольку данная область содержит в себе пробелы правового регулирования.

Начиная с 1 мая 2015 года применяется Стандарт по усовершенствованной общей системе распространения данных[229], подготовленный Международным валютным фондом и направленный на распространение данных, необходимых для

---

[227] Chartbook for monitoring financial stability impacts of climate. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report202312_chartbook~fa9402b416.en.pdf?c8df520c0f0b5895db251a4ea5826bde (дата обращения: 11.02.2024).

[228] Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20160718_strategy_paper_beyond_banking.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

[229] Enhanced General Data Dissemination System (e-GDDS). [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2015/05/cos_971219/ (дата обращения: 21.11.2023).

обеспечения макропруденциального надзора. Он преследует следующие цели: создать и распространить полностью функционирующую национальную страницу сводных данных, поддерживаемую современными ИТ-технологиями; обеспечить основу для оценки потребностей в улучшении и распространении данных, а также определить приоритеты в соответствующих областях. В ЕС в целях повышения осведомленности о рисках в экономике ЕС и определения приоритетности таких рисков ЕССР в тесном сотрудничестве с другими сторонами ЕСФН обеспечивает реализацию системы цветовой маркировки, соответствующую ситуациям с различными уровнями системного риска. Вместе с тем, нормативно данное положение не получило отражения, как это было отражено в этой работе в параграфе 3.1 о реформе деятельности ЕССР.

Одним из самых старых и действующих стандартов является Кодекс надлежащей практики в области прозрачности денежно-кредитной и финансовой политики (далее —– Кодекс ДКП), принятый СФР в 2000 году[230]. Согласно Кодексу ДКП, прозрачность финансовых агентств, особенно при разъяснении их целей, должна способствовать повышению эффективности политики, позволяя участникам финансового рынка лучше оценивать контекст финансовой политики, тем самым снижая неопределенность при принятии решений участниками рынка. Более того, позволяя участникам рынка и широкой общественности понимать и оценивать финансовую политику, прозрачность, вероятно, будет способствовать правильному формированию политики. Это может способствовать укреплению финансовой и системной стабильности. В этой связи отметим, что (согласно статье 8 Регламента о ЕССР) информация, обрабатываемая ЕССР, по общему правилу является конфиденциальной, как и сами рекомендации и уведомления согласно статье 15 указанного регламента. Раскрытие информации может осуществляться по решению ЕССР. С одной стороны, указанный подход способствует сохранению наиболее чувствительной информации в непубличном доступе, чтобы она не

[230] Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies (MFP) [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2000/08/cos_990701/ (дата обращения: 21.11.2023).

навредила текущей ситуации на финансовых рынках. С другой стороны, это не в полной мере не соответствует не только Кодексу ДКП, но и юридически обязательным нормам статьи 10 ДЕС и статьи 15 ДФЕС, предполагающим, что институты и органы ЕС должны действовать открыто и что любое лицо — резидент ЕС имеет доступ к документам указанных институтов и органов, что также было подтверждено судебной практикой[231].

Как на международном уровне, так и на европейском в сфере финансовой стабильности учитываются уязвимости, которые проявились во время рыночных потрясений в марте 2020 г. в связи с пандемией COVID-19[232]. Распространенность этих уязвимостей в отдельных юрисдикциях зависит от структуры денежного рынка. На практике различные проявления таких уязвимостей, например проблемы негосударственного долга, могут иметь общесистемные последствия[233].

Например, в отчете Совета по финансовой стабильности за 2021 год[234], который является частью его рабочей программы по небанковскому финансовому посредничеству, анализировались проблемы денежного рынка, включая набор политических и иных инструментов для повышения их устойчивости.

Инструментарий, в частности, включал в себя механизмы, позволяющие взимать с инвесторов выкупных фондов стоимость их погашения (например, колеблющееся ценообразование), покрывать кредитные убытки (например, благодаря резерву капитала), устранять нормативные пороговые значения, которые могут привести к потере финансовой стабильности.

---

[231] Hillebrandt, M. Twenty-five years of access to documents in the Council of the EU: Ever-greater transparency? / Hillebrandt, M. // Politique européenne. – 2018, March. – P. 142-173.

[232] Vet, J. M. D. E., Nigohosyan, D., Ferrer, J. N., Gross, A.-K., Kuehl, S., & Flickenschild, M. Impacts of the COVID-19 pandemic on EU industries. / Vet, J. M. D. E., Nigohosyan, D., Ferrer, J. N., Gross, A.-K., Kuehl, S., & Flickenschild, M. //Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. – 2021, March. – P. 1–83.

[233] Chen, H. Analysis of influencing factors of financial market volatility based on cluster analysis / Chen H. // Mobile Information Systems. – 2021. – V. 2021. – P. 1–13.

[234] Policy proposals to enhance money market fund resilience: Final report [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2021/10/policy-proposals-to-enhance-money-market-fnd-resilience-final-report/ (дата обращения: 21.11.2023).

Аналогичным образом в 2021 году ЕССР опубликовал рекомендацию в отношении денежного рынка[235]. Одним из первых предложений в указанном документе была идея отказаться от установления нормативных пороговых значений. Достигнуть этого можно двумя разнонаправленными способами: предусмотреть в праве ЕС обязательство фондов денежного рынка с низкой волатильностью чистой стоимости активов обеспечить колебание указанной чистой стоимости активов, а также непосредственно устранить регуляторные пороговые значения, установленные в статье 34 Регламента (ЕС) 2017/1131 Европейского парламента и Совета от 14 июня 2017 года «О фондах денежного рынка»[236]. Согласно редакции указанного регламента с учетом изменений[237], очевидно, что от пороговых значений так и не отказались.

В то же время, как показал опыт марта 2020 года, на денежном рынке необходимо учитывать трансграничные отношения, выстроенные системой договоров между инвесторами. В этой связи международная координация и сотрудничество в осуществлении политических реформ должны иметь решающее значение для смягчения трансграничных побочных эффектов и предотвращения регулятивного арбитража[238], в том числе с учетом реализации в ЕС различных проектов финансовой интеграции.

Как Совет по финансовой стабильности, так и ЕССР на регулярной основе готовят страновые обзоры.

---

[235] Recommendation of the European Systemic Risk Board of 2 December 2021 on reform of money market funds (ESRB/2021/9). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation220125_on_reform_of_money_market_funds~30936c5629.en.pdf?1ed6d41a4827c8ef5fcb62e88d6d6960 (дата обращения: 21.12.2023).

[236] Regulation (EU) 2017/1131 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on money market funds (Text with EEA relevance.) // OJ L 169, 30.6.2017, p. 8–45.

[237] Regulation (EU) 2023/2869 of the European Parliament and of the Council of 13 December 2023 amending certain Regulations as regards the establishment and functioning of the European single access point PE/44/2023/REV/1 // OJ L, 2023/2869, 20.12.2023.

[238] Vysokov, D. A. Regulatory Arbitrage in the Retail lending Market / Vysokov D. A. // Finance: Theory and Practice. – 2020. – V. 24. – №. 1. – P. 46–57.

Например, одним из последних таких обзоров в Совете по финансовой стабильности является Обзор Германии[239]. В Обзоре Германии рассматривается прогресс национального регулирования и правоприменения в сборе данных для макропруденциального контроля и надзора, доступность и использование макропруденциальных инструментов в Германии, а также то, как национальные компетентные органы оценивают риски для финансовой стабильности, связанные с небанковским финансовым посредничеством, и управляют ими.

В Обзоре Германии делается вывод о том, что макропруденциальная система Германии хорошо разработана и вводится в действие Комитетом по финансовой стабильности (англ. Financial Stability Committee). Улучшились сбор, качество и интеграция данных, а также наладилось сотрудничество между национальными органами, в том числе Бундесбанком, Федеральным органом финансового надзора (англ. Federal Financial Supervisory Authority) и федеральным министерством финансов, что расширило аналитические возможности компетентных органов Германии.

В последние годы Комитет по финансовой стабильности Германии продолжил разработку своего макропруденциального регулирования, создав два инструмента, ориентированных на заемщиков, предназначенных для устранения потенциальных рисков финансовой стабильности и связанных с рынком жилой недвижимости, что соответствует статье 134 Регламента о достаточности капитала (с которой были проблемы у Банка Латвии). В частности, Обзор Германии констатирует, что в 2015 году Комитет по финансовой стабильности Германии рекомендовал ввести новые макропруденциальные инструменты для кредитования жилой недвижимости. В свою очередь правительство Германии предложило создать правовую основу для четырех инструментов, основанных на анализе действий заемщика. Впоследствии, в 2017 году, соответствующим законом[240] были

---

[239] Peer Review of Germany [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2020/07/peer-review-of-germany-2/ (дата обращения: 28.01.2024).
[240] Thiemann, M., Stellinga, B. Between technocracy and politics: How financial stability committees shape precautionary interventions in real estate markets / Thiemann M., Stellinga B. // Regulation & Governance. – 2023. – V. 17. – №. 2. – P. 531–548.

установлены два инструмента, ориентированных на заемщиков, что позволило Федеральному органу финансового надзора устанавливать предельное значение соотношения кредита к стоимости и требования к амортизации для новых жилищных кредитов[241].

Параллельно с этим в Обзоре Германии отмечается, что в настоящее время в Германии не существует достаточно детализированной базы данных о финансировании жилой недвижимости, основанной на регулярном сборе данных; доступны только специальные сборники данных о кредитных стандартах по жилищным кредитам. Отсутствие детализированной (в том числе в разбивке по географическим районам) и своевременной информации о кредитовании недвижимости остается существенной проблемой в данных, который препятствует полной оценке потенциальных рисков финансовой стабильности в конкретных сегментах рынка (в частности, того, как меняются стандарты кредитования и приемлемость уровня задолженности заемщиков). Устранение этих пробелов будет способствовать мониторингу финансовой стабильности и внедрению любых дополнительных инструментов политики, необходимых для устранения выявленных рисков[242]. Консультация национальных компетентных органов по проекту законодательного акта о регулярном сборе Бундесбанком данных о жилой недвижимости, кредитах в Германии должны усилить качество надзора в сфере финансовой стабильности.

Страновые обзоры ЕССР формируются комплексно в разрезе государств — членов ЕС[243] и изначально связаны с изданием ЕССР одной из первых рекомендаций — Рекомендацией ЕССР о макропруденциальном мандате национальных органов власти от 22 декабря 2011 года (далее — Рекомендация о

---

[241] Bauer, A., Menrad, K. Beyond risk and return: What motivates environmentally friendly or harmful student fund investments in Germany? / Bauer A., Menrad K. // Energy Research & Social Science. – 2020. – V. 67. – P. 101–509.

[242] Adrian, T., Covitz, D., Liang, N. Op. cit. P. 357–395.

[243] Overview of national macroprudential measures. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html (дата обращения: 21.12.2023).

национальном макропруденциальном надзоре), фактически обязавшей государства — члены ЕС создать национальные органы макропруденциального надзора.

Данное явление по сути является уникальным, поскольку 1) в 2011 г. ЕССР в первый и последний раз, не имея реальных надзорных полномочий, обязал государства — члены ЕС осуществить что-либо; 2) это было сделано в виде рекомендации, которая (согласно статье 288) не имеет обязательной силы.

В качестве правового обоснования указанной юридической стратегии были использованы положения пункта 2 статьи 2 ДФЕС, предполагающего, что в случае наличия совместной компетенции как ЕС, так и его государства — члены уполномочены принимать юридически обязательные акты. Поскольку Регламент о ЕССР, установивший правовые основы макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС, был принят на основании статьи 114 ДФЕС, касающейся внутреннего рынка, соответственно, макропруденциальный надзор входит в совместную компетенцию ЕС (подпункт «a» пункта 2 статьи 4 ДФЕС).

В контексте правомочий ЕССР для подготовки такой рекомендации были применены подпункты «b», «d», «f» пункта 2 статьи 3 Регламента о ЕССР, устанавливающие, что ЕССР должен определять и приоритизировать системные риски, в целях обеспечения эффективной защиты публиковать рекомендации в отношении системных рисков и осуществлять мониторинг их реализации. Отсутствие национальных органов макропруденциального надзора было определено как системный риск по отношению к ЕС в целом.

Рекомендация о национальном макропруденциальном надзоре содержит ряд критериев, которые государства — члены ЕС должны обеспечить в своем внутреннем законодательстве при создании национальных органов макропруденциального надзора, что позволяет квалифицировать данную рекомендацию больше как директиву, которая (согласно статье 288 ДФЕС) имеет обязательную силу для каждого государства — члена ЕС, кому она адресована, в отношении результата, которого требуется достичь, но оставляет в компетенции национальных инстанций выбор формы и способов достижения. В частности, Рекомендация о национальном макропруденциальном надзоре требует, чтобы 1)

рекомендуемые меры были закреплены в национальном законодательстве; 2) организационно-правовой механизм исключал арбитраж компетентных органов; 3) регулирование было установлено с учетом принципа пропорциональности, учитывая различную системную значимость финансовых учреждений, различные институциональные системы; 4) макропруденциальная политика допускала принятие соответствующих мер, имеющих макропруденциальное значение. Последний критерий оставляет широкий предел усмотрения в части правоприменения как со стороны ЕССР, так и со стороны национальных правительств.

Реализация указанного требования оказалась неоднозначной, так как существенная часть государств — членов ЕС приняли решение просто наделить свои центральные банки обязанностями по макропруденциальному надзору[244]. Данный подход был не только прост для национальных правительств в связи с отсутствием необходимости создания новых компетентных органов, но также повторял концепцию возложения макропруденциальных полномочий на наднациональном уровне на ЕЦБ и соответствовал духу Регламента о ЕССР. Согласно пункту 24 преамбулы указанного Регламента ключевая роль в области макропруденциального надзора должна была быть отведена ЕЦБ и национальным центральным банкам. Аргументировалось это тем, что они располагают необходимой компетенцией и уже исполняют обязанности в области финансовой стабильности.

В соответствии со статьей 130 ДФЕС принцип независимости должен применяться не только к ЕЦБ, но и к национальным центральным банкам. Учитывая, что на лиц, определяющих макропруденциальную политику, может быть оказано давление с целью не ужесточать политику во время кризиса или ослаблять ее во время спада, передача указанных полномочий может быть

---

[244] List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EEA Member States. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/esrb.191125_list_national%20_macroprudential_authorities_and_national_designated_authorities_in_EEA_Member_States.en.pdf (дата обращения: 21.12.2023).

целесообразна, чтобы сохранить доверие к политике с учетом защиты ее от внешнего давления.

Эти же государства — члены в силу статьи 136 Директивы о достаточности капитала дополнительно возложили на свои центральные банки обязанности по реализации контрциклического буфера капитала (англ. Countercyclical capital buffer), сделав его одним из инструментов макропруденциального регулирования. Введение антициклической надбавки необходимо для повышения устойчивости банковской системы за счет накопления буфера капитала в периоды ускоренного роста кредитного предложения (восходящей фазе кредитного цикла) и, соответственно, высвобождения (роспуска) буфера в периоды экономического стресса[245].

Другая группа государств — членов ЕС (Австрия, Хорватия, Дания, Германия, Венгрия, Люксембург, Нидерланды, Словения, Испания) возложила обязанности по макропруденциальному надзору и контрциклическому буферу капитала на разные компетентные органы. Учитывая, что координацию деятельности в части антициклической надбавки как элемента макропруденциального регулирования осуществляет ЕССР, данный подход представляется не самым эффективным.

Вторым важным элементом макропруденциального регулирования, которое должно быть исполнено на национальном уровне, является буфер сбережения капитала (англ. Capital conservation buffer), который государства — члены ЕС должны обеспечить в соответствии с статьей 129 Директивы о достаточности капитала. Буфер сбережения капитала представляет собой буфер капитала, составляющий 2,5% от общего объема риска потенциальных убытков банка (например, если должник не исполнит обязательство перед кредитором). Следуя правилам, общий акционерный капитал 1-го уровня должен быть выше 4,5%, но если он падает ниже уровня буфера сбережения капитала, то банк незамедлительно должен применить меры предосторожности, которые ограничивают размер

---

[245] Национальная антициклическая надбавка. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/finstab/instruments/ccb/ (дата обращения: 31.01.2024).

дивидендных и бонусных выплат банка. ЕССР аккумулирует указанные сведения в разрезе стран на ежемесячной основе.

В отношении другого инструмента макропруденциального регулирования ЕССР делит компетенцию с ЕБО. Согласно статье 131 Директивы о достаточности капитала, глобальные системно значимые учреждения (англ. G-SIIS) и, по усмотрению государства, другие системно значимые учреждения (англ. O-SIIs) должны соответствовать дополнительным требованиям, касающимся размера общего акционерного капитала уровня 1, который они должны удерживать в качестве буфера. Эти специальные буферы направлены на устранение потенциальных негативных последствий, которые эти учреждения могли бы оказать на международную или внутреннюю финансовую стабильность в случае их банкротства.

В соответствии с п. 3 ст. 131 Директивы о достаточности капитала ЕБО после консультации с ЕССР определяет критерии (значения) к буферам системно значимых учреждений, после чего ЕБО должно будет представить Комиссии соответствующий отчет. ЕССР представляет Комиссии отдельные заключения по этому вопросу. ЕССР аккумулирует указанные сведения в разрезе стран на ежемесячной основе.

Четвертым важным показателем в сфере макропруденциального регулирования является буфер системного риска (англ. Systemic risk buffer), установленный статьей 133 Директивы о достаточности капитала. Установление буфера системного риска направлено на устранение системных рисков, которые не покрываются Регламентом о достаточности капитала или контрциклическим буфером капитала или буферами системно значимых учреждений. Уровень буфера системного риска может варьироваться в зависимости от учреждения или группы учреждений как это установлено в соответствующей формуле, а также в зависимости от подмножеств рисков. Максимального предела для этого буфера нет. ЕССР также аккумулирует данные относительно буфера системного риска ежемесячно.

Другим важным элементом макропруденциального регулирования является комплекс мер по взвешиванию риска, как это установлено Регламентом о достаточности капитала. Эти меры позволяют применять более строгие требования в зависимости от объема риска. В настоящий момент регулирование устанавливает такую возможность для ситуаций с рисками, связанными с ипотечными кредитами на жилую или коммерческую недвижимость.

В частности, согласно статье 124 Регламента о достаточности капитала, государства — члены ЕС могут использовать более высокие коэффициенты риска или более строгие критерии в отношении коэффициентов риска, применяемые к рискам, связанным с ипотекой на недвижимое имущество, для учреждений со стандартизированным подходом к расчету требований к собственным средствам.

Также государства — члены в соответствии с статьей 164 Регламента о достаточности капитала могут предусмотреть повышенные минимальные значения убытков в случае дефолта, которые применяются к рискам, связанным с недвижимым имуществом, для учреждений, использующих подход, основанный на внутренних рейтингах, к расчету потребностей в собственных средствах.

В настоящий момент меры взвешенного риска применяют Хорватия, Латвия, Польша, Румыния и Словения[246]. Компетентные органы должны направлять соответствующие сведения в ЕССР, который аккумулирует указанную информацию.

Согласно пункту 2 статьи 458 Регламента о достаточности капитала, в случае, если ни один из указанных методов макропруденциальной политики не является действенным и компетентный орган государства — члена выявляет изменения в интенсивности макропруденциального или системного риска в финансовой системе, которые потенциально могут иметь серьезные негативные последствия для финансовой системы ЕС или указанного государства — члена, то такое государство — член должно определить более строгие меры в рамках

[246] Risk weight measures. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/risk/html/index.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

национального регулирования, уведомив об этом Комиссию и ЕССР. ЕССР затем уведомляет об этом Европейский парламент и ЕБО.

Например, наиболее часто к указанному методу прибегают прибалтийские государства. В 2021 году Эстонский центральный банк уведомил ЕССР о решении изменить принципы расчета требования отношения обслуживания долга к доходу (англ. DSTI). Данная мера предполагала, что при расчете платежей по кредиту должна использоваться процентная ставка, установленная в договоре, или 6%, в зависимости от того, что выше (ранее процентная ставка, установленная в договоре, плюс 2%, или 6%)[247]. Латвийский центральный банк решил изменить метод расчета как требования (а) отношения обслуживания долга к доходу, так и (б) отношения долга к доходу (англ. DTI). Также (в) количественное требование, касающееся процесса оценки кредитоспособности (для физических лиц, получающих доход от сделок с недвижимостью, включая покупку с целью сдачи в аренду), когда доход от недвижимости не может превышать 70% от общего дохода, заменено на качественное требование, основанное на принципе разумного отношения к доходам такого рода заемщика[248]. Соответствующие уведомления были опубликованы в 2023–2024 гг., хотя были поданы в 2021 году, что, вероятно, было связано с запросом уведомляющего органа к главе секретариата ЕССР о согласовании, чтобы данное уведомление или его часть не были опубликованы по соображениям конфиденциальности или финансовой стабильности.

Некоторые отчёты Консультативного научного комитета ЕССР также могут быть публичными. Например, укажем на «Корпоративный кредит и леверидж в ЕС: недавняя эволюция, основные факторы и последствия для финансовой

---

[247] Notification template for borrower-based measures. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Esrb.notification240126_BBMs_EE~da4b752fef.en.pdf?aa70c60410bda5dae89cc4378201cb19 (дата обращения: 11.02.2024).

[248] Notification template for borrower-based measures 2. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Esrb.notification231222_BBMs_LV~ef991561bc.en.pdf?a9af9fac3f3e304e87c2933ff04a2f27 (дата обращения: 11.02.2024).

стабильности»[249]. В данном документе говорится о том, что проведение макропруденциальной политики требует надлежащей оценки задолженности частного сектора, поскольку значительное увеличение объемов кредитования физических и юридических лиц часто приводит к финансовому кризису, за которым следует медленное восстановление.

Аналогично этому ЕССР публикует рабочие и иные документы. В частности, был опубликован доклад «Рискованный экономический рост и разработка макропруденциальной политики»[250]. В данном документе ЕССР обращает внимание на то, что экономический рост подвержен риску, в связи с чем необходимо дополнительно оценивать потенциальные системные риски.

Дополнительно ЕССР публикует различные комментарии. Например, «Внедрение антициклического режима буферизации капитала в Европейском союзе»[251] (далее — Доклад об антициклической надбавке). Данный документ не имеет юридической силы, но разъясняет положения статьи 136 Директивы о достаточности капитала, устанавливающей требования к контрциклическому буферу капитала (антициклической надбавке).

В Докладе об антициклической надбавке говорится о том, что контрциклический буфер капитала является сравнительно новым инструментом макроэкономической политики, который изначально был представлен Базельским комитетом по банковскому надзору, а впоследствии закреплён положениями Регламента о достаточности капитала и Директивы о достаточности капитала.

---

[249] Reports of the Advisory Scientific Committee No 14 / June 2023 Corporate credit and leverage in the EU: recent evolution, main drivers and financial stability implications. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/esrb.ascreport202306_corporatecreditleverageEU~7c9e08f13c.en.pdf?f33d1d6614b3aa90f1adff3c7c51de44 (дата обращения: 11.02.2024).

[250] Occasional Paper Series No 19 / September 2021 Growth-at-risk and macroprudential policy design. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/esrb.op.19~43eb11b861.en.pdf?199627992ac747c65ac8953d1762a736 (дата обращения: 11.02.2024).

[251] Implementation of the countercyclical capital buffer regime in the European Union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1612.en.pdf?4b9a070a60468fc95e34fd85ec80d62b (дата обращения: 11.02.2024).

Согласно Докладу об антициклической надбавке экономическая цель правового регулирования контрциклического буфера капитала состоит в снижении системного риска для финансовой системы, возникающего в результате чрезмерного роста кредитования в частном нефинансовом секторе. В периоды сильного экономического роста и оптимистических ожиданий участников рынка уровень кредитования экономики имеет тенденцию к чрезмерному увеличению, что может не соответствовать фундаментальным показателям и, следовательно, привести к неустойчивости.

Когда наступает экономический спад, кредиторы пересматривают свои ожидания, что меняет их поведение в рамках правоотношений между кредитором и должником. Это может привести к существенному ограничению доступности кредитования, приводящему к снижению показателей экономики в течение длительного периода.

Антициклическая надбавка — это инструмент, который был разработан для смягчения указанной процикличности в финансовой системе и ее негативного воздействия на реальный сектор экономики. Антициклическая надбавка действует как буфер, который помогает банкам покрывать кредитные потери во время экономических спадов и может сдерживать чрезмерный рост кредитования во время подъемов. Как раз соответствии с Докладом об антициклической надбавке такая надбавка принимает форму дополнительного буфера капитала для банков, который активируется или увеличивается в периоды чрезмерного роста кредитования и высвобождается во время спадов.

Путем обеспечения того, чтобы банки удерживали больше капитала, когда кредиты предоставляются на высоком уровне, антициклическая надбавка служит первой линией защиты во время экономического спада, когда банки сталкиваются с потерями по кредитам, превышающими доходы. Поскольку этот дополнительный капитал обходится банкам дорого, кредит также становится более дорогим и, следовательно, менее востребованным. Таким образом, чрезмерный рост кредитования во время подъема также может быть сдержан. Антициклическая

надбавка для конкретной страны выражается в процентах, которые применяются к взвешенным по риску активам банка, имеющего кредитные риски в этой стране.

Затем общая ставка антициклической надбавки для банка рассчитывается как средневзвешенная из ставок антициклических надбавок в странах, в которых банк имеет кредитные обязательства перед частным нефинансовым сектором.

Как указывает Доклад об антициклической надбавке, хотя требование о применение контрциклического буфера капитала должно было начаться с 1 января 2016 г., ряд стран начали применять указанный метод макроэкономической политики уже в 2015 году (Хорватия, Чехия, Дания, Финляндия, Латвия, Литва, Словакия, Швеция).

В 2018 году ЕССР опубликовал результаты деятельности Группы высокого уровня по безопасным активам. В частности, «Ценные бумаги, обеспеченные суверенными облигациями: технико-экономическое обоснование»[252] (далее — Доклад о суверенных облигациях). Ценные бумаги, обеспеченные суверенными облигациями (англ. SBBS, далее — ЦБСО), определяются как ценные бумаги с различным уровнем «старшинства», обеспеченные диверсифицированным портфелем облигаций центрального правительства, деноминированных в евро. Они создаются на основе частных контрактов, поэтому ЦБСО не распределяют суверенные риски, поскольку каждое правительство будет по-прежнему нести ответственность за обслуживание своих собственных долговых обязательств.

Члены Группы высокого уровня по безопасным активам отметили целесообразность создания общеевропейского вида финансового актива с низким уровнем риска с точки зрения финансовой стабильности, сходного с ЦБСО. Такой финансовый актив, как предполагается, мог бы способствовать диверсификации портфелей суверенных облигаций банков и снижению их стоимости. Диверсификация снизила бы подверженность банков риску внутреннего суверенного риска. Снижение риска уменьшило бы общесистемное

[252] Sovereign bond-backed securities: a feasibility study January 2018 Volume I: main findings. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/shared/pdf/esrb.report290118_sbbs_volume_I_mainfindings.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

распространение, которое (в противном случае) могло бы возникнуть в результате подверженности общим рискам. Таким образом, владея диверсифицированными портфелями суверенных облигаций с более низким уровнем риска, банковский сектор мог бы трансформировать макропруденциальные (системные) риски в микропруденциальные за счет общего снижения связанных рисков.

В 2023 году ЕССР не публиковал каких-либо уведомлений, последним является Уведомление от 22 сентября 2022 года об уязвимостях в финансовой системе ЕС[253] (далее — Уведомление об уязвимостях ЕС). Хотя данный вид документа является одним из двух предусмотренных Регламентом о ЕССР, в действительности он содержит зачастую такие же абстрактные и (или) ненормативные положения о текущей политической или экономической ситуации в ЕС.

В частности, в Уведомлении об уязвимостях сообщается, что финансовая система ЕС показывала и продолжает показывать свою устойчивость среди растущей геополитической напряженности и экономической неопределенности. Вместе с тем, растущая геополитическая напряженность привела к росту цен на энергоносители, причинив финансовые трудности экономическим субъектам, которые все еще находятся в оправляющийся от неблагоприятных экономических последствий пандемии COVID-19. Кроме того, более высокая, чем ожидалось, инфляция ужесточает условия ведения бизнеса.

Дальнейший рост финансовой стабильности потребовал вынесения общего уведомления ЕССР. Были выявлены три серьезных системных риска для финансовой стабильности.

Во-первых, ухудшение макроэкономических перспектив в сочетании с ужесточением условий финансирования, что подразумевает возобновление роста нагрузки на баланс нефинансовых компаний и частного сектора, которые в

---

[253] Recommendations and warning of the European Systemic Risk Board of 22 September 2022 on vulnerabilities in the Union financial system (ESRB/2022/7). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning220929_on_vulnerabilities_union_financial_system~6ae5572939.en.pdf?f98c6d1e2b1431616a2c1af59ed405c4 (дата обращения: 11.02.2024).

наибольшей степени страдают от быстрого роста цен на энергоносители, а это влияет на возможность обслуживания собственного долга

Во-вторых, риски для финансовой стабильности, связанные с резким падением цен на активы, остаются серьезными. Это потенциально может привести к крупным потерям на рынке, что, в свою очередь, может усилить волатильность рынка и вызвать проблемы с ликвидностью. Кроме того, повышение уровня и волатильности цен на энергоносители и сырьевые товары приводит к большим маржинальным требованиям для участников этих рынков. Это создает проблемы с ликвидностью для некоторых участников рынка.

В-третьих, ухудшение макроэкономических перспектив оказывает давление на качество активов и перспективы прибыльности кредитных учреждений. Несмотря на то, что европейский банковский сектор в целом хорошо капитализирован, заметное ухудшение макроэкономических перспектив означает возобновление роста кредитного риска в то время, когда некоторые кредитные учреждения все еще находятся в процессе решения проблем с качеством активов, связанных с пандемией COVID-19. На устойчивость кредитных учреждений также влияют структурные факторы, включая избыточные мощности, конкуренцию со стороны новых поставщиков финансовых услуг, а также подверженность кибер-рискам и климатическим рискам.

В дополнение к этим трем серьезным системным рискам для финансовой стабильности ЕССР в Уведомлении об уязвимостях ЕС также выявлены следующие повышенные системные риски.

Уязвимость сектора жилой недвижимости во многих государствах — членах ЕС еще больше возрастает на фоне высоких цен на жилье и роста ипотечного кредитования, что подразумевает дальнейшее нарастание циклических рисков. Однако можно ожидать, что растущие ставки по ипотечным кредитам и ухудшение способности обслуживать долг из-за снижения реальных доходов домохозяйств понизят цены на жилье и приведут к реализации циклических рисков.

Ухудшение макроэкономических перспектив также усугубляет проблемы для рынка коммерческой недвижимости. Учитывая, что нормы прибыли в данном секторе экономики ЕС и без того низкие, эти события могут сделать некоторые существующие или планируемые инвестиционные проекты коммерческой недвижимости нерентабельными, увеличивая риски дефолта и усугубляя опасения по поводу связанных с указанным сектором рынка проблемных кредитов, которые и без того высоки и продолжают расти.

Замедление экономического роста и ужесточение финансовых условий оказывают давление на среднесрочную динамику суверенного долга. Высокая государственная задолженность остается одной из основных макроэкономических уязвимостей в ряде государств — членов ЕС.

Согласно Уведомлению об уязвимостях ЕС, увеличение системных рисков для финансовой стабильности требует решительных политических мер реагирования. Сохранение или повышение устойчивости финансового сектора ЕС по-прежнему имеет важное значение для обеспечения его способности поддерживать реальную экономику в условиях наличия рисков для финансовой стабильности.

§3.3. Применимость опыта ЕС и потенциал ЕАЭС в сфере макропруденциального регулирования и надзора

ЕАЭС, следуя примеру ЕС, предусмотрел в собственном регулировании нормы в области макроэкономической политики[254], которые также включают в себя макропруденциальные вопросы. Так, например, Макроэкономической политике посвящен раздел XIII части третьей Договора о ЕАЭС об едином экономическом пространстве. Являясь более молодым и перспективным интеграционным объединением, ЕАЭС наметил создание наднационального

[254] Котляров, М. А. Формирование финансовых надзорных органов ЕАЭС: адаптация европейского опыта / М. А. Котляров, С. Р. Платонов, И. Н. Рыкова // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. – 2015. – № 3(25). – С. 16-25.

органа по регулированию финансового рынка ЕАЭС к 2025 году[255]. Учитывая наличие сходного регулирования двух интеграционных объединений, представляется актуальным обратить внимание на ключевые элементы регулирования макроэкономической политики ЕАЭС (как в целом, так и в рамках конкретных государств — членов ЕАЭС) и возможные аспекты целесообразности применения европейского опыта.

В контексте рассматриваемого вопроса следует отметить, что, в отличие от учредительных договоров ЕС, вопросы в области макроэкономического регулирования нашли более полное отражение в Договоре о ЕАЭС.

Согласно пункту 1 статьи 62 Договора о ЕАЭС, в интеграционном объединении проводится согласованная макроэкономическая политика, предусматривающая разработку и реализацию совместных действий государств — членов ЕАЭС в целях достижения сбалансированного развития национальных экономик.

В соответствии с абзацем 13 статьи 2 Договора о ЕАЭС согласованной политикой признается политика, которая осуществляется государствами — членами в различных сферах, предполагающая, с одной стороны, гармонизацию правового регулирования, с другой стороны, осуществление на основе решений органов ЕАЭС в такой степени, которая необходима для достижения целей ЕАЭС.

Как следует из статьи 4 Договора о ЕАЭС, основными целями ЕАЭС являются: а) создание условий для стабильного развития экономик государств — членов, б) стремление к формированию единого рынка товаров, услуг, капитала и трудовых ресурсов, а также в) всесторонняя модернизация национальных экономик. Из указанного мы видим, что с учетом положений пункта 3 ДЕС глобальные цели ЕАЭС сходны задачам, которые стоят перед ЕС. Кроме того, правовая основа реализации макропруденциального надзора в ЕС также основана на свободе перемещения товаров, лиц, услуг и капитала.

---

[255] Касьянов, Р. А. Критический анализ международного опыта в контексте решения задачи по формированию наднационального органа ЕАЭС по регулированию финансового рынка / Р. А. Касьянов // Журнал российского права. – 2024. – Т. 28, № 6. – С. 110-122.

В отличие от ЕС координация проведения государствами — членами согласованной макроэкономической политики осуществляется ЕЭК. Заслуживает одобрения тот факт, что ЕАЭС не пошел по пути ЕС в части организации аналога Совета по финансовой стабильности в виде органа, наделенного лишь возможностями мягкого права, выбрав путь оптимизации ресурсов при выстраивании собственного организационно-правового механизма.

Дополнительное подтверждение компетенции ЕЭК в части макропруденциальной политики мы находим в пункте 3 Положения о ЕЭК (Приложение № 1 к Договору о ЕАЭС), где указано, что ЕЭК осуществляет свою деятельность в соответствии с Договором о ЕАЭС и соответствующими международными договорами. ЕЭК представляет собой сочетание национального и наднационального регулирования, поскольку в Совет ЕЭК входят по одному представителю от каждого государства — члена, являющемуся заместителем главы правительства и наделенному необходимыми полномочиями в соответствии с законодательством своего государства. Коллегия ЕЭК состоит из граждан государств — членов, которые избраны Высшим советом и (в соответствии с пунктом 34 Положения о ЕЭК) независимы от государственных органов и должностных лиц государств — членов. Они не могут запрашивать или получать указания от органов власти или официальных лиц государств — членов. Такой комбинированный подход, с одной стороны, позволяет вывести регулирование макроэкономической политики на наднациональный уровень, а, с другой стороны, учесть национальные особенности государств — членов в сфере макроэкономического анализа. Последнее также может приводить к конфликту интересов, если члены Совета ЕЭК будут препятствовать принятию полезного решения для ЕАЭС, но неудобного для национального правительства.

Пункт 3 статьи 62 Договора о ЕАЭС определяет нормы-принципы для осуществления макроэкономической политики в ЕАЭС, то есть такие нормы, которые устанавливают основополагающие ценности без указания на конкретные действия, а именно: а) обеспечение устойчивого развития экономики государств — членов с использованием интеграционного потенциала Союза; б) формирование

единых принципов функционирования экономики государств — членов; в) создание условий для повышения внутренней устойчивости экономики государств — членов, включая обеспечение макроэкономической стабильности, а также устойчивости к внешнему воздействию; г) разработку общих принципов и ориентиров для прогнозирования социально-экономического развития.

Исходя из толкования положений Договора о ЕАЭС, а также учитывая, что нормы указанного договора не раскрывают значения понятий «устойчивое развитие» и «стабильное развитие», можем предположить, что норма-принцип осуществления макроэкономической политики гармонично согласуется с целями интеграционного объединения, установленные Договором о ЕАЭС.

Кроме того, статья 63 Договора о ЕАЭС (в отличие от учредительных договоров ЕС) предусматривает установление основных макроэкономических показателей: а) годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления не должен превышать 3% ВВП; б) долг сектора государственного управления не должен превышать 50% ВВП; в) уровень инфляции (индекс потребительских цен) в годовом выражении не должен превышать более чем на 5 процентных пунктов уровень инфляции в государстве — члене, в котором этот показатель имеет наименьшее значение. В отличие от права ЕС Договор о ЕАЭС не предусматривает возможности введения санкций против государств — членов, нарушивших указанные макроэкономические показатели.

Для сравнения, Протокол № 12 о процедуре в отношении чрезмерных дефицитов к Лиссабонскому договору установил две контрольные величины: 3% для соотношения между планируемым или реальным государственным дефицитом и валовым внутренним продуктом по рыночным ценам, а также 60% для соотношения между государственным долгом и валовым внутренним продуктом по рыночным ценам.

Учитывая изложенное, отметим, что в указанной части Договор о ЕАЭС предусмотрел более совершенное регулирование, поскольку, имея два сходных критерия, второй критерий (долг сектора государственного управления) содержит

более строгую границу. Дополнительно Договор о ЕАЭС предусмотрел третий обязательный критерий в части уровня инфляции (индекса потребительских цен).

Инфляция как явление экономики представляет собой устойчивое повышение общего уровня цен на товары и услуги[256]. Но представление об этих изменениях можно сформировать лишь посредством показателей ценовой динамики, в том числе индексов цен производителей, дефлятора ВВП, индекса потребительских цен (который измеряет изменение во времени стоимости набора продовольственных, непродовольственных товаров и услуг, потребляемых средним домохозяйством). В этой связи, с одной стороны, можем отметить правовую неопределенность третьего макроэкономического показателя статьи 63 Договора о ЕАЭС, поскольку (с точки зрения юридической техники) дополнительное указание индекса потребительских цен не исключает применения государствами — членами иных показателей ценовой динамики, что потенциально будет приводить к несопоставимым результатам. С другой стороны, за исключением указанного момента, положительно отметим наличие указанного третьего макроэкономического показателя, поскольку индекс потребительских цен в первую очередь выражает инфляционные процессы именно по отношению к потребителям, то есть гражданам государств — членов ЕАЭС, что соответствует духу преамбулы Договора о ЕАЭС в части необходимости соблюдения прав и свобод человека и гражданина.

В указанном контексте целесообразно обратить внимание на то, что государства — члены ЕАЭС установили не верхний порог инфляции, который нельзя пересекать (например, в России по состоянию на 20.02.2024 инфляция составляет 7,44%[257]), а нижний.

Отметим иную важную черту макроэкономического регулирования ЕАЭС. Как известно, правовое регулирование в ЕС связывает макроэкономическую политику с валютным регулированием. Такой же подход определен в Договоре о

---

[256] Что такое инфляция. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://cbr.ru/dkp/about_inflation/ (дата обращения: 31.01.2024).

[257] Ключевая ставка Банка России и инфляция. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 28.02.2024).

ЕАЭС. Так, подпункт 1 пункта 1 статьи 64 Договора о ЕАЭС предусматривает, что поэтапное осуществление гармонизации и сближения подходов к формированию и проведению валютной политики осуществляется в том объеме, в каком это соответствует сложившимся макроэкономическим потребностям интеграционного сотрудничества. Данный подход обуславливает приоритетность макроэкономической политики над валютной политикой, поскольку последняя не должна выходить за рамки первой. Пункт 1 рассматриваемой статьи косвенно подтверждает вторичность валютной политики на текущем этапе интеграции ЕАЭС. Об этом свидетельствует тот факт, что государства — члены ЕАЭС придерживаются политики по повышению роли национальных валют. Вопрос об установлении единой валюты для всего интеграционного объединения пока на повестке не стоит.

Основные положения макроэкономического регулирования в рамках ЕАЭС изложены в Приложении № 14 к Договору о ЕАЭС — Протоколе о проведении согласованной макроэкономической политики.

Данный протокол устанавливает ряд ключевых терминов в правовом регулировании макроэкономической политики. В частности, одним из основных элементов для макроэкономического анализа являются макроэкономические показатели, представляющие собой параметры, которые характеризуют состояние экономики государств — членов ЕАЭС, ее развитие и уровень интеграционного сотрудничества.

Кроме того, указанный протокол раскрывает понятие двух ключевых документов макроэкономического регулирования: а) Основные направления экономического развития ЕАЭС; б) Основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов.

За мнимым сходством указанных типов документов кроется существенное различие. Если первый документ касается именно экономического развития в целом, то второй документ касается лишь макрорегулирования. Учитывая более широкий предмет регулирования первого документа, предположим, что он должен затрагивать как микро-, так и макрорегулирование, хотя Договор о ЕАЭС не

содержит ни одного упоминания микропруденциального регулирования. Другой интересный момент заключается в том, что, исходя из наименования, ориентиры макроэкономической политики посвящены только государствам — членам, в то время как содержание основных направлений экономического развития посвящено ЕАЭС в целом. Это представляется не вполне логичным, если учитывать широкий масштаб макрорегулирования с учетом заявленных принципов и целей, установленных Договором о ЕАЭС.

Данная несостыковка в значении и иерархии документов решается при раскрытии определений указанных документов, поскольку основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов направлены на достижение целей, установленных основными направлениями экономического развития ЕАЭС.

Исходя из предоставленных определений, следует отметить, что оба документа носят рекомендательныё характер. Это также обусловлено тем, что определение основных ориентиров макроэкономической политики государств — членов как программного документа не придает ему статус юридически обязательного. Основным отличием последнего является постановка и приоритизация задач для достижения целей основных направлений экономического развития ЕАЭС.

Текущие Основные направления экономического развития ЕАЭС установлены Решением № 28 Высшего совета от 28 октября 2015 г. «Об Основных направлениях экономического развития Евразийского экономического союза»[258] (далее — Основные направления 2015) и рассчитаны до 2030 г. Отметим, что хотя основные направления экономического развития ЕАЭС признаются документами рекомендательного характера, учитывая, что они приняты в виде решения Высшего совета и с учетом абзаца 11 статьи 2 Договора о ЕАЭС указанные основные

[258] Решение № 28 Высшего Евразийского экономического совета «Об Основных направлениях экономического развития Евразийского экономического союза» (Принято в г. Бурабай 16.10.2015). [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?BASENODE=21-1&req=doc&cacheid=264E54A7EC3E935093E0657EE50C3150&mode=searchcard&rnd=j5q7Q&base=INT&n=58291#Q4cbr4UyAnS9bzon (дата обращения: 31.01.2024).

направления могут носить нормативно-правовой характер. Адресатами указанного решения Высшего совета являются правительства и национальные (центральные) банки государств — членов ЕАЭС.

Обеспечение макроэкономической устойчивости является первостепенной задачей согласно разделу V Основных направлений 2015. Данный подход напрямую не отражен в Договоре о ЕАЭС. Однако при внимательном изучении положений указанного договора, а именно пункта 3 статьи 62, можно предположить, что такой подход преследует цель по обеспечению устойчивого развития экономики, а также по повышению ее устойчивости, как внутренней, так и к внешнему воздействию. Учитывая изложенное, следует констатировать сходство понятий «макроэкономическая устойчивость» и «финансовая стабильность» (не упоминается в Договоре о ЕАЭС), поскольку финансовая стабильность также подвержена внешнему воздействию (например, вследствие глобального экономического кризиса, ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры, снижения цен на важные для страны экспортные товары) и внутреннему (перегрев определенных секторов экономики, нестабильность крупных финансовых организаций)[259].

Содержание указанного раздела декларативно и схоже с документами Банка международных расчетов, Совета по финансовой стабильности и ЕССР. В частности, Основные направления 2015 указывают на то, что макроэкономическая устойчивость является краткосрочной и долгосрочной задачей одновременно. Меры, инструменты и механизмы соответствующей макропруденциальной политики должны быть адаптивными к меняющимся условиям и не должны противоречить друг другу.

Кроме того, Основные направления 2015 приравнивают макроэкономическую устойчивость к достижению макроэкономических показателей, учитывая необходимость организации государствами — членами эффективного регулирования в части реагирования на возникающие дисбалансы.

---

[259] Финансовая стабильность. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://clck.ru/38wUG6 (дата обращения: 31.01.2024).

Последнее обстоятельство сближает право ЕАЭС и ЕС в сфере регулирования макроэкономических дисбалансов государств — членов.

При этом Основные направления 2015 учитывают актуальные вопросы макропруденциальной политики, поскольку указывают на необходимость применения антициклических и стимулирующих мер еще до того, как они стали обязательными в ЕС. Вместе с тем, в ЕАЭС в настоящий момент нет правового акта, устанавливающего конкретные методы и процедуры макроэкономической политики.

Мониторинг применения Основных направлений 2015 осуществляет ЕЭК. Хотя в соответствующем решении Высшего совета не установлен срок и периодичность отчетов ЕЭК, на официальном сайте ЕАЭС указывается, что отчеты должны предоставляться один раз в два года[260]. Тем временем, последний отчет охватывает период 2017–2018 гг.

За время реализации Основных направлений 2015 ключевые ориентиры макроэкономической политики государств — членов были приняты девять раз (притом, что Договор о ЕАЭС не устанавливал периодичность принятия данных документов), в частности:

Решение № 11 Высшего совета от 08 мая 2015 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств — членов Евразийского экономического союза на 2015–2016 годы» [261] (далее — Основные ориентиры 2015–2016);

---

[260] Отчет и мониторинг реализации Основных направлений экономического развития ЕАЭС до 2030 года. [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/oner2030.php (дата обращения: 11.02.2024).

[261] Решение № 11 Высшего совета от 08 мая 2015 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2015-2016 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). См. также: Решение № 5 Высшего совета от 31 мая 2016 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2016-2017 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). Решение № 7 Высшего совета от 14 апреля 2017 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического

Решение № 26 Высшего совета от 25 декабря 2023 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств — членов Евразийского экономического союза на 2024–2025 годы»[262] (далее — Основные ориентиры 2024–2025).

Структурно сами решения Высшего совета, утверждающие основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов схожи с решением Высшего совета, утверждающего Основные направления 2015: они адресованы правительствам и национальным (центральным) банкам государств — членов ЕАЭС, Комиссия осуществляет мониторинг реализации указанных основных ориентиров. Дополнительно отметим, что предшествующие основные ориентиры не отменяются вновь принятыми.

Основные ориентиры 2015–2016 во вводной части содержат описание экономического контекста, в котором находились государства — члены ЕАЭС

союза на 2017-2018 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). Решение № 11 Высшего совета от 14 мая 2018 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2018-2019 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). Решение № 7 Высшего совета от 29 мая 2019 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2019-2020 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). Решение № 6 Высшего совета от 19 мая 2020 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2020-2021 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). Решение № 9 Высшего совета от 21 мая 2021 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2021-2022 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024). Решение № 7 Высшего совета от 27 мая 2022 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2022-2023 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

[262]Решение № 26 Высшего совета от 25 декабря 2023 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2024-2025 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry.php (дата обращения: 11.02.2024).

(резкое снижение цен на нефть, снижение ВВП, рост инфляции, снижение курсов национальных валют). Затем документ делится на две части. Первая часть посвящена обеспечению макроэкономической устойчивости, в которой государства — члены ЕАЭС декларативно призываются к (а) обеспечению ценовой стабильности (аналогично функциям ЕЦБ в соответствии с учредительными договорами ЕС); (б) активизации использования национальных валют, в том числе путем запрета установления цен в валютах третьих стран; (в) поддержанию сбалансированности бюджетных систем и (г) повышению устойчивости банковских систем (здесь наблюдаем отличие от системы макропруденциального надзора за финансовой системой ЕС, которая охватывает все три сектора финансового рынка).

Вторая часть Основных ориентиров 2015–2016 сходным образом раскрывает положения в части создания условий для устойчивого развития и восстановления экономического роста.

Основные ориентиры 2024–2025 уже содержат три части:

(1) Основные тенденции развития мировой экономики;

(2) Развитие экономик государств — членов в 2022–2023 годах, которые вместо вводной части описывают экономический контекст;

(3) Основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов на 2024–2025 годы и рекомендуемые меры по их достижению.

Как следует из Основных ориентиров 2024–2025, в 2022–2023 годах экономическая динамика в государствах — членах была разнонаправленной. С одной стороны, рост геополитической напряженности и усиление санкционного давления[263] в отношении отдельных государств — членов привели к снижению ВВП в целом по Союзу по итогам 2022 года на 1,6%. В то же время наблюдался рост производства продукции сельского хозяйства на 9,4%, промышленного производства — на 2,4%, инвестиций в основной капитал — на 4,3%.

[263] Войников, В. В. Указ. соч. С. 5-17.

Третья часть Основных ориентиров 2024–2025 содержит положительный прогноз на дальнейший рост различных секторов экономики, а также рекомендуемые меры, в том числе преемственные самым первым основным ориентирам: (а) обеспечение стабильности цен; (б) развитие использования национальных валют; (в) финансирование бюджетного дефицита, а также новые – (г) развитие научно-технологического потенциала; (д) укрепление производственной базы государств — членов; (е) развитие внутреннего рынка.

Таким образом, ЕАЭС перешел от узкого подхода в обеспечении макроэкономической устойчивости к широкому и полномасштабному подходу в развитии экономик государств — членов на основе новых научных достижений и всех составляющих элементов внутреннего рынка.

Каждому из решений Высшего Совета, учредивших основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов, соответствует распоряжение Совета ЕЭК, содержащее перечень мероприятий по реализации указанных основных ориентиров[264]. Совет ЕЭК принимает указанные распоряжения в

---

[264] Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.10.2015 № 31 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2015 - 2016 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).
Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 18.10.2016 № 23 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2016 - 2017 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).
Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 15.09.2017 № 32 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2017 - 2018 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).
Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 22.10.2018 № 24 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2018 - 2019 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

соответствии с пунктом 63 Регламента работы ЕЭК, утвержденного Решением № 98 Высшего совета от 23.12.2014[265]. При этом с 26 декабря 2023 года упразднено содержащееся в указанном пункте требование об ежегодном утверждении перечня мероприятий[266], что, вероятно, обусловлено необходимостью более гибкого подхода в части сроков и масштаба перечня мероприятий.

Структура перечня мероприятий по основным ориентирам макроэкономической политики государств — членов остается идентичной и состоит из пяти элементов: (1) действия, направленные на реализацию основных ориентиров; (2) мероприятия, рекомендуемые для осуществления государствами — членами ЕАЭС; (3) мероприятия, осуществляемые ЕЭК; (4) ответственные департаменты ЕЭК и (5) ожидаемый экономический эффект. Налицо сходство с

Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 08.08.2019 № 32 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2019 - 2020 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 01.10.2020 № 21 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2020 - 2021 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.09.2021 № 16 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2021 - 2022 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 25.11.2022 № 53
«О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2022 - 2023 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry.php (дата обращения: 11.02.2024).

[265] Решение № 98 Высшего Евразийского экономического совета от 23.12.2014 (ред. от 25.12.2023) «О Регламенте работы Евразийской экономической комиссии». [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_172827/ (дата обращения: 31.01.2024).

[266] Решение № 18 Высшего Евразийского экономического совета от 09.12.2022 «О внесении изменения в пункт 63 приложения N 1 к Регламенту работы Евразийской экономической комиссии»). [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433967/ (дата обращения: 31.01.2024). //

программным подходом Комиссии в ЕС при реализации проектов финансовой интеграции, в частности Союза рынков капитала, в рамках которого формируется план действия с конкретными шагами, сроком реализации и ожидаемым результатом[267].

При этом в первых редакциях перечня мероприятий по основным ориентирам макроэкономической политики государств — членов предполагаемые действия и запланированные мероприятия как для государств — членов, так и для ЕЭК носили общий характер. В частности, на период 2015–2016 гг.[268] было заявлено действие «недопущение значительного роста цен на социально значимые товары и услуги». Рекомендуемое государствам — членам мероприятие состояло в осуществлении регулярного мониторинга уровня оптовых и розничных цен на социально значимые товары и услуги, а также в контроле за установлением торговых оптовых и розничных надбавок к отпускным ценам. ЕЭК должно было осуществлять мониторинг действий государств — членов, что сходно с фактическим функционалом ЕССР по аккумулированию информации.

Для сравнения на период 2022–2023 гг. было заявлено действие «выработка совместных мер государств — членов ЕАЭС по обеспечению стабильного функционирования товарных, финансовых и валютных рынков»[269], содержащее требование по подготовке предложений, направленных на практическую реализацию действий, предусмотренных перечнем мер по повышению

---

[267] Евдокимов, М.А. Союз рынков капитала ЕС: правовой механизм: специальность 5.1.5 «Международно-правовые науки»: диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Евдокимов Михаил Андреевич. — Москва, 2022. — 277 с.

[268] Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.10.2015 № 31 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2015 - 2016 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

[269] Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 25.11.2022 № 53 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2022 - 2023 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry.php (дата обращения: 11.02.2024).

устойчивости экономик государств — членов ЕАЭС, включая обеспечение макроэкономической стабильности, утвержденным распоряжением Совета ЕЭК от 17 марта 2022 г. № 12. Меры, предусмотренные указанным распоряжением Совета ЕЭК, являются достаточно широкими и фактически указывают на необходимость реальной работы уже существующих норм Договора о ЕАЭС. В частности, в контексте внутреннего рынка Совет ЕЭК призывает государства — члены к созданию условий для беспрепятственного перемещения граждан государств — членов, стимулированию взаимных инвестиций, оптимизации процедуры регистрации лекарственных средств, формированию мер по полноценной цифровизации и др.

Отметим интересную особенность, которая заключается в том, что перечень мероприятий по основным ориентирам макроэкономической политики государств — членов утверждается посредством распоряжения Совета ЕЭК, которые по сути своей являются актами и носят организационно-распорядительный характер.

Завершающим элементом структуры документов, являющихся частью реализации основных направлений экономического развития ЕАЭС и основных ориентиров макроэкономической политики государств — членов, являются отчеты ЕЭК о реализованных в соответствии с указанными документами мерах. Правовым основанием для проведения такого отчета является пункт 3 вышеуказанных распоряжений Совета ЕЭК, предусматривающих перечень мероприятий по реализации основных ориентиров государств — членов.

В Договоре о ЕАЭС закреплен ряд обязанностей государств — членов в части согласованной макроэкономической политики. Так, пункт 3 Протокола о проведении согласованной макроэкономической политики предусматривает, что государства — члены (а) согласовывают меры, направленные на использование интеграционного потенциала в соответствующих сферах экономической деятельности; (б) учитывают основные ориентиры макроэкономической политики государств — членов; (в) осуществляют соответствующее прогнозирование; (г) соблюдают количественные значения макроэкономических показателей; (д) совместно с ЕЭК разрабатывают меры по обеспечению соблюдения указанных

количественных значений, а также (6) проводят необходимые консультации друг с другом.

Пункт 4 Протокола перечисляет ряд компетенций ЕЭК в сфере согласованной макроэкономической политики (в отличие от ЕС здесь не используется слово «надзор»): (а) мониторинг макроэкономических показателей в соответствии с учреждаемой ЕЭК методикой, а также иных показателей динамики развития экономики; (б) разработка основных направлений экономического развития ЕАЭС и основных ориентиров макроэкономической политики государств — членов, а также мер по соблюдению макроэкономических показателей по согласованию с указанными государствами — членами; (в) подготовка справочных материалов и составление рекомендаций; (г) помощь в проведении консультаций; (д) согласование с государствами — членами утверждаемых ЕЭК интервальных количественных значений внешних параметров прогнозов для подготовки официальных прогнозов социально-экономического развития; (е) анализ влияния принимаемых решений и мер согласованной макроэкономической политики; (ж) обмен информацией с компетентными органами.

Согласно Положению о Департаменте макроэкономической политики (далее — ДМП) ЕЭК, утвержденному приказом Председателя Коллегии ЕЭК от 01.04.2020 г. № 86[270], ДМП является структурным подразделением ЕЭК и подчиняется члену Коллегии ЕЭК. Таким образом, организационный механизм все же содержит элементы наднационального начала, несмотря на высокую роль Совета ЕЭК.

Эффективность деятельности ДМП обеспечивается в том числе за счет распределения обязательств по решению ключевых вопросов в рамках 4 отделов. Так, отдел методологии и анализа осуществляет мониторинг макроэкономической ситуации. Отдельный отдел ДМП занимается развитием научно-технологических

---

[270] Приказ Председателя Коллегии ЕЭК от 01.04.2020 г. № 86. [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/%D0%9F%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D0%B6%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5%20%D0%BE%20%D0%94%D0%9C%D0%9F.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

проектов, а также разработкой совместных целевых программ. В свою очередь, в рамках отдела сотрудничества при проведении макроэкономической политики осуществляется координация действий государств – членов в указанной области. При этом следует отметить, что за разработку и совершенствование принимаемых документов в рамках макроэкономической политики ответственен отдел стратегий экономической политики.

Дополнительно отметим, что, согласно пункту 10 Протокола о проведении согласованной макроэкономической политики, Высший совет вправе скорректировать внешние параметры прогнозов для подготовки официальных прогнозов социально-экономического развития. Пункт 9 рассматриваемого Протокола предусматривает сохранение режима конфиденциальности (в отличие от регулирования ЕС здесь не содержится обязательства публиковать макроэкономические сведения).

Исходя из общего толкования указанных положений, приходим к выводу о том, что полномочия ЕЭК в сфере согласованной макроэкономической политики сходны полномочиям институтов ЕС в сфере макроэкономического и макропруденциального надзора, поскольку функции ЕЭК заключаются в большей степени в (1) анализе и координации национальных процессов и (2) обеспечены возможностью принятия распоряжений. Таким образом, ЕЭК фактически наделен возможностями принятия актов мягкого права, при этом эффективно оптимизируя структуру органов ЕАЭС (в отличие от ЕС). Кроме того, ключевое значение роли ЕЭК заключается в том, что перечень соответствующих мероприятий принимается Советом ЕЭК, то есть межнациональной (межгосударственной) основой функционирования данного органа (в отличие от Коллегии ЕЭК).

Как указывалось ранее, в рамках согласованной макроэкономической политики используется критерий степени интеграции. Для его расчета необходимо использовать соответствующие показатели, установленные пунктом 5 Протокола о проведении согласованной макроэкономической политики. Интересно отметить, что, хотя в своих документах органы ЕАЭС неоднократно указывали необходимость усиления своих валют и неиспользования валют третьих стран,

установленные показатели степени интеграции исчисляются либо в долларах США, либо в процентах. В частности, применяются такие показатели, как объем прямых инвестиций, направленных в экономику каждого государства — члена, рассчитанный на нетто-основе; объем прямых инвестиций, поступивших в национальную экономику от каждого государства — члена, рассчитанный на нетто-основе; доля каждого государства — члена в общем объеме экспорта и импорта государства — члена; доля каждого государства — члена в общем внешнеторговом обороте государства — члена.

В Договоре о ЕАЭС также встречаются иные упоминания макроэкономики. Так, Протокол о единых принципах и правилах регулирования деятельности субъектов естественных монополий устанавливает в качестве общего принципа применение гибкого тарифного (ценового) регулирования субъектов естественных монополий с учетом отраслевых особенностей, масштабов их деятельности, рыночной конъюнктуры, среднесрочных (долгосрочных) макроэкономических и отраслевых прогнозов. Дополнительно отметим, что в Договоре о ЕАЭС единожды упоминается системный риск в Протоколе по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС): государства — члены в целях предупреждения системных рисков на финансовых рынках осуществляют гармонизацию своего законодательства в отношении требований к осуществлению деятельности рейтинговых агентств в соответствии с принципами прозрачности, подотчетности и ответственности (пункт 30).

Положения Протокола по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС) оставляют право за государствами — членами принимать пруденциальные меры, включая защиту интересов инвесторов, вкладчиков, страхователей, выгодоприобретателей и лиц, перед которыми поставщик услуг несет фидуциарную ответственность, или меры для обеспечения целостности и стабильности финансовой системы. Единственным ограничением в данной сфере является обязательство такого государства, состоящее в том, чтобы осуществляемые пруденциальные меры не противоречили положениям Договора о ЕАЭС. В то же время Решение Высшего совета ЕАЭС от 01.10.2019 № 20 «О

Концепции формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза» явно указывает, что государства — члены применяют инструменты макропруденциального регулирования, которые различаются в зависимости от национальной специфики системных рисков и поэтому не подлежат гармонизации.

Таким образом, с одной стороны, текущий этап интеграции ЕАЭС не предусматривает создания единого организационно-правового механизма макропруденциального надзора, уделяя большее внимание макроэкономической политике с преимущественной ролью национальных компетентных органов. С другой стороны, мы находим положения, позволяющие эту гармонизацию осуществлять, в том числе на основе документов международных организаций.

Так, пункт 22 Протокола по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС) указывает на то, что в банковском секторе государства — члены гармонизируют требования по регулированию и надзору кредитных организаций, руководствуясь в своих действиях наилучшей международной практикой и Основополагающими принципами эффективного банковского надзора Базельского комитета по банковскому надзору в отношении пруденциальных нормативов. Аналогичные требования мы встречаем в пунктах 23 и 24 в отношении страховых организаций и компаний в сфере рынка ценных бумаг. Таким образом, гармонизации пруденциальных нормативов осуществляется во всех секторах финансового рынка.

В этой связи целесообразно обратить внимание на пункт 27 Протокола по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС), который предусматривает создание механизмов взаимодействия компетентных органов государств — членов, включая необходимость обмена информацией, что созвучно регулированию ЕССР, который является центральным звеном по обмену информацией в части системных рисков.

Тем не менее, поскольку организационно-правовой механизм макропруденциального надзора ЕАЭС ожидает своего развития в отсутствие

аналогичного органа[271], применяются положения пунктов 31 и 32 Протокола по финансовым услугам (Приложение № 17 к Договору о ЕАЭС). В частности, они предписывают, что государство — член может признавать пруденциальные меры любого другого государства — члена при определении необходимости применения им мер, относящихся к поставке финансовых услуг. Такое признание по духу рассматриваемых норм может достигаться посредством гармонизации законодательства и основываться на соглашениях между государствами — членами. Такие соглашения могут содержать правила, контроль, механизм осуществления таких правил и, если возможно, процедуры, связанные с обменом информацией между участниками таких соглашений.

Как отмечает Долгова Е. В.: «В отечественной практике управления национальным финансовым рынком макропруденциальный надзор также является одним из важнейших элементов. В структуре Банка России создан Департамент финансовой стабильности, в компетенции которого входят вопросы системного риска. С целью определения уровня и управления системным риском Банк России проводит регулярное стресс-тестирование российской банковской системы с применением нескольких моделей для различных сценариев, учитывающих возможные макроэкономические события. Результаты стресс-тестирования в комплексе с прогнозами развития ситуации являются основанием для принятия Банком России мер надзорного характера»[272]. Указанные новации в системе макропруденциального регулирования основаны в том числе и на международной практике деятельности Банка международных расчетов и Совета по финансовой стабильности.

Таким образом, ЕАЭС имеет достаточно широкое регулирование макроэкономических вопросов на уровне первичного права (Договора о ЕАЭС), что сопоставимо с регулированием ЕС, однако не содержит детального регулирования микропруденицального и макропруденциального регулирования. В

---

[271] Касьянов, Р. А. Направления развития правовых основ общего финансового рынка ЕАЭС / Р. А. Касьянов // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2023. – № 5. – С. 48-52.
[272] Долгова, Е. В., Васильева, Е. Е. Указ. соч. С. 116.

некоторой степени регулирование в ЕАЭС превзошло право ЕС (например, в части макроэкономических показателей), при этом ЕАЭС имеет огромный потенциал роста в связи с возможностью использования актов органов ЕАЭС (решений и распоряжений). Учитывая то обстоятельство, что некоторые государства — члены внедряют более сложные и современные инструменты макропруденциального надзора, в целях осуществления подлинной гармонизации правового регулирования государствам — членам ЕАЭС целесообразно интенсифицировать усилия на данном направлении, особенно в связи с ростом внешних факторов давления[273].

Выводы к третьей главе.

В 2019 году в ЕС была осуществлена попытка реформирования ЕССР. Регламент о ЕССР содержит положение о необходимости переоценки организационной структуры органа макропруденциального надзора, включая его полномочия. Тем не менее, в действительности Регламент о реформе ЕССР не содержит сколько бы то ни было существенных изменений. Наоборот, в некоторых случаях новые нормы вызывают больше вопросов. Например, новый пункт 2а статьи 4 Регламента о ЕССР предполагает установление контроля Генеральным советом ЕССР за выборами главы Секретариата, который фактически является секретариатом ЕЦБ, что снова ставит под сомнение самостоятельность ЕССР, а также усиливает вероятность несоблюдения принципа независимости ЕЦБ.

Кроме того, в реальности функциональная роль ЕССР в определенной части совпадает с идеями, излагаемыми международными финансовыми организациями в их документах. Важным достижением ЕССР является Рекомендация о национальном макропруденциальном надзоре: ЕССР, не имея реальных надзорных полномочий, обязал государства — члены создать собственные национальные органы макропруденциального надзора, которые и реализуют необходимые

[273] Валиев, Т. М. Правовые аспекты реализации санкций ЕС в отношении России и Ирана / М. А. Евдокимов, А. Р. Гулиева Т. М. Валиев // Вестник Московского университета МВД России. – 2023. – № 4. – С. 97-102.

властные решения в рамках национального законодательства с учетом набора доступных макропруденциальных инструментов, установленных Директивой о достаточности капитала и Регламентом о достаточности капитала. На практике государства — члены ЕС были склонны не создавать органы макропруденциального надзора, но наделить национальные центральные банки такими полномочиями (по аналогии с ЕЦБ). Кроме того, национальные органы макропруденциального надзора имеют возможность реализовывать собственные методы макропруденциального надзора, одновременно уведомив об этом ЕССР, который, в свою очередь, уведомляет иные институты и органы ЕС.

ЕАЭС не уступает ЕС в сфере макроэкономического регулирования, поскольку Договор о ЕАЭС заложил основы согласованной макроэкономической политики, предусмотрев соответствующий организационный механизм. Основные принципы осуществления макроэкономической политики заключаются в обеспечении устойчивого развития экономики государств — членов с использованием интеграционного потенциала ЕАЭС; формировании единых принципов функционирования экономики государств — членов; создании условий для повышения внутренней устойчивости экономики государств — членов, включая обеспечение макроэкономической стабильности, а также устойчивости к внешнему воздействию; разработке общих принципов и ориентиров для прогнозирования социально-экономического развития. Вместе с тем, макропруденциальный надзор не получил широкого регулирования в праве ЕАЭС, ожидая своего последующего поступательного развития.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Большой шаг в развитии правового регулирования финансовых рынков ЕС был сделан в связи с построением единого рынка финансовых услуг[274] и благодаря процессу Ламфалусси[275] (2000 г.), который предполагал построение четырёхуровневой системы регулирования финансового рынка посредством делегирования Советом исполнительных полномочий Комиссии с целью формирования законодательства ЕС. Важно упомянуть и об использовании возможностей профильных комитетов, деятельность которых была разделена в рамках трех секторов финансового рынка: банковского, страхового секторов и сектора рынка ценных бумаг.

Вместе с тем, события глобального финансового и экономического кризиса 2008–2009 гг. показали несовершенство построенного организационного механизма в рамках процесса Ламфалусси, в связи с чем в 2009 году он был дополнен (изменен) по результатам реализации предложений доклада Ларозьера[276]. Изменения затронули не только комитеты комитологии ЕС, но также предусматривали создание нового органа по системным рискам, который получил полномочия осуществлять макропруденциальный надзор в ЕС[277]. Мировой финансовый и экономический кризис 2008–2009 гг. интенсифицировал усилия государств на международном, региональном и национальном уровнях по усилению мониторинга в сфере обеспечения финансовой стабильности и укрепления связей между макро- и микропруденциальным надзором.

Такой орган был создан в 2010 году, при этом его функционирование было подвержено реформированию в связи с построением Союза рынков капитала в ЕС,

---

[274] Kasyanov, R. A. The EU Experience as a Model for the Development of a Single Financial Market Regulation in the Eurasian Economic Union (EAEU) // European Company and Financial Law Review. 2019. Vol. 16, No. 5. P. 592-621.

[275] Alford Duncan. “The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Bank Regulation?” // Ann. Rev. Banking & Fin. L. 2006. V. 25. P. 389.

[276] The high level group on financial supervision in the EU. URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf.

[277] Баженова, В. А. Указ. соч. С. 58–60.

возросшими темпами цифровизации[278] и растущей динамикой развития финансовых рынков ЕС. В настоящее время регулирование финансовых рынков ЕС и надзор за его участниками осуществляется на наднациональном уровне как в сфере макропруденциального анализа, так и в рамках микропруденциального надзора.

Отсутствие участия ряда государств — членов ЕС в функционировании Совета по финансовой стабильности, отсутствие юридически обязывающих механизмов в рамках указанной организации и неготовность национальных систем привели ЕС к необходимости развития макропруденциального регулирования в рамках особой системы права — права ЕС.

В целом, несмотря на определенные успехи ЕС в строительстве внутреннего рынка и ЭВС, а также в области обеспечения финансовой стабильности, действовавший на тот момент комплекс правовых мер не позволил избежать шоков в связи с наступившим мировым финансовым и экономическим кризисом 2008–2009 гг. В свою очередь, именно последствия указанного кризиса стали основной причиной формирования наднациональной системы макропруденциального надзора в ЕС. При этом нормы первичного права изменениям подвержены не были, европейский законодатель занялся активным правотворчеством в рамках системы вторичного и третичного (мягкого) права.

Создание ЕССР является вкладом ЕС в институциональную перестройку в сфере микро- и макропруденциального надзора. На ЕССР были возложены обязанности по сбору и оценке информации, относящейся к системному риску. ЕССР уполномочен запрашивать у ЕНО и государственных органов в государствах — членах такую статистическую информацию, которая необходима ему для выполнения своих функций. Он также уполномочен издавать уведомления и рекомендации, которые могут быть обнародованы, чтобы «пристыдить» какое-либо государство — член. Однако у ЕССР нет реальных властных полномочий, его деятельность основана на издании актов, которые необходимо отнести к мягкому

[278] Касьянов, Р. А., Евдокимов, М. А. Цифровизация как важный фактор регулирования российского финансового рынка и Союза рынков капитала ЕС. Указ. соч. С. 36-47.

праву. Отсутствие реальных надзорных полномочий на протяжении более чем десяти лет ставит вопрос о реальной эффективности ЕССР.

Мягкое право свойственно международному регулированию, в том числе в рамках функционирования Совета по финансовой стабильности. Как и ЕССР, Совет по финансовой стабильности является органом, издающим акты мягкого права, который появился в результате финансового кризиса, являясь частью усилий «Группы двадцати» по активизации глобального макропруденциального надзора за системными рисками, хотя, в отличие от ЕССР, он был создан на базе существующего органа, а не являлся совершенно новым. Отчасти это обусловило структуру организационно-правового механизма ЕССР в системной зависимости от ЕЦБ и Совета.

Также некоторое сходство наблюдается в компетенции ЕССР и Совета по финансовой стабильности: на Совет по финансовой стабильности был возложен ряд задач, связанных с мониторингом финансовой стабильности, в том числе указанная организация уполномочена сотрудничать с Международным валютным фондом при подготовке ранних предупреждений.

Мягкое право не всегда является символическим и может обладать определенной юридической силой. Однако оно обладает и недостатками, которые влекут за собой последствия для деятельности ЕССР и Совета по финансовой стабильности. Существуют явные недостатки в применении подхода мягкого права к регулированию международного финансового рынка, особенно в том, что касается реализации надзора за фактическим соблюдением странами нормативных стандартов, к которым они официально присоединились. Он попросту оказывается недостаточным, предупреждения могут остаться без внимания; и существуют пределы того, что можно достичь с помощью убеждения, неформальных или реальных экономических санкций. Полагаем, что потребность в надежной, скоординированной на международном уровне системе макро- и микропруденциального регулирования и надзора, которая была подчеркнута финансовым кризисом, возможно, начинает испытывать пределы мягкого подхода при регулировании этой специфической части общественных отношений.

Опыт деятельности Совета по финансовой стабильности, например, показывает, что эффективность органов, не имеющих серьезных полномочий, в значительной степени зависит от их способности создать прочную репутацию в части компетентности и здравого смысла. ЕССР в этом отношении за время своей работы не сумел заработать такой репутации, что может быть объяснимо и необходимостью быстрого реагирования, и сложностью возложенных на него задач, принимая при этом во внимание доминирующую роль ЕЦБ.

Минусы функционирования ЕССР сглаживаются за счет его работы как неотъемлемой части ЕСФН, у иных субъектов которой имеются достаточные полномочия и методы принуждения, в том числе в отношении поддержки ЕССР. Это же одновременно является и недостатком. В этой части ЕССР отличается от Совета по финансовой стабильности.

В частности, диспропорция в части полномочий ЕССР относительно ЕНО (отсутствие у ЕССР права выдачи предписаний поднадзорным субъектам) продолжается и в системе органов управления.

Наличие зависимости ЕССР от ЕЦБ в системе управления усиливается и зависимостью от органов управления самих ЕНО. В соответствии с пунктом 3 статьи 5 Регламента о ЕССР второй заместитель председателя, являясь руководителем объединенного комитета для эффективного функционирования ЕСФН (что обеспечивает конвергенцию двух направлений надзора), назначается по правилам, установленным регламентами о ЕНО.

Учитывая данную систему зависимости не «в полной мере», сложно объяснить необходимость создания отдельного органа макроэкономического надзора, если фактически он управляется ЕНО и ЕЦБ.

Генеральный совет ЕССР отдаленно схож с наблюдательным советом ЕНО, в том числе в связи с тем, что в каждый указанный орган входят представители Комиссии, ЕССР и ЕНО. Ключевым отличием здесь является то, что в состав Генерального совета входят представители национальных центральных банков, в то время как в наблюдательный совет ЕНО входят представители национальных органов финансового надзора. Указанное обстоятельство вновь приводит к

несостыковкам в части функционирования ЕСФН. ЕССР и ЕНО призваны осуществлять надзор на финансовых рынках, в то же время фактически в самый стратегически важный орган ЕССР входят представители только центральных банков, а в ЕНО — только представители других финансовых надзорных органов, что приводит к секторному дисбалансу: надзор в части системных рисков осуществляется исходя из парадигмы банковского сектора.

С увеличением численности системных рисков и усложнения (трансформации) международных финансовых процессов и цепочек давление на ЕССР будет продолжать расти. Возможность наделения самого ЕССР обязательными полномочиями в настоящее время недоступна, как показал Регламент о реформе ЕССР. Будучи задуманным как орган без властных полномочий, организационная структура ЕССР пытается найти способ обойти ограниченность полномочий, которые могут быть делегированы регулирующим органам в рамках действующего правового порядка ЕС, и обойти некоторые острые политические вопросы, связанные с централизацией надзорных функций в лице ЕЦБ. Парадоксально, но успех или неудача могут в конечном итоге привести к тому, что ЕССР получит больше прямой власти: иными словами, такое развитие событий может быть вызвано желанием повысить эффективность органа или оставить этот орган ЕС в истории европейской финансовой интеграции.

Что касается независимости ЕЦБ и его роли в макропруденциальном надзоре за финансовой системой ЕС, то здесь мы отметим, что механизмы управления в свете его участия в банковском надзоре потенциально несовместимы с барьером, который должен поддерживаться между надзором и денежно-кредитной политикой, как это прямо определено Регламентом о ЕНМ. Совмещение целей денежно-кредитной политики и надзора, может поставить под угрозу инструментальную/операционную независимость центральных банков, что нередко происходит в результате мягкой денежно-кредитной политики, которую центральные банки часто проводят в попытке справиться с банковским кризисом. Кроме того, макропруденциальная роль ЕЦБ с учетом деятельности ЕССР остается

размытой, а также вызывает опасения, которые могут поставить под сомнение основы юридических полномочий ЕЦБ и его независимость.

ЕАЭС, являясь более молодым интеграционным объединением, хотя и не имеет сопоставимого опыта противодействия последствиям кризисов на финансовых рынках[279], также установил нормы, касающиеся осуществления макропруденциального регулирования в рамках всего интеграционного образования.

В ЕАЭС основы макропруденциального регулирования закреплены на уровне учредительного договора — в Договоре о ЕАЭС. Здесь указанные положения закреплены в части третьей, посвященной единому экономическому пространству, которое имеет существенные отличия от общего (единого) рынка ЕАЭС. Если общий (единый) рынок ЕАЭС сходен по своему составу с внутренним рынком ЕС в части обеспечения свободы движения лиц, товаров, услуг и капитала, то единое экономическое пространство представляет собой пространство реализации сходных (сопоставимых) и однотипных механизмов регулирования экономики на основе гармонизированных и унифицированных норм.

Из этого следует, что несмотря на то, что нормы о макропруденциальном регулировании установлены первичным правом ЕАЭС и должны применяться напрямую государствами — членами в рамках национальной системы права, возникает правовая неопределенность в части реализации такого регулирования, поскольку метод унификации в системе права интеграционных объединений предполагает создание единого, целостного механизма. Однако единое экономическое пространство на текущий момент не предполагает такой возможности.

Пункт 1 ст. 62 Договора о ЕАЭС предусматривает, что в рамках ЕАЭС проводится согласованная макроэкономическая политика (а не макропруденциальная), предусматривающая разработку и реализацию совместных

[279] Гулиева, А. Р. Г. Использование правового инструментария защиты единого рынка ЕС и его субъектов в условиях санкционной войны против России // Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право. 2022. № 4. С. 191-200.

действий государств — членов в целях достижения сбалансированного развития их экономик. Предложенный данной нормой механизм также исключает de jure возможность наднационального регулирования макропруденциального надзора в разрезе ЕАЭС и его государств — членов.

При этом, согласно рассматриваемой статье, основными направлениями согласованной макроэкономической политики являются обеспечение устойчивого развития экономик, формирование единых принципов функционирования экономик, создание условий для повышения внутренней устойчивости экономик государств — членов, включая обеспечение макроэкономической стабильности. Фактически указанные формулировки являются развитием идеи роста экономик государств — членов как цели функционирования ЕАЭС, при этом отсутствие конкретных критериев при формировании единых принципов ведет к широкому усмотрению при правоприменении со стороны государств — членов и компетентных органов.

Одной из возможных причин отсутствия непосредственно макропруденциального регулирования является концентрация ЕАЭС на более актуальных на сегодняшний день вопросах интеграции, таких как, например, свобода передвижения товаров и таможенное регулирование. Следует отметить, что такой подход соответствует опыту интеграции в ЕС, где также в большей степени урегулирована именно свобода передвижения товаров, в то время как вопросы свободы движения капитала и соответствующего надзорного механизма долгое время оставались на обочине европейской интеграции.

Стратегические направления ЕАЭС до 2025 года[280] также не включают в себя вопросы макропруденциального регулирования. Учитывая общее содержание данного документа, можно сделать вывод о том, что на текущем этапе интеграции вопросы пруденциального надзора по решению глав государств — членов

---

[280] Решение Высшего Евразийского экономического совета от 11.12.2020 № 12 «О Стратегических направлениях развития евразийской экономической интеграции до 2025 года». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

остаются в ведении национальных компетентных органов, по всей видимости, ввиду желания государств сохранить суверенитет в финансовой сфере. Таким образом, это, вероятно, должно соответствовать экономическим интересам, целям устойчивого и инклюзивного экономического развития каждого государства — члена.

Вместе с тем, как показывает опыт ЕС, именно внедрение механизмов пруденциального надзора создает условия для опережающего развития экономик государств — членов, подъема инвестиционной и инновационной активности, повышения конкурентоспособности и научно-производственного потенциала, что способно повысить привлекательность ЕАЭС в мировой торгово-экономической системе. В этой связи, можно предположить, что имплементация макропруденциального регулирования будет непосредственно способствовать достижению описанных целей, равно как и гармоничному развитию и сближению уровней развития национальных экономик государств — членов ЕАЭС.

Как следует из Стратегических направлений ЕАЭС до 2025 года, ключевыми задачами на текущем этапе являются завершение формирования Единого экономического пространства и укрепление международной правосубъектности. Наряду с этим Высший совет установил, что необходимо расширить перечень сфер экономического интеграционного взаимодействия. В этой связи представляется целесообразным в дальнейшем включить вопросы пруденциального регулирования в перечень актуальных направлений развития и интеграции.

Отсутствие такого регулирования усиливает различия в функционировании финансовых рынков государств — членов, что не в полной мере соответствует положениям Договора о ЕАЭС, устанавливающим принцип гармонизации регулирования финансового рынка. На практике это будет означать, что в условиях кризисных явлений вопросы пруденциального надзора будут решаться государствами — членами отдельно, что снизит эффективность и затруднит достижение целей ЕАЭС.

В этой связи следует обратить большее внимание макропруденциальному надзору в рамках ЕАЭС, используя при этом соответствующий опыт Европейского

союза. Такой подход позволит быть более подготовленным к возможным будущим экономическим потрясениям и минимизировать негативные последствия таких явлений. Учитывая непредсказуемый характер возникновения волатильности на финансовых рынках целесообразно начать подготовку соответствующей правовой базы уже сейчас.

Договор о ЕАЭС вобрал в себя нормы бывшего Соглашения «О согласованной макроэкономической политике»[281] 2010 года, но также предусмотрел и новые элементы. Так, в указанном Соглашении отмечена обязанность определять направления для проведения согласованной макроэкономической политики, в Договоре о ЕАЭС — проводить согласованную макроэкономическую политику. Договор о ЕАЭС идет дальше указанного Соглашения. Кроме того, он расширил и понятийный аппарат, дав определения некоторых специфических понятий. В этой связи следует отметить, что заложенное учредительным Договором о ЕАЭС правовое регулирование предоставляет все шансы нашему интеграционному объединению установить более совершенное регулирование финансовых рынков.

По мнению Е.М. Примакова, государствам — членам ЕАЭС следует «извлечь уроки из несомненных трудностей, которые переживает ЕС»[282]. В этой связи отметим, что уроки надо извлекать и при формирования собственных систем микро- и макропруденциального надзора, постепенно углубляя интеграцию.

Таким образом, факт наличия наднационального органа в ЕС, оценивающего макропруденциальные риски ЕС и его государств — членов, позволяет говорить о намерении институтов ЕС и государств — членов ЕС продвинуть финансовую интеграцию на новый уровень. Вместе с тем последние изменения свидетельствуют о стагнации в развитии правового регулирования деятельности

---

[281] Соглашение от 09.12.2010 «О согласованной макроэкономической политике». [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_113002/ (дата обращения: 31.01.2024).

[282] Правовое измерение евразийской интеграции: перспективы и риски к 2025 году. [Электронный ресурс] // РСМД. – URL: https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/pravovoe-izmerenie-evraziyskoy-integratsii-perspektivy-i-riski-k-2025-godu/ (Дата обращения: 31.01.2024).

ЕССР, поскольку полномочий по изданию обязательных актов он так и не получил, а его деятельность носит преимущественно рекомендательный характер.

Учредительный договор ЕАЭС изначально регулирует общественные отношения, которые связаны с реализацией макропруденциального надзора, но текущий комплекс правовых норм предоставляет возможность его осуществления лишь в рамках межгосударственного сотрудничества. Представляется, что право ЕАЭС ожидает и имеет потенциал своего развития в сторону наднационального регулирования в области макропруденциального надзора.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

Договор о ЕАЭС	Договор о Евразийском экономическом союзе
ДЕС	Договор о Европейском союзе
ДФЕС	Договор о функционировании Европейского союза
ЕВИ	Европейский валютный институт
ЭВС	Экономический и валютный союз
ЕНО	Европейские надзорные органы
ЕНМ	Европейский надзорный механизм
ЕОУС	Европейское объединение угля и стали
ЕПС	Европейский платежный союз
ЕС	Европейский союз
ЕСМ	Европейский стабилизационный механизм
ЕССР	Европейский совет по системным рискам
ЕСФН	Европейская система финансового надзора
ЕСЦБ	Европейская система центральных банков
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ЕЭК	Евразийская экономическая комиссия
ЕЭС	Европейское экономическое сообщество
Комиссия	Европейская комиссия
Совет	Совет ЕС
Регламент о ЕССР	Регламент (ЕС) № 1092/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О макропруденциальном надзоре за финансовой системой в Европейском союзе и создании Европейского совета по системным рискам»

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

I. Международные договоры

На русском языке:

1. Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в г. Астане 29.05.2014). [Электронный ресурс] // КонсультантПлюс — 2024. — URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/ (дата обращения — 10.01.2024).

2. Соглашение от 09.12.2010 «О согласованной макроэкономической политике». [Электронный ресурс] // Консультант плюс. — 2024. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_113002/ (дата обращения: 31.01.2024).

На иностранных языках:

3. Agreement on the establishment of a European Payments Union (19 September 1950). [Электронный ресурс] / CVSE. – 2011. – URL: https://www.cvce.eu/en/obj/agreement_on_the_establishment_of_a_european_payments_union_19_september_1950-en-7b471fa9-af0b-427d-a657-017de6a3e1de.html (дата обращения: 27.02.2024).

4. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union – Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union – Protocols – Annexes – Declarations annexed to the Final Act of the Intergovernmental Conference which adopted the Treaty of Lisbon, signed on 13 December 2007 – Tables of equivalences. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT (дата обращения: 27.01.2024).

5. Convention 80/934/EEC on the law applicable to contractual obligations opened for signature in Rome on 19 June 1980 // OJ L 266, 9.10.1980, p. 1–19.

6. Convention respecting the Bank for International Settlements (of 20 January 1930) [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/about/convention-en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

7. Single European Act // OJ L 169, 29.6.1987, p. 1–28.

8. The Treaty of Rome. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/romania/sites/romania/files/tratatul_de_la_roma.pdf (дата обращения: 10.10.2023).

9. Traité instituant la Communauté économique européenne. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://data.europa.eu/eli/treaty/teec/sign (дата обращения: 21.02.2024).

10. Treaty establishing the European stability mechanism (T/ESM 2012-LT). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20150203_-_esm_treaty_-_en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

11. Treaty on European Union // OJ C 191, 29.7.1992, p. 1–112.

II. Правовые акты

На русском языке:

12. Решение № 28 Высшего Евразийского экономического совета «Об Основных направлениях экономического развития Евразийского экономического союза» (Принято в г. Бурабай 16.10.2015). [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?BASENODE=21-1&req=doc&cacheid=264E54A7EC3E935093E0657EE50C3150&mode=searchcard&rnd=j5q7Q&base=INT&n=58291#Q4cbr4UyAnS9bzon (дата обращения: 31.01.2024).

13. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 08.08.2019 № 32 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2019 - 2020 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL:

https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

14. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.09.2021 № 16 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2021 - 2022 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

15. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 15.09.2017 № 32 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2017 - 2018 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

16. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 01.10.2020 № 21 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2020 - 2021 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

17. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.10.2015 № 31 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2015 - 2016 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

18. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 18.10.2016 № 23 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2016 - 2017 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

19. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 22.10.2018 № 24 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2018 - 2019 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/perechny_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

20. Распоряжение Совета Евразийской экономической комиссии от 25.11.2022 № 53 «О перечне мероприятий по реализации основных ориентиров макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2022 - 2023 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry.php (дата обращения: 11.02.2024).

21. Решение № 11 Высшего совета от 08 мая 2015 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2015-2016 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

22. Решение № 5 Высшего совета от 31 мая 2016 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2016-2017 годы». [Электронный ресурс] // Официальный

сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

23. Решение № 7 Высшего совета от 14 апреля 2017 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2017-2018 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

24. Решение № 11 Высшего совета от 14 мая 2018 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2018-2019 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

25. Решение № 7 Высшего совета от 29 мая 2019 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2019-2020 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

26. Решение № 6 Высшего совета от 19 мая 2020 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2020-2021 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

27. Решение № 9 Высшего совета от 21 мая 2021 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2021-2022 годы». [Электронный ресурс] // Официальный

сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

28. Решение № 7 Высшего совета от 27 мая 2022 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2022-2023 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry_archiv.php (дата обращения: 11.02.2024).

29. Решение № 26 Высшего совета от 25 декабря 2023 г. «Об Основных ориентирах макроэкономической политики государств - членов Евразийского экономического союза на 2024-2025 годы». [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/orientiry.php (дата обращения: 11.02.2024).

30. Решение № 18 Высшего Евразийского экономического совета от 09.12.2022 «О внесении изменения в пункт 63 приложения N 1 к Регламенту работы Евразийской экономической комиссии»). [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_433967/ (дата обращения: 31.01.2024).

31. Решение № 98 Высшего Евразийского экономического совета от 23.12.2014 (ред. от 25.12.2023) «О Регламенте работы Евразийской экономической комиссии». [Электронный ресурс] // Консультант плюс. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_172827/ (дата обращения: 31.01.2024).

На иностранных языках:

32. Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the

financial system and establishing a European Systemic Risk Board // OJ L 331, 15.12.2010, p. 1–11.

33. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 Text with EEA relevance // OJ L 176, 27.6.2013, p. 1–337.

34. Council Regulation (EU, Euratom) 2020/2093 of 17 December 2020 laying down the multiannual financial framework for the years 2021 to 2027 // OJ L 433I, 22.12.2020, p. 11–22.

35. Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements // OJ L 168, 27.6.2002, p. 43–50.

36. Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC Text with EEA relevance // OJ L 176, 27.6.2013, p. 338–436.

37. Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 Text with EEA relevance // OJ L 176, 27.6.2013, p. 1–337.

38. 2013/694/EU: Interinstitutional Agreement between the European Parliament and the European Central Bank on the practical modalities of the exercise of democratic accountability and oversight over the exercise of the tasks conferred on the ECB within the framework of the Single Supervisory Mechanism OJ L 320, 30.11.2013, p. 1–6.

39. Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances // OJ L 306, 23.11.2011, p. 25–32.

40. Regulation (EU) No 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area // OJ L 306, 23.11.2011, p. 8–11.

41. Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC OJ L 331, 15.12.2010, p. 12–47.

42. Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC OJ L 331, 15.12.2010, p. 48–83.

43. Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC OJ L 331, 15.12.2010, p. 84–119.

44. Regulation (EC) No 223/2009 of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 on European statistics and repealing Regulation (EC, Euratom) No 1101/2008 of the European Parliament and of the Council on the transmission of data subject to statistical confidentiality to the Statistical Office of the European Communities, Council Regulation (EC) No 322/97 on Community Statistics, and Council Decision 89/382/EEC, Euratom establishing a Committee on the Statistical Programmes of the European Communities (Text with relevance for the EEA and for Switzerland) // OJ L 87, 31.3.2009, p. 164–173.

45. Charter of the Financial Stability Board. [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Charter-with-revised-Annex-FINAL.pdf (дата обращения: 21.01.2024).

46. Regulation (EU) 2019/2176 of the European Parliament and of the Council of 18 December 2019 amending Regulation (EU) No 1092/2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic

Risk Board (Text with EEA relevance) (Text with EEA relevance) PE/77/2019/REV/1 // OJ L 334, 27.12.2019, p. 146–154.

47. Consolidated text: Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1095-20220812 (дата обращения: 11.02.2024).

48. Consolidated text: Regulation (EU) No 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/79/EC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1094-20200101 (дата обращения: 11.02.2024).

49. Consolidated text: Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1093-20210626 (дата обращения: 11.02.2024).

50. Regulation (EU) 2019/2175 of the European Parliament and of the Council of 18 December 2019 amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), Regulation (EU) No 1094/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), Regulation (EU) No 1095/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), Regulation (EU) No 600/2014 on markets in financial instruments, Regulation (EU) 2016/1011 on indices

used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds, and Regulation (EU) 2015/847 on information accompanying transfers of funds (Text with EEA relevance) // OJ L 334, 27.12.2019, p. 1–145.

51. Regulation (EC) No 223/2009 of the European Parliament and of the Council of 11 March 2009 on European statistics and repealing Regulation (EC, Euratom) No 1101/2008 of the European Parliament and of the Council on the transmission of data subject to statistical confidentiality to the Statistical Office of the European Communities, Council Regulation (EC) No 322/97 on Community Statistics, and Council Decision 89/382/EEC, Euratom establishing a Committee on the Statistical Programmes of the European Communities (Text with relevance for the EEA and for Switzerland) // OJ L 87, 31.3.2009, p. 164–173.

52. Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010 // OJ L 225, 30.7.2014, p. 1–90.

53. Regulation (EU) 2023/2869 of the European Parliament and of the Council of 13 December 2023 amending certain Regulations as regards the establishment and functioning of the European single access point PE/44/2023/REV/1 // OJ L, 2023/2869, 20.12.2023.

54. Regulation (EU) 2017/1131 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on money market funds (Text with EEA relevance.) // OJ L 169, 30.6.2017, p. 8–45.

55. 64/300/EEC: Council Decision of 8 May 1964 on cooperation between the Central Banks of the Member States of the European Economic Community // OJ 77, 21.5.1964, p. 1206–1207.

56. Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure // OJ L 209, 2.8.1997, p. 6–11.

57. Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies // OJ L 209, 2.8.1997, p. 1–5.

58. Council Regulation (EC) No 2533/98 of 23 November 1998 concerning the collection of statistical information by the European Central Bank OJ L 318, 27.11.1998, p. 8–19.

59. Council Regulation (EC) No 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies // OJ L 174, 7.7.2005, p. 1–4.

60. Council Regulation (EC) No 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure // OJ L 174, 7.7.2005, p. 5–9.

61. Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European financial stabilisation mechanism // Official Journal of the European Union. 2010. Vol. 53. L118. P. 1-4.

62. Council Regulation (EU) No 407/2010 of 11 May 2010 establishing a European financial stabilisation mechanism // OJ L 118, 12.5.2010, p. 1–4.

63. Council Regulation (EU) No 1096/2010 of 17 November 2010 conferring specific tasks upon the European Central Bank concerning the functioning of the European Systemic Risk Board // OJ L 331, 15.12.2010, p. 162–164

64. 2011/199/EU: European Council Decision of 25 March 2011 amending Article 136 of the Treaty on the Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro // OJ L 91, 6.4.2011, p. 1–2.

65. Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions // OJ L 287, 29.10.2013, p. 63–89.

66. Decision (EU) 2015/774 of the European Central Bank of 4 March 2015 on a secondary markets public sector asset purchase programme (ECB/2015/10) // OJ L 121, 14.5.2015, p. 20–24.

67. 2004/257/EC: Decision of the European Central Bank of 19 February 2004 adopting the Rules of Procedure of the European Central Bank (ECB/2004/2) OJ L 80, 18.3.2004, p. 33–41.

68. Proposal for a regulation of the European parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 1092/2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?Uri=COM%3A2017%3A0538%3AFIN (дата обращения: 11.02.2024).

69. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Community macro prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board {COM(2009) 500 final} {COM(2009) 501 final} {COM(2009) 502 final} {COM(2009) 503 final} {SEC(2009) 1234} {SEC(2009) 1235. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2009%3A0499%3AFIN (дата обращения: 11.02.2024).

III. **Акты и иные материалы**

На русском языке:

70. Ключевая ставка Банка России и инфляция. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 28.02.2024).

71. Национальная антициклическая надбавка. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://www.cbr.ru/finstab/instruments/ccb/ (дата обращения: 31.01.2024).

72. О развитии макропруденциальной политики Банка России в области розничного кредитования. Сентябрь 2019 года. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/79964/consultation_paper_190910.pdf (дата обращения: 31.01.2024).

73. Отчет и мониторинг реализации Основных направлений экономического развития ЕАЭС до 2030 года. [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/oner2030.php (дата обращения: 11.02.2024).

74. Приказ Председателя Коллегии ЕЭК от 01.04.2020 г. № 86. [Электронный ресурс] // Официальный сайт ЕАЭС. – 2024. – URL: https://eec.eaeunion.org/comission/department/dep_makroec_pol/%D0%9F%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D0%B6%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D0%B5%20%D0%BE%20%D0%94%D0%9C%D0%9F.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

75. Финансовая стабильность. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://clck.ru/38wUG6 (дата обращения: 31.01.2024).

76. Что такое инфляция. [Электронный ресурс] // Банк России. – URL: https://cbr.ru/dkp/about_inflation/ (дата обращения: 31.01.2024).

На иностранных языках:

77. 2013/47/EU: Guideline of the European Central Bank of 5 December 2012 on a Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system (TARGET2) (recast) (ECB/2012/27) // OJ L 30, 30.1.2013, p. 1–93.

78. Assessment of a risk-weight adjustment for exposures secured by mortgages on commercial immovable property in accordance with Article 124 of the Capital Requirements Regulation in Latvia. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/esrb.opinion240116_report~cdc30a5579.en.pdf?47c105455cde0ac31096677636228a63 (дата обращения: 11.02.2024).

79. Bank for international settlements. Eighteenth annual report. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1948_en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

80. Bank for international settlements. Twenty-first annual report. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1951_en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

81. Chartbook for monitoring financial stability impacts of climate. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report202312_chartbook~fa9402b416.en.pdf?c8df520c0f0b5895db251a4ea5826bde (дата обращения: 11.02.2024).

82. Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies (MFP) [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2000/08/cos_990701/ (дата обращения: 21.01.2024).

83. Communication for the spring European council «Driving European recovery». [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:EN:PDF (дата обращения: 11.02.2024).

84. Communication from the Commission - European financial supervision. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52009DC0252 (дата обращения: 11.02.2024).

85. Credit Rating Agencies. European Parliament legislative resolution of 23 April 2009 on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on Credit Rating Agencies (COM(2008)0704 – C6-0397/2008 – 2008/0217(COD)) // OJ C 184E , 8.7.2010, p. 292–292.

86. Draft Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank: Introductory Report and Commentary' (Central Banks Governors, 8 December 1990, Brussels). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/cog_pubaccess/shared/data/ecb.dr.parcg2007_0005draftstatute.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

87. ECB. ELA to Greek Banks Maintained at Its Current Level (Press Release, 28 June 2015). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150628.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

88. EFSF Framework Agreement 2010 // European Stability Mechanism: official website. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf (дата обращения: 23.07.2023).

89. Emergency liquidity assistance (ELA) and monetary policy. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.ecb.europa.eu/mopo/ela/html/index.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

90. Enhanced General Data Dissemination System (e-GDDS). [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2015/05/cos_971219/ (дата обращения: 21.01.2024).

91. Euro Area Summit Statement (29 June 2012). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

92. European Central Bank. The concept of systemic risk. Special Feature in the December Financial Stability Report, 2009. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/shared/pdf (дата обращения: 21.01.2024).

93. European Parliament resolution on prudential supervision rules in the European Union (2002/2061(INI)) // OJ C 25 E, 29.1.2004, p. 394–401.

94. European Parliament resolution on the Commission communication on implementing the framework for financial markets: Action Plan (COM(1999) 232 - C5-0114/1999 - 1999/2117(COS)) // OJ C 40, 7.2.2001, p. 453–459.

95. Financial sector assessment program (FSAP). [Электронный ресурс] / IMF. – 2011. – URL: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/financial-sector-assessment-program-FSAP (дата обращения: 27.02.2024).

96. Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices. [Электронный ресурс] / IMF. – 2011. – URL: https://www.imf.org/external/pubs/nft/op/212/#:~:text=Financial%20soundness%20indicators%20(FSIs)%20are,their%20corporate%20and%20household%20counterparts. (дата обращения: 27.02.2024).

97. Financial Stability Review. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/index.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

98. First annual report for the business year ended march 31, 1931. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1931_en.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

99. Fiscal Transparency Code. [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2017/11/fiscal-transparency-code/ (дата обращения: 21.01.2024).

100. Genesis of the FSF. [Электронный ресурс] / Webarchive. – 2011. – URL: https://web.archive.org/web/20080509042109/http://www.fsforum.org/about/genesis_of_the_fsf.html (дата обращения: 27.02.2024).

101. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations [Электронный ресурс] // Official website of the International Monetary Fund. – URL: https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf (дата обращения: 21.01.2024).

102. Guide to banking supervision’ (ECB, November 2014c). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL:

www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.en.pdf (дата обращения: 12.09.2023).

103. Hedge funds and private equity European Parliament resolution of 23 September 2008 with recommendations to the Commission on hedge funds and private equity (2007/2238(INI)) annex to the resolution: detailed recommendations on the content of the proposal(s) requested // OJ C 8E , 14.1.2010, p. 26–33.

104. History - the BIS as a forum for European monetary cooperation. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/about/history_3emu.htm (дата обращения: 21.02.2024).

105. History of the FSB. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://web.archive.org/web/20080509042109/http://www.fsforum.org/about/genesis_of_the_fsf.html (дата обращения: 27.02.2024).

106. Implementation of the countercyclical capital buffer regime in the European Union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: esrb.europa.eu/pub/pdf/commentaries/ESRB_commentary_1612.en.pdf?4b9a070a60468fc95e34fd85ec80d62b (дата обращения: 11.02.2024).

107. Informal Record of the 16th meeting of the Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices held in Basle on 28 and 29 June 1979 // (BS/79/42), BIS Archives [henceforth BISA] – Banking Supervision, Informal Record, file 2.

108. Information on headline and auxiliary indicators included in the macroeconomic imbalance procedure scoreboard. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en (дата обращения: 23.07.2023).

109. Insurance and reinsurance (Solvency II). European Parliament legislative resolution of 22 April 2009 on the amended proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (recast) (COM(2008)0119 – C6-0231/2007 – 2007/0143(COD)) // OJ C 184E , 8.7.2010, p. 214–215.

110. International Monetary Fund, Bank for International Settlements, Financial Stability Board. Report to G20 Finance Ministers and Governors. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Briefing Paper for the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 2009. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: http://www.bis.org/publ/othp07.htm (дата обращения: 27.02.2024).

111. Joint Opinion. Review on the functioning of the European Systemic Risk Board (ESRB). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.eiopa.europa.eu/publications/esas-review-functioning-esrb_en (дата обращения: 11.02.2024).

112. Key Aspects of a Framework for a Sound Financial System. [Электронный ресурс] / IMF. – 2011. – URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/wefs/toward/pdf/file03.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

113. Lamfalussy follow-up — Future Structure of Supervision European Parliament resolution of 9 October 2008 with recommendations to the Commission on Lamfalussy follow-up: future structure of supervision (2008/2148(INI)) annex to the resolution detailed recommendations on the content of the proposal(s) requested // OJ C 9E , 15.1.2010, p. 48–56.

114. List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EEA Member States. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/shared/pdf/esrb.191125_list_national%20_macroprudential_authorities_and_national_designated_authorities_in_EEA_Member_States.en.pdf (дата обращения: 21.01.2024).

115. Macroeconomic surveillance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/90/macroeconomic-surveillance (дата обращения: 23.07.2023).

116. Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/20160718_strategy_paper_beyond_banking.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

117. Macroprudential policy strategy. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/strategy/html/index.en.html (дата обращения: 21.01.2024).

118. Macroprudential regulation: history, theory and policy. Bank of international settlements. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86c.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

119. Manual on Fiscal Transparency. [Электронный ресурс] // Official website of the International Monetary Fund. – URL: https://www.imf.org/external/np/fad/trans/manual.htm (дата обращения: 20.07.2023).

120. Mario Draghi, Introductory Statement to the Press Conference (with Q&A) (5 March 2015). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

121. Marrying the Macro- and Micro-Prudential Dimensions of Financial Stability. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2011. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1165494 (дата обращения: 27.02.2024).

122. Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/speeches/sp000921.htm (дата обращения: 27.02.2024).

123. NextGenerationEU. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://next-generation-eu.europa.eu/index_en (дата обращения: 11.02.2024).

124. Notification template for Article 124 of the Capital Requirements Regulation (CRR) – Risk Weights. [Электронный ресурс] // Official website of the European

Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Esrb.notification231219_Article124_LV~8471c69d65.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

125. Notification template for borrower-based measures 2. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Esrb.notification231222_BBMs_LV~ef991561bc.en.pdf?a9af9fac3f3e304e87c2933ff04a2f27 (дата обращения: 11.02.2024).

126. Notification template for borrower-based measures. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/Esrb.notification240126_BBMs_EE~da4b752fef.en.pdf?aa70c60410bda5dae89cc4378201cb19 (дата обращения: 11.02.2024).

127. Occasional Paper Series No 19 / September 2021 Growth-at-risk and macroprudential policy design. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/esrb.op.19~43eb11b861.en.pdf?199627992ac747c65ac8953d1762a736 (дата обращения: 11.02.2024).

128. Opinion on the creation of a European Financial Area. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.C_.1988.175.01.0001.01.ENG&toc=OJ%3AC%3A1988%3A175%3ATOC (дата обращения: 12.09.2023).

129. Otmar, I., Monetary and Financial Stability: Is there a Trade-off?' (Conference on 'Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle', Bank for International Settlements, Basle, 28-9 March 2003). [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/review/r030331f.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

130. Overview of national macroprudential measures. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html (дата обращения: 21.01.2024).

131. Peer Review of Germany [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2020/07/peer-review-of-germany-2/ (дата обращения: 28.01.2024).

132. Policy proposals to enhance money market fund resilience: Final report [Электронный ресурс] // Official website of the Financial Stability Board (FSB) – URL: https://www.fsb.org/2021/10/policy-proposals-to-enhance-money-market-fund-resilience-final-report/ (дата обращения: 21.01.2024).

133. Presidency Conclusions – Brussels, 19/20 March 2009. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/106809.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

134. Recent innovations in international banking (Cross Report). [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/ecsc01.htm (дата обращения: 27.02.2024).

135. Recitals and quotes from the SSM regulation and framework regulation. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/se150420_annex3~d3e06d15b9..pdf (дата обращения: 11.02.2024).

136. Recommendation of the European Systemic Risk Board of 2 December 2021 on reform of money market funds (ESRB/2021/9). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2011. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation220125_on_reform_of_money_market_funds~30936c5629.en.pdf?1ed6d41a4827c8ef5fcb62e88d6d6960 (дата обращения: 21.01.2024).

137. Recommendations and warning of the European Systemic Risk Board of 22 September 2022 on vulnerabilities in the Union financial system (ESRB/2022/7). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/esrb.warning220929_on_vulnerabilities_union_financial_system~6ae5572939.en.pdf?f98c6d1e2b1431616a2c1af59ed405c4 (дата обращения: 11.02.2024).

138. Report on economic and monetary union (Committee for the Study of Economic and Monetary Union chaired by Jacques Delors, 1989) (hereinafter: the Delors Report) 22, Para. 32. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication6161_en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

139. Reports of the Advisory Scientific Committee No 14 / June 2023 Corporate credit and leverage in the EU: recent evolution, main drivers and financial stability implications. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/esrb.ascreport202306_corporatecreditleverageEU~7c9e08f13c.en.pdf?f33d1d6614b3aa90f1adff3c7c51de44 (дата обращения: 11.02.2024).

140. Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997 // Official Journal C 236, 02/08/1997, P. 0001–0002.

141. Risk weight measures. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: https://www.esrb.europa.eu/national_policy/risk/html/index.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

142. Sovereign bond-backed securities: a feasibility study January 2018 Volume I: main findings. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: esrb.europa.eu/pub/task_force_safe_assets/shared/pdf/esrb.report290118_sbbs_volume_I_mainfindings.en.pdf (дата обращения: 11.02.2024).

143. Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes. 15 May 2017. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9344-2017-INIT/en/pdf (дата обращения: 23.01.2024).

144. Summary of the impact assessment [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.europarl.europa.eu/registre/docs_autres_institutions/commission_europeenne/sec/2009/1235/COM_SEC(2009)1235_EN.pdf (дата обращения: 21.01.2024).

145. Terms of reference of the Eurogroup. European Financial Stability Facility. 7 June 2010. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/misc/114977.pdf (дата обращения: 23.07.2023).

146. The Hoover Moratorium, June 20, 1931. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.ruhr-uni-bochum.de/gna/Quellensammlung/09/09_thehoovermoratorium_1931.htm (дата обращения: 27.02.2024).

147. The use of prudential measures in the international banking markets // BISA 7.18(15) – Papers Lamfalussy, LAM25/F67.

148. U. S. Commodity Futures Trading Commission. CFTC Glossary. European Central Bank. The concept of systemic risk. Special Feature in the December Financial Stability Report, 2009. [Электронный ресурс] // Commodity Futures Trading Commission – 2011. – URL: http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/ CFTCGlossary/index.htm (дата обращения: 21.01.2024).

149. Vítor Constâncio, Implications of the SSM on the ESFS (Speech by the Vice-President of the ECB, Public Hearing on Financial Supervision in the EU, Brussels, 24 May 2013). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2024. – URL: www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130524.en.html (дата обращения: 11.02.2024).

150. White Paper European Parliament resolution on financial services policy (2005-2010) // OJ C 175 E, 10.7.2008.

IV. Судебная практика

На русском языке:

151. Ван Генд ен Лоос против Администрации внутренних доходов Нидерландов. [Электронный ресурс] / Право Европейского союза. – 2018. – URL: https://eulaw.ru/translation/van-gend-en-loos-protiv-administratsii-vnutrennih-dohodov-niderlandov/ (дата обращения: 13.10.2023).

На иностранных языках:

152. Case C-370/12 «Thomas Pringle v Government of Ireland and Others» // Judgment of the Court (Full Court), 27 November 2012. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62012CJ0370&lang1=en&type=TXT&ancre= (дата обращения: 01.01.2024).

153. Judgment of the Court (Grand Chamber) of 2 May 2006. United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v European Parliament and Council of the European Union. Regulation (EC) No 460/2004 - European Network and Information Security Agency - Choice of legal basis. Case C-217/04. [Электронный ресурс] // https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-217/04. – 2018. – URL: http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=62012CJ0370&lang1=en&type=TXT&ancre= (дата обращения: 01.01.2024).

154. BVerfG, Judgment of the Second Senate of 05 May 2020 – 2 BvR 859/15, Paras. 1-237. [Электронный ресурс] // BVerfG. – 2024. – URL: https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html (дата обращения: 11.02.2024).

V. Статьи в периодических и иных изданиях

На русском языке:

155. Баженова, В. А. Правовые аспекты деятельности Европейского комитета по системным рискам / В. А. Баженова // Евразийский юридический журнал. – 2018. – № 5(120). – С. 58–60.

156. Валиев, Т. М. Правовые аспекты деятельности Европейской прокуратуры: предпосылки и правоприменение / М. А. Евдокимов, Т. М. Валиев // Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. – 2023. – № 4(64). – С. 143-151.

157. Валиев, Т. М. Правовые аспекты реализации санкций ЕС в отношении России и Ирана / М. А. Евдокимов, А. Р. Гулиева, Т. М. Валиев // Вестник Московского университета МВД России. – 2023. – № 4. – С. 97-102.

158. Валиев, Т. М., Макропруденциальное регулирование в ЕС и ЕАЭС: организационно – правовой механизм / Т. М. Валиев // Сибирский юридический вестник. – 2024. - № 3 (106). – С. 118–123.

159. Валиев, Т. М., Правовые аспекты макропруденциального регулирования в ЕС и ЕАЭС // Право и управление. XXI век. – 2024. - № 1. С. 171-177.

160. Валиев, Т. М., Эволюция правового регулирования финансовых рынках в ЕС: от макроэкономики к правоприменению / Р. А. Касьянов, Т. М. Валиев // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2024. - № 4. – С. 74-79.

161. Возможности интеграции банковского сектора в ЕАЭС / К. О. Шаяхметова, А. А. Усипбеков, Р. К. Сарыгулова, А. А. Шыныбаев // Вестник Кыргызского Национального Университета имени Жусупа Баласагына. – 2021. – № 4(108). – С. 175-183.

162. Войников, В. В. Антироссийские санкции (ограничительные меры) ЕС: соотношение с международным правом / В. В. // Современная Европа. – 2022. – № 6(113). – С. 5-17.

163. Волеводз, А.Г. Некоторые организационные аспекты сотрудничества в борьбе с преступностью в Европейском Союзе / А.Г. Волеводз // Уголовное право. –2009. –№ 4. – С. 109–116.

164. Долгова, Е. В. Системный риск в современном мире: понятие, оценка, управление / Е. В. Долгова, Е. Е. Васильева // Известия Уральского государственного горного университета. – 2016. – № 1(41). – С. 112-117.

165. Евдокимов, М. А. Место ключевых информационных документов в правовом регулировании финансовых рынков России и ЕС / М. А. Евдокимов // Вестник экономической безопасности. – 2023. – № 2. – С. 52-58.

166. Евдокимов, М. А. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала? / М. А. Евдокимов, Р. А. Касьянов // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2023. – № 3. – С. 221-244.

167. Карпов, Л. К. Нормативное регулирование деятельности органов, осуществляющих надзор в финансовой сфере в Европейском Союзе / Л. К. Карпов // Бизнес в законе. – 2011. – № 6. – С. 128-130.

168. Касьянов, Р. А. Влияние новых правил ЕС на деятельность профессиональных участников третьих стран: анализ MiFID II и MiFIR / Р. А. Касьянов, К. Ю. Бегичева. // Международное право. – 2018. – № 1. – С. 35–42.

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

170. Касьянов, Р. А. Критический анализ международного опыта в контексте решения задачи по формированию наднационального органа ЕАЭС по регулированию финансового рынка / Р. А. Касьянов // Журнал российского права. – 2024. – Т. 28, № 6. – С. 110-122.

171. Касьянов, Р. А. Направления развития правовых основ общего финансового рынка ЕАЭС / Р. А. Касьянов // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2023. – № 5. – С. 48-52.

172. Касьянов, Р. А. Новеллы в правовом регулировании единого рынка финансовых услуг Европейского союза / Р. А. Касьянов // Актуальные проблемы современного международного права: материалы XVI Международного конгресса «Блищенковские чтения». В трех частях. Часть 1. 2019. – М.: РУДН, 2019. – С. 525–532.

173. Касьянов, Р. А. Новые правила деятельности инвестиционных компаний и кредитных организаций на финансовых рынках Европейского союза /

Р. А. Касьянов // Банковское право. – 2019. – № 1. – С. 55–62.

174. Касьянов, Р. А. Организация деятельности финансовых регуляторов в Европейском союзе / Р. А. Касьянов // Вестник МГИМО Университета. – 2012. – № 6(27). – С. 147-153.

175. Касьянов, Р. А. Рынки финансовых инструментов в Европейском союзе: правовые основы регулирования / Р. А. Касьянов // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2015. – № 9. – С. 65–69.

176. Касьянов, Р. А. Суд Европейского союза подтвердил полномочия Европейского органа по ценным бумагам и рынкам Комментарий к решению Суда Европейского союза № с-270/12 от 22 января 2014 года по делу Соединённое Королевство Великобритании и Северной Ирландии против Европейского парламента и Совета Европейского союза / Р. А. Касьянов // Международное правосудие. – 2017. – № 2(22). – С. 17-27.

177. Касьянов, Р. А. Цифровизация как важный фактор регулирования российского финансового рынка и Союза рынков капитала ЕС / Р. А. Касьянов, М. А. Евдокимов // Право и цифровая экономика. – 2022. – № 4(18). – С. 36-47.

178. Касьянов, Р. А. MIFID II: регулирование деятельности финансовых торговых площадок в ЕС / Р. А. Касьянов // Финансы и управление. – 2018. – № 2. – С. 13–21.

179. Котляров, М. А. Формирование финансовых надзорных органов ЕАЭС: адаптация европейского опыта / М. А. Котляров, С. Р. Платонов, И. Н. Рыкова // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. – 2015. – № 3(25). – С. 16-25.

180. Кригер, А. М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с директивой № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» / А. М. Кригер // Актуальные проблемы экономики и права. – 2017. – Т. 11. – № 2 (42). – С. 145–153.

181. Кригер, А. М. Предполагаемые правовые последствия выхода Великобритании из ЕС на рынке производных финансовых инструментов / А. М.

Кригер // Международное право и международные организации. – 2017. – № 4. – С. 37–45.

182. Лаптев, С. И. Значение соблюдения правовых принципов пропорциональности и субсидиарности для функционирования и развития интеграции в ЕС / С.И. Лаптев // Право и государство: теория и практика. – 2009. – № 9(57). – С. 140–143.

183. Мещерякова, О. М. Лиссабонский договор (Договор о реформе) и суверенитет государств-членов ЕС / О. М. Мещерякова // Международное публичное и частное право. – 2012. – № 4. – С. 5–6.

184. Мещерякова, О. М. Развитие стандартов банковской деятельности в Европейском союзе: проблемы и перспективы / О. М. Мещерякова // Вестник Костромского государственного университета. – 2019. – Т. 25, № 3. – С. 162-166.

185. Мещерякова, О.М. Правовое регулирование финансовой сферы в Европейском Союзе и формирование единого рынка финансовых услуг / О. М. Мещерякова // Международное право. 2019. No. 3. – P. 8 –13.

186. Негативные факторы, влияющие на экономику ра, соответствующие показатели и возможности установки для них пороговых уровней / А. Беджанян, Е. Базинян, А. Айрумян [и др.]. – Ереван : Армянский государственный экономический университет, 2021. – 128 с. – (серия изданий “Амберд” ; 42).

187. Осокина, Е. Б. Эволюция банковского надзора в Европейском Союзе: организационно-правовые аспекты / Е. Б. Осокина // Правовая парадигма. – 2017. – Т. 16, № 3. – С. 122-127.

188. Параметры социально-экономической среды, определяющие инновационное развитие региона / М. И. Ахметова, Е. В. Семенова, А. А. Кирьянова, П. А. Ланг // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2015. – № 7(79). – С. 15.

189. Пашкевич, А. Инструменты макропруденциальной политики: европейский опыт, перспективы для Беларуси / А. Пашкевич, М. Власенко // Банковский вестник. – 2017. – № 5(646). – С. 3-11.

190. Переход, С. А. Макроэкономическая стабильность и микропруденциальное регулирование внешнего корпоративного долга России / С. А. Переход // Финансовый журнал. – 2020. – Т. 12, № 3. – С. 102-113.

191. Перский, Ю. К. Кластерно-сетевое представление трансакционного сектора экономики / Ю. К. Перский, Е. Н. Фрейман // Фундаментальные исследования. – 2014. – № 9-7. – С. 1585-1589.

192. Понаморенко, В. Е. Организационно-правовые основы макропруденциальной политики на международном и национальном уровнях / В. Е. Понаморенко // Международное право. – 2016. – № 3. – С. 54-71.

193. Правовое измерение евразийской интеграции: перспективы и риски к 2025 году. [Электронный ресурс] // РСМД. – URL: https://russiancouncil.ru/analytics-and-comments/analytics/pravovoe-izmerenie-evraziyskoy-integratsii-perspektivy-i-riski-k-2025-godu/ (дата обращения: 31.01.2024).

194. Ручкина, Г. Ф. Финансовые технологии в России и за рубежом: тенденции правового регулирования создания и использования / Г. Ф. Ручкина, В. К. Шайдуллина // Банковское право. – 2018. – № 2. – С. 7–17.

195. Тавбулатова, З. К. Денежно-кредитная политика и политика по поддержанию финансовой стабильности: поиск баланса / З. К. Тавбулатова, Р. С. Юшаева, А. С. Мадаев // Ученые записки Крымского инженерно-педагогического университета. – 2019. – № 4(66). – С. 235-242.

196. Топорнин, Н. Б. Некоторые аспекты правового статуса и деятельности механизмов финансовой помощи в Европейском союзе / Н. Б. Топорнин // Деньги и кредит. – 2015. – № 10. – С. 58-61.

197. Топорнин, Н. Б. Организационно-правовые аспекты единого механизма финансового оздоровления ЕС / Н. Б. Топорнин, Е. Б. Осокина // Деньги и кредит. – 2017. – № 12. – С. 108–112.

198. Шохин, С.О. Перспективные направления развития государственного финансового контроля / С.О. Шохин // Финансовое право. – 2020. – № 4. – С. 26–28.

199. Энтин, М.Л. Роль Европейского центрального банка в современной системе обеспечения финансовой стабильности ЕС / Е. Б. Осокина, М.Л. Энтин // Вестник Балтийского федерального университета им. И. Канта. – 2017. – № 4. – С. 36.

На иностранных языках:

200. Abdelal, R. Writing the rules of global finance: France, Europe, and capital liberalization / Abdelal, R. // Review of International Political Economy – 2006. – Vol. 13. – P. 1–27.

201. Adrian, T., Covitz, D., Liang, N. Financial stability monitoring / Adrian T., Covitz D., Liang N. // Annual Review of Financial Economics. – 2015. – V. 7. – P. 357–395.

202. Alesina, A. Independent central banks: low inflation at no cost? / A. Alesina, R. Gatti // The American Economic Review. – 1995. – Vol. 85, No. 2. – P. 196-200.

203. Bauer, A., Menrad, K. Beyond risk and return: What motivates environmentally friendly or harmful student fund investments in Germany? / Bauer A., Menrad K. // Energy Research & Social Science. – 2020. – V. 67. – P. 101–509.

204. Beblavy, M. Central Bankers and Central Bank Independence / M. Beblavy // Scottish Journal of Political Economy. – 2003. – Vol. 50, No. 1. – P. 61-68.

205. Bengtsson, E. Macroprudential policy in the EU: A political economy perspective [Электронный ресурс] / SSRN. – 2018. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3191023 (дата обращения: 27.02.2024).

206. Borger, V. The ESM and the European Court's Predicament in Pringle / Borger V. // German Law Journal. – 2013. – Vol. 14(1). P. 113.

207. Botopoulos, K. The European Supervisory Authorities: role-models or in need of re-modelling? / Botopoulos K. //ERA Forum. – Berlin/Heidelberg : Springer Berlin Heidelberg, 2020. – V. 21. – №. 2. – P. 177–198.

208. Budnik, K. B. & Kleibl, J. Macroprudential Regulation in the European Union in 1995-2014: Introducing a New Data Set on Policy Actions of a Macroprudential

Nature. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2021. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3102836 (дата обращения: 27.02.2024).

209. Charles Wyplosz, Grexit: The Staggering Cost of Central Bank Dependence (Voxeu 29 June 2015).. [Электронный ресурс] // VOXEU. – 2024. – URL: http://voxeu.org/article/grexit-staggering-cost-central-bank-dependence (дата обращения: 11.02.2024).

210. Chen, H. Analysis of influencing factors of financial market volatility based on cluster analysis / Chen H. //Mobile Information Systems. – 2021. – V. 2021. – P. 1–13.

211. Chugunov, D. K. Comprehension of the EU Political and Legal Development / D. K. Chugunov, R. A. Kasyanov, M. A. Evdokimov // Kutafin Law Review. – 2022. – Vol. 9, No. 4. – P. 713-739.

212. Clement, P. The term “macroprudential ”: origins and evolution. BIS Quarterly Review. [Электронный ресурс] / BIS. – 2011. – URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

213. Cooper, R. N., & Schinasi, G. J. Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice / Cooper, R. N., & Schinasi, G. J. // Foreign Affairs. – 2006. – V.85(2).– P. 191.

214. Cukierman, A. Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes / A. Cukierman, S. B. Web, B. Neyapti. // World Bank Economic Review. – 1992. – Vol. 6, No. 3. – P. 353.

215. Davis, P. A Typology of Financial Instability, Financial Stability Report, No. 2 (Vienna: Oesterreichische Nationalbank). [Электронный ресурс] / SSRN. – 2003. – URL: https://www.ephilipdavis.com/typology2.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

216. De Graeve, F., Kick, T., & Koetter, M. Monetary policy and financial (in)stability: An integrated micro-macro approach / De Graeve, F., Kick, T., & Koetter, M. // Journal of Financial Stability – 2008. – Vol. 4(3). – P. 205–231.

217. Fjelstul, J. C. Explaining public opinion on the enforcement of the Stability and Growth Pact during the European sovereign debt crisis / Fjelstul, J. C. // European Union Politics – 2022. – Vol. 23(2). – P. 192–211.

218. Gianni, S. From National Banking Supervision to a Centralized Model of Prudential Supervision in Europe? The Stability Function of the Single Supervisory Mechanism / Gianni, S. // Maastricht Journal of European Comparative Law – 2014. – Vol. 21(1). – P. 110-133.

219. Helmut Kraemer-Eis, Frank Lang. Access to funds: how could CMU support SME financing? [Электронный ресурс] / European Investment Fund. – 2017. – URL: http://www.eif.org/news_centre/publications/diw_vjh_17_1_Kraemer-Eis_Lang.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

220. Hendricks, D. Defining Systemic Risk. The Pew Financial Reform Project. 2009. Briefing Paper № 1. [Электронный ресурс] / Wharton. – 2011. – URL: http://fic.wharton.upenn.edu/fic/Policy%20page/PTFNote-1-Defining-Systemic-Risk-TF-Correction.pdf (дата обращения: 27.02.2024).

221. Hillebrandt, M. Twenty-five years of access to documents in the Council of the EU: Ever-greater transparency? / Hillebrandt, M. // Politique européenne. – 2018, March. – P. 142-173.

222. Kasyanov, R. A. The EU Experience as a Model for the Development of a Single Financial Market Regulation in the Eurasian Economic Union (EAEU) // European Company and Financial Law Review. 2019. Vol. 16, No. 5. P. 592-621.

223. Kaufman, G. G., Scott, K. E. What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It? / Kaufman G. G., Scott K. E. // The Independent Review.. – 2003. – V.7. – №. 9. – P. 371–391.

224. Krawczyk-Sawicka, A. et al. Integration of the Financial Market EU after the Financial Crisis. / Krawczyk-Sawicka A. et al. // Central European Review of Economics & Finance. – 2018. – V. 27. – №. 5. – P. 67–78.

225. Lastra, R. The Division of Responsibilities between the European Central Bank and the National Central Banks within the European System of Central Banks / Lastra, R. // Columbia Journal of European Law – 2006. – Vol. 6(2). – P. 174.

226. Lorencic, E. The impact of macroprudential policy on financial stability in selected EU countries / E. Lorencic, M. Festic. // Public Sector Economics. – 2022. – Vol. 46, No. 1. – P. 142-170.

227. Mazzaferro, F., Dierick, F. The ESRB and Macroprudential Policy in the EU / Mazzaferro, F., Dierick, F. // Focus on European Economic Integration – 2018. – Vol. 3. – P. 131–140.

228. Myklebust, T. The Legitimacy of the European Systemic Risk Board in Respect of Its Performance, Roles and Contributions to the Financial Regulatory System / Myklebust, T. // Oslo Law Review – 2023. – Vol. 9(2). – P. 92–109.

229. Nika, P. The ECB's Independence and the Principle of Separation / Nika, P. // European Journal of Law Reform – 2020. – Vol. 22(3). – P. 237–265.

230. Osinski, J., Seal, K., Hoogduin, L. Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation / Osinski J., Seal K., Hoogduin L. // Staff Discussion Notes – 2013. – Vol. 13(5), 1. P. 1-28.

231. Peter Bofinger, Martin Hellwig, Michael Hüther, Monika Schnitzer, Moritz Schularick and Suntram B. Wolff, The Independence of the Central Bank at Risk. [Электронный ресурс] // Bruegel. – 2022. – URL: www.bruegel.org/2020/06/the-independence-of-the-central-bank-at-risk/ (дата обращения: 01.01.2024).

232. Renn, O. et al. Systemic risks from different perspectives / Renn O. et al. // Risk analysis. – 2022. – V. 42. – №. 9. – P. 1902-1920.

233. Ruffert, M. The European debt crisis and European Union law / Ruffert M. // Common Market Law Review – 2011. – Vol. 48(6). – P. 1777-1805.

234. Ryvkin, B. Saving the Euro: Tensions with European Treaty Law in the European Union's Efforts to Protect the Common Currency / Ryvkin B. // Cornell International Law Journal – 2012. – Vol. 45(1). – P. 240.

235. Schüler, M. How Do Banking Supervisors Deal with Europe-Wide Systemic Risk. [Электронный ресурс] / SSRN. – 2018. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=412460 (дата обращения: 27.02.2024).

236. Sibert, A. The EFSM and the EFSF: Now and what follows. [Электронный ресурс] // Official website of the European Council. – URL: http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201009/20100908ATT81666/20100908ATT81666EN.pdf (дата обращения: 23.07.2023).

237. Smits, R. Correspondence: correspondence to the European debt crisis and European Union law / Smits R. // Common Market Law Review – 2012. – Vol. 49(2). P. 827-831.

238. Thiemann, M., Stellinga, B. Between technocracy and politics: How financial stability committees shape precautionary interventions in real estate markets / Thiemann M., Stellinga B. // Regulation & Governance. – 2023. – V. 17. – №. 2. – P. 531–548.

239. Vet, J. M. D. E., Nigohosyan, D., Ferrer, J. N., Gross, A.-K., Kuehl, S., & Flickenschild, M. Impacts of the COVID-19 pandemic on EU industries. / Vet, J. M. D. E., Nigohosyan, D., Ferrer, J. N., Gross, A.-K., Kuehl, S., & Flickenschild, M. // Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament. – 2021, March. – P. 1–83.

240. Vysokov, D. A. Regulatory Arbitrage in the Retail lending Market / Vysokov D. A. // Finance: Theory and Practice. – 2020. – V. 24. – №. 1. – P. 46–57.

VI. Диссертации и авторефераты

241. Евдокимов, М.А. Союз рынков капитала ЕС: правовой механизм: специальность 5.1.5 «Международно-правовые науки»: диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Евдокимов Михаил Андреевич. — Москва, 2022. — 277 с.

242. Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Касьянов Рустам Альбертович. – Москва, 2020. – 554 с.

243. Кригер, А. М. Правовое регулирование операций с производными финансовыми инструментами на внебиржевом рынке Европейского союза :

специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Кригер Анжелика Михайловна. – Москва, 2021. – 218 с.

244. Михаленко, Ю. В. Правовые основы и механизмы противодействия злоупотреблениям на рынке ценных бумаг в ЕС : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Михаленко Юлия Владимировна. – Москва, 2019. – 211 с.

245. Осокина, Е. Б. Правовые основы организации и функционирования Европейского банковского союза : специальность 12.00.10 «Международное право; Европейское право» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Осокина Елена Борисовна. – Москва, 2019. – 231 с.

246. Пеникас, Г.И. Моделирование микро- и макропруденциального регулирования кредитного риска в банках : специальность 08.00.13 «Математические и инструментальные методы экономики» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Пеникас Генрих Иозович. – Санкт-Петербург, 2022. – 466 с.

247. Понаморенко, В. Е. Концептуально-правовые основы в денежно-кредитной сфере в ЕС и ЕАЭС : специальность 12.00.10 «Международное право; европейское право» : диссертация на соискание ученой степени доктора юридических наук / Понаморенко Владислав Евгеньевич. – Москва, 2021. – 471 с.

VII. Книги и учебники

На русском языке:

248. Алексеев, С. С. Теория права / С. С. Алексеев – Харьков : Издательство ХГУ, 1994. – 224 с.

249. Бирюков, М.М. Европейское право: до и после Лиссабонского договора: Учебное пособие. - М.: Статут, 2013. - 240 с.

250. Говтвань, О. Д. Методология и опыт прогнозирования российской денежно-банковской системы : монография / О. Д. Говтвань. – Учреждение Российской акад. наук Ин-т народохозяйственного прогнозирования РАН. – Москва : МАКС Пресс, 2009. – 359 с.

251. Гусева, И. А. Финансовые рынки и институты : учебник и практикум для академического бакалавриата / И. А. Гусева. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 347 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-534-00339-0. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: https://urait.ru/bcode/433417 (дата обращения: 10.05.2024).

252. Европейское право : учебник и практикум для академического бакалавриата / А. И. Абдуллин [и др.] ; под редакцией А. И. Абдуллина, Ю. С. Безбородова. – Москва : Издательство Юрайт, 2018. – 238 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-534-03326-7. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: https://urait.ru/bcode/413363 (дата обращения: 10.05.2024).

253. Европейское право. Отрасли права Европейского Союза и Евразийского экономического союза / И. В. Гудков, Е. Н. Егорова, Р. А. Касьянов [и др.]. – Москва : НОРМА; Инфра-М, 2021. – 416 с.

254. Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС / Р. А. Касьянов. – Москва : Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, 2021. – 749 с.

255. Касьянов, Р. А. Финансовое право Европейского союза и Евразийского экономического союза / Р. А. Касьянов // Европейское право. Отрасли права Европейского Союза и Евразийского экономического союза: учебник. – М.: Норма: ИНФРА-М. 2018. – 155 с.

256. Кашкин, С. Ю. Право Европейского союза : учебник для академического бакалавриата / С. Ю. Кашкин, П. А. Калиниченко,

А. О. Четвериков ; под редакцией С. Ю. Кашкина. – 4-е изд., перераб, и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 386 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-534-02805-8. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: https://urait.ru/bcode/432121 (дата обращения: 11.02.2024).

257. Лабин, Д.К. Международное право по защите и поощрению иностранных инвестиций: монография / Д.К.Лабин. – М.: Юстиция, 2019. – 296 с.

258. Линников, А.С. Правовое регулирование банковской деятельности и банковский надзор в Европейском Союзе: монография / А.С. Линников. –М.: Статут, 2009. – 194 с.

259. Мелехин, А. В. Теория государства и права : учебник. 2-е изд. // СПС КонсультантПлюс. 2009. – 545 с.

260. Международное право. В 2 ч. Ч.1: учебник для академического бакалавриата / под ред. А.Н. Вылегжанина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2016. – 290 с.

261. Нерсесянц, В. С. История идей правовой государственности / В. С. Нерсесянц. – М., 1993. – 16 с.

262. Основополагающие акты финансового права Европейского союза с постатейным материалом и комментариями: учебное пособие / авт.-сост. Р. А. Касьянов; под ред. Г. П. Толстопятенко. – М.: МГИМО-Университет, 2019. – 794 с.

263. Петрова, Г.В. Международное финансовое право: учебник для бакалавриата и магистратуры / Г.В. Петрова. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 441 с.

264. Понаморенко, В. Е. Банковская интеграция в ЕС и ЕЭП: возможности правовой трансплантации / В. Е. Понаморенко, А. О. Четвериков, Л. К. Карпов ; отв. ред. С. Ю. Кашкин. – Москва : Юстицинформ, 2014. – 206 с. : ил. – Режим доступа: по подписке. – URL: https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=460014 (дата обращения: 21.02.2024). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7205-1214-9. – Текст : электронный.

265. Право Европейского союза : учебник для вузов / А. Я. Капустин [и др.]. – Москва : Издательство Юрайт, 2019. – 387 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-9916-2260-8. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: https://urait.ru/bcode/425251 (дата обращения: 21.02.2024).

266. Право Европейского союза в 2 ч. Часть 2 : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / А. Х. Абашидзе [и др.] ; под ред. А. Х. Абашидзе, А. О. Иншаковой. – 2-е изд., пер. и доп. – М. : Издательство Юрайт, 2018. – С. 289.

267. Принцип законности: современные интерпретации: Монография / Под ред. Беляева М. А., Денисенко В. В., Малиновского А. А. – М., 2019. – 169 с.

268. Топорнин, Б.Н. Европейское право. Учебник. – М.: Юристъ, 1998. – 456 с.

269. Титов, К. М. Финансовые рынки и институты / К. М. Титов; Финансовый университет при Правительстве РФ, Калужский филиал. – Калуга : Политоп, 2017. – 75 с.

270. Шумилов, В. М. Международное финансовое право / В. М. Шумилов, И. М. Лифшиц. – 3-е издание, переработанное и дополненное. – Москва : ООО "ЮСТИЦИЯ", 2018. – 302 с. – ISBN 978-5-4365-1591-5.

271. Энтин, Л. М. Европейское право. Основы интеграционного права Европейского Союза и Евразийского экономического союза : учебник / рук. авт. кол. и отв. ред. Л. М. Энтин, М. Л. Энтин. – Москва : Норма : ИНФРА-М, 2018. - 528 с. - ISBN 978-5-91768-956-2. – Текст : электронный. – URL: https://znanium.com/catalog/product/977662 (дата обращения: 21.02.2024). – Режим доступа: по подписке.

На иностранных языках:

272. Kirman, A. P. The Economy as an Interactive System in The Economy as an Evolving Complex System II, Conference proceedings. Volume XXVII in Studies in the

Sciences of Complexity, eds. W. Brian Arthur, Steven N. Durlauf, and David A. Lane / Kirman, A. P. Reading, Massachusetts: Addison-Wesley, 1997. pp. 491–532.

273. Athanassiou, P. L. The institutional architecture and tasks of the European Central Bank. In Research Handbook on EU Economic Law / Federico Fabbrini & Marco Ventoruzzo (ed.). – Edward Elgar Publishing Ltd, 2019. – 137-172 p. – ISBN 9781788972338.

274. Barnard, C. European Union / by Catherine Barnard and Steve Peers. – Oxford : Oxford University Press, 2020. – 1032 p. – ISBN 9780198855750.

275. Chalmers, D. European Union Law / by Chalmers, D., Davies, G. & Monti, G. – Cambridge : Cambridge University Press, 2019. – 1000 p. – ISBN 9781108654173.

276. Chalmers, D., Davies, G, and Monti, G. European Union Law / by Damien Chalmers, Gareth Davies, and Giorgio Monti. – Cambridge : Cambridge University Press, 2010. – 732 p. – ISBN 1108463592.

277. Derrick, W. Wyatt & Dashwood's European Union Law (forthcoming) / by Michael D., Barry , Eleanor S. – Oxford : Hart Publishing, 2011. – XXXV, 1112 p. – ISBN 9781849461269.

278. Dragomir, L., European Prudential Banking Regulation and Supervision: The Legal Dimension / by Larisa Dragomir. – Routledge, 2012. – P. 448. – ISBN 9780415631471.

279. Harold, J. International Cooperation and Central Banks in Youssef Cassis, Richard Grossman and Catherine Schenk (eds.), The Oxford Handbook of Banking and Financial History / by James Harold. – Oxford : Oxford University Press, 2016. – P. 381-382. – ISBN 9780199658626.

280. Hartley, T. The Foundations of European Union Law / Trevor Hartley. – Oxford : Oxford University Press, 2014. – 503 p. – ISBN 0199681457, 9780199681457.

281. Heinze, C. The law applicable to third-party effects of assignment and the conflict rules for insolvency according to EU law / by Heinze C., Warmuth C. // Uniform Law Review – 2019. – Vol.24. – P. 664–684.

282. International Financial Institutions and International Law / Ed. D.D. Bradlow, D.B. Hunter. – USA : Wolters Kluwer, 2010. – 404 p. – ISBN 978-90-411-2881-2.

283. Méndez-Pinedo, E. EC and EEA Law: A Comparative Study of the Effectiveness of European Law. / Elvira Méndez-Pinedo. – Groningen: European Law Publishing, 2009. – pp. 28, 34. – ISBN 978-9089520661.

284. Minsky, H. M. Inflation, Recession and Economic Policy / by Hyman P. Minsky. – Sussex: MIT Press Wheatsheaf, 1982. – 301 p. – ISBN 0710801742.

285. Mwenda, K.K., Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator / Kenneth K. Mwenda. – Washington : World Bank Publications, 2006. – 161 p. – ISBN 082136460X, 9780821364604.

286. Myklebust, T. Form and Function of the ESRB: A Critical Analysis in Mads Andenas and Gudula Deipen-brock (eds),Regulating and Supervising European Financial Markets: More Risks than Achievements / Trude, Myklebust. – SpringerInternational Publishing, 2016. – pp. 43-66.

287. Posner, E., The Lamfalussy Process: Polyarchic Origins of Networked Financial Rulemaking in the EU in Charles F. Sabel and Jonathan Zeitlin (eds.), Jonathan Experimentalist Governance in the European Union: Towards a New Architecture / by Elliot Posner. – Oxford : Oxford University Press, 2012. – P. 386. – ISBN 9780199604494.

288. Rechtschaffen, A.N. Capital Markets, Derivatives, and the Law. / Rechtschaffen Alan N. – Oxford : Oxford University Press, 2019. – 480 p. – ISBN 0190879637, 9780190879631.

289. Schütze, R. An Introduction to European Law. / Robert Schütze. – Oxford : Oxford University Press, 2020. – 400 p. – ISBN 0198858949, 9780198858942.

290. Smits, R., The European Central Bank: Institutional Aspects / by Rene Smits. – Kluwer Law International, 1997. – 569 p. 381-382. – ISBN 9041106863.

291. The international law on foreign investment / M. Sornarajah. – 2nd ed. – Cambridge : Cambridge University Press, 2005. – xxvi, 525 p. – Bibliogr.: p. 489-505. – ISBN 0-521-54556-0.

292. The law of money and financial services in the European community / Ed. A. Usher. – Oxford : Oxford University Press, 2000. – 304 p. – ISBN 0–19–829877–3.

293. Tolek, P. Legal Implications of the Euro Zone Crisis. Debt Restructuring, Sovereign Default and Euro Zone Exit / Tolek Petch. – TheNetherlands: KluwerLawInternational, 2014. P. 27.

294. Zilioli, C., Selmayr, M, The Law of the European Central Bank / by Chiara Zilioli and Martin Selmayr, – Hart Publishing, 2001. – P. 550-555. – ISBN 1841132454.

VIII. Электронные ресурсы

295. КонсультантПлюс – студенту и преподавателю : справочно-правовая система / ООО Компания «КонсультантПлюс». – Москва, 1997 –. – URL: https://student.consultant.ru/card/ (дата обращения: 01.03.2024). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст : электронный.

296. eLIBRARY.RU : научная электронная библиотека : сайт. – Москва, 2000 –. – URL: https://elibrary.ru (дата обращения: 01.03.2024). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

297. European Union : официальный сайт / Directorate-General for Communication European Commission. – Brussel. – URL: https://europa.eu/ (дата обращения: 01.03.2024). – Текст: электронный.

298. Mendeley : научная электронная библиотека : сайт. – Oxford, 2000 –. – URL: https://www.mendeley.com/ (дата обращения: 01.03.2024). — Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

299. Znanium.com : электронно-библиотечная система / ООО «Знаниум». – Москва, 2011. – URL: https://new.znanium.com/ (дата обращения: 01.03.2024). – Режим доступа: по подписке. – Текст: электронный.