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

На правах рукописи

Евдокимов Михаил Андреевич

СОЮЗ РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕС: ПРАВОВОЙ МЕХАНИЗМ

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
2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 3

ГЛАВА I. ИСТОРИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ СОЗДАНИЯ СОЮЗА РЫНКОВ КАПИТАЛА В ЕС 17

§1.1. Эволюция принципа свободы движения капитала как основы Союза рынков капитала ЕС 19

§1.2. Цели создания Союза рынков капитала ЕС и его соотношение с другими проектами финансовой интеграции 48

ГЛАВА II. ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ СОЮЗА РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕС 70

§2.1. Понятие правового механизма Союза рынков капитала ЕС 71

§2.2. Становление организационного механизма Союза рынков капитала ЕС 88

§2.3. Реформа организационного механизма Союза рынков капитала ЕС и перспективы его развития 106

ГЛАВА III. ПРАВОВАЯ БАЗА СОЮЗА РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕС 139

§3.1. Правовые и иные акты Союза рынков капитала ЕС в контексте правоприменения 139

§3.2. Основные черты правовой базы Союза рынков капитала ЕС на первом этапе развития (2015–2019 гг.) 148

§3.3. Основные характеристики правовой базы Союза рынков капитала ЕС на современном этапе (2020–2022 гг.) 174

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 194

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ 199

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ ... 212

ВВЕДЕНИЕ

Глобальный финансовый и экономический кризис 2008–2009 гг. сменился периодом умеренного восстановления мировой экономики, а мировые рынки капитала и их экономические показатели продемонстрировали положительную динамику. На фоне положительных тенденций в экономике и финансах политические изменения в свою очередь стимулировали сокращение неэффективных правил регулирования и рост инноваций, в том числе в части нормативной базы функционирования рынков капитала[1].

В Европейском союзе (далее – ЕС) в ответ на кризисные явления 2008–2009 гг. произошло масштабное реформирование правовой базы в банковском секторе[2] и сфере предоставления финансовых услуг[3], была создана новая система надзора посредством учреждения трех европейских надзорных органов (англ. European Supervisory Authorities, ESAs, далее – ЕНО)[4]. Таким образом, в посткризисный период (начиная с 2010 г.) в ЕС произошли изменения, связанные с совершенствованием нормативно-правовой базы и организационного механизма в сфере интеграционного регулирования европейских финансовых рынков.

Вместе с тем, несмотря на принятые меры по интеграции финансовых рынков и упреждению проявления на них кризисных ситуаций, неразрешенным

---

[1] Для сравнения, в США указанное выразилось в принятии, в частности, акта Додда–Франка (англ. The Dodd — Frank Act) 2010 года, предусматривающего изменение организационно-правовой структуры регулирования и контроля (надзора) за субъектами финансового рынка посредством создания Совета по надзору за финансовой стабильностью (англ. Financial Stability Oversight Council) и Органа по упорядоченной ликвидации (англ. Orderly Liquidation Authority) финансовых организаций. Кроме того, статьей 619 данного акта был установлен запрет для банковских организаций заниматься торговлей на бирже от своего имени, а также приобретать или сохранять доли собственности, спонсировать или иметь иные связанные отношения с хедж-фондами или фондами прямых инвестиций (так называемое правило Волкера). Впоследствии данное регулирование подлежало пересмотру в связи с позицией администрацией Трампа, считавшей, что регулирование, направленное на минимизацию рисков повторения кризиса 2008 года, сдерживает рост финансового рынка и экономики в целом. См. подробнее: Rechtschaffen, A.N. Capital Markets, Derivatives, and the Law. / Rechtschaffen Alan N. — Oxford : Oxford University Press, 2019. — 480 p. — ISBN 0190879637, 9780190879631. – Текст : непосредственный.

[2] См., например, Осокина, Е.Б. Правовые аспекты создания Европейского банковского союза / Е.Б. Осокина // Московский журнал международного права. — 2017. — № 4. — С. 131-140.

[3] 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.

[4] Financial Supervision Package. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_10_434 (дата обращения: 25.12.2021).

остается вопрос подлинного обеспечения свободы движения (англ. free movement) капитала в ЕС.

Актуальность исследования. В 1957 г. в момент создания Европейского экономического сообщества были заложены важнейшие основы построения интеграционного объединения. Одной из таких основ стал общий рынок (внутренний рынок), который предполагал реализацию четырех свобод: перемещения товаров, лиц (рабочей силы), услуг и капитала.

В 2014 г., несмотря на очевидные успехи в реализации единого внутреннего рынка, институты ЕС отметили, что свобода движения капитала, как один из ключевых принципов функционирования внутреннего рынка ЕС, не реализована в полной мере. Для решения этой проблемы Европейская комиссия (далее – Комиссия) подготовила и представила План действий по созданию Союза рынков капитала ЕС 2015 года[5] (далее – План действий 2015 г.), в котором была поставлена задача создать к 2019 году Союз рынков капитала в целях обеспечения полной свободы движения капитала.

Вместе с тем, реалии современного мира, выраженные в распространении новой коронавирусной инфекции (пандемия COVID-19), в выходе Великобритании из ЕС[6], в обновлении экологической и цифровой повестки дня, а также ряд геополитических событий требуют дальнейшей корректировки правового оформления и функционирования Союза рынков капитала. При этом уже в 2019 году стала очевидной невозможность завершения построения Союза рынков в ранее оговоренные сроки, в связи с чем в 2019–2020 гг. ЕС организовал проведение дополнительных исследований по отдельным направлениям реализации проекта.

В этой связи следует отметить, что кандидатская диссертация охватывает крайне актуальную тему, поскольку несмотря на то, что в 2019 году Комиссия опубликовала отчет о реализации всех законодательных предложений,

---

[5] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Action Plan on Building a Capital Markets Union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468 (дата обращения: 15.10.2019).

[6] Mukwiri, J. Brexit and implications for the free movement of capital / Mukwiri, J. – Текст : непосредственный // Legal Issues of Economic Integration. — 2019. – Vol. 46, Issue 1. – P. 7-28

предусмотренных Планом действий 2015 г. и дополнениями к нему, 24 сентября 2020 года Комиссия приняла новый План действий по построению Союза рынков капитала для людей и бизнеса[7] (далее – новый План действий 2020 г.)

Таким образом, актуальность исследования подтверждается тем, что в диссертации рассмотрены текущие процессы, которые происходят в ЕС в связи с реализацией одного из важнейших проектов финансовой интеграции, который реализуется в последние годы и к которому приковано значительное внимание со стороны институтов и государств – членов ЕС. Указанная проблема плохо изучена в России, в отечественной правовой науке отсутствуют комплексные исследования, посвященные правовым и институциональным аспектам формирования Союза рынков капитала в ЕС. Этот пробел необходимо устранить в связи с тем, что Евразийский экономический союз (далее – ЕАЭС) стоит на пути гармонизации регулирования рынков капитала своих государств-членов, поэтому важно уметь правильно оценить все актуальные мировые тенденции и процессы в рассматриваемой области.

Степень разработанности темы исследования. В представленном исследовании изучены различные вопросы, связанные с построением и функционированием Союза рынков капитала ЕС. С одной стороны, вопросам финансовой интеграции в рамках Европейского союза посвящено большое количество юридических и экономических трудов как зарубежных (в большей степени), так и российских исследователей. С другой стороны, вопросы правового механизма Союза рынков капитала редко являются предметом комплексных исследований отечественных правоведов-юристов, при этом зарубежные исследования по рассматриваемому вопросу носят точечный характер, затрагивая некоторые из аспектов правового регулирования Союза рынков капитала, либо посвящены общим вопросам его функционирования лишь через призму экономической науки.

---

[7] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN (дата обращения: 11.02.2021).

В этой связи ярким примером, отражающим степень разработанности проблемы, является отсутствие определения Союза рынков капитала ЕС как правовой категории (как в правовых актах ЕС, так и в юридической доктрине), а также отсутствие четкого соотношения указанной категории с Единым рынком финансовых услуг ЕС, Европейским банковским союзом и иными концептуальными категориями из области европейского финансового права, относящимися к свободе движения капитала в ЕС. Вместе с тем, с 2015 года Союз рынков капитала стал важным направлением правотворчества и правоприменения на уровне институтов, органов и государств – членов ЕС.

В представленном исследовании предпринята попытка охарактеризовать Союз рынков капитала как правовую категорию, установить его правовой механизм, что впервые представляет собой основной предмет юридического исследования.

Объектом исследования являются общественные отношения, которые складываются в процессе совершенствования организации и функционирования Союза рынков капитала ЕС.

Предметом исследования выступает правовой механизм создания и функционирования Союза рынков капитала ЕС, то есть совокупность правовых норм ЕС, которые регулируют общественные отношения, связанные с процессом создания и функционирования Союза рынков капитала, а также судебная практика, международно-правовая доктрина и правоприменительная практика.

Основная **цель** исследования – выявление общего и особенного в правовом механизме Союза рынков капитала ЕС в процессе его создания и функционирования.

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

- исследовать эволюцию формирования свободы движения капитала как основы функционирования Союза рынков капитала ЕС;

- определить цели и основные этапы построения Союза рынков капитала, а также выявить общее и особенное в соотношении с другими проектами финансовой интеграции ЕС;
- охарактеризовать особенности правового механизма Союза рынков капитала и дать определение Союзу рынков капитала;
- проанализировать эволюцию организационного механизма Союза рынков капитала;
- оценить влияние реформы организационного механизма Союза рынков капитала;
- охарактеризовать действующую правовую базу Союза рынков капитала;
- проанализировать основные законодательные меры, принятые в рамках первого периода построения Союза рынков капитала;
- рассмотреть основные направления законодательных мер, реализация которых осуществляется в рамках второго периода построения Союза рынков капитала.

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, А.И. Абдуллина, С.С. Алексеева, М.М. Бирюкова, Д.С. Боклан, А.Г. Волеводза, А.Н. Вылегжанина, В.В. Войникова, Р.Ш. Давлетгильдеева, Е.Н. Егоровой, А.Я. Капустина, П.А. Калиниченко, С.Ю. Кашкина, Д.К. Лабина М.Н. Марченко, А.Н. Наку, В.С. Нерсесянца, В.Н. Русиновой, Е.А. Торкуновой, Б.Н. Топорнина, Л.М. Энтина, М.Л. Энтина, Ю.М. Юмашева, и др.

В области международного и европейского финансового права: труды А.А. Вишневского, Н.Ю. Ерпылевой, Л.К. Карпова, Р.А. Касьянова, А.С. Линникова, О.М. Мещеряковой, Г.В. Петровой, Г.Ф. Ручкиной Г.П. Толстопятенко, Н.Б. Топорнина, А.О. Четверикова, В.М. Шумилова, Н.Б. Шеленковой, С.О. Шохина и др.

При подготовке настоящего исследования проанализированы работы видных представителей западной правовой науки в области международного, финансового и европейского права: К. Муэнда (K. K. Mwenda)[8], А. Рехтшаффен (A. N. Rechtschaffen[9]), Дж. Бенджамин (J. Benjamin[10]), М. Сорнаджах (M. Sornarajah[11]), Д.Д. Брэдлоу (D.D. Bradlow), Д.Б. Хантер (D.B. Hunter[12]), Б.А. Симмнос (B.A. Simmons[13]), И. Брауни (I. Brownlie[14]), Р. Шутц (Schutze, R.[15]), Д. Халмерс (D. Chalmers[16]), П. Крэйг и Г. де Бурка (P. Craig and G. de Burca[17]), А. Дашвуд (A. Dashwood[18]), Т. Хартли (T. Hartley[19]), С. Бернард (C. Barnard[20]), Г. Дэвис (G. Davies), Дж. Гойдер и А. Альборс-Лиоренс (J. Goyder and A. Albors-Llorens[21]), А. Джонс и Б. Суфрин (A. Jones and B. Sufrin[22]), Н. Саммер (N. Summer [23]), К. Бамфорт (C. Bamford[24]) и др.

[8] 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. – Текст : непосредственный.

[9] Rechtschaffen, A.N. Capital Markets, Derivatives, and the Law. / Rechtschaffen Alan N. — Oxford : Oxford University Press, 2019. — 480 p. — ISBN 0190879637, 9780190879631. – Текст : непосредственный.

[10] Benjamin, J. The narratives of financial law / Benjamin, J. – Текст : непосредственный // Oxford Journal of Legal Studies. — 2010. – Vol. 30. – P. 787-814

[11] 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. – Текст : непосредственный.

[12] 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. – Текст : непосредственный.

[13] International Law : Vol.2 / Ed. B.A. Simmons .— USA : SAGE Publs.Ltd, 2008 .— 316 p. — ISBN 978-1-4129-1255-6. – Текст : непосредственный.

[14] Principles of Public International Law / Ed. I. Brownlie .— 6-th ed .— New York : Oxford University Press, 2003 .— 742 p. — ISBN 978-0-19-926071-3. – Текст : непосредственный.

[15] Schütze, R. An Introduction to European Law. / Robert Schütze. — Oxford : Oxford University Press, 2020. — 400 p. — ISBN 0198858949, 9780198858942. – Текст : непосредственный.

[16] Chalmers, D. European Union Law / by Chalmers, D., Davies, G. & Monti, G. — Cambridge : Cambridge University Press, 2019. — 1000 p. — ISBN 9781108654173. – Текст : непосредственный.

[17] Jerónimo, P. The Evolution of EU Law / by P. Craig and G. de Búrca. – Текст : непосредственный // JCMS: Journal of Common Market Studies. — 2012. – Vol. 50. – P. 532-532

[18] Derrick, W. Wyatt & Dashwood’s European Union Law (forthcoming) / by Michael D., Barry , Eleanor S. — Oxford : Hart Publishing, 2011. — XXXV, 1112 p. — ISBN 9781849461269. – Текст : непосредственный.

[19] Hartley, T. The Foundations of European Union Law / Trevor Hartley. — Oxford : Oxford University Press, 2014. — 503 p. — ISBN 0199681457, 9780199681457. – Текст : непосредственный.

[20] Barnard, C. European Union / by Catherine Barnard and Steve Peers. — Oxford : Oxford University Press, 2020. — 1032 p. — ISBN 9780198855750. – Текст : непосредственный.

[21] Goyder, J. Goyder's EC Competition Law / Joanna Goyder. — Oxford : Oxford University Press, 2009. — 774 p. — ISBN 9780199232307. – Текст : непосредственный.

[22] Jones, A. Jones & Sufrin’s EU Competition Law / by Jones A., Sufrin B., Dunne N. — Oxford : Oxford University Press, 2019. — 1352 p. — ISBN 9780198824657. – Текст : непосредственный.

[23] International Financial Law Review. [Электронный ресурс] / London : Euromoney Institutional Investor PLC, 2021. — 132 p.— URL: https://www.iflr.com/pdfsiflr/IFLR-Summer-2021.pdf (дата обращения: 25.12.2021).

[24] Principles of International Financial Law / C. Bamford .— 3th ed. — New York : Oxford University Press, 2019 .— 350 p. — Index: p. 337-350 .— ISBN 978-0-19-883270-6. – Текст : непосредственный.

Также были изучены юридические и экономические исследования, посвященные различным аспектам создания и функционирования Союза рынков капитала: Н. Хэртер (Haerter Nina[25]), Л. Орловски (Orlowski Lucjan[26]), Л. Квалья (Quaglia Lucia), Д. Ховарт (Howarth David[27]), М. Либе (Liebe Moritz[28]), Л. Чиа-Син (Li Chia-Hsing[29]), М.-А. Крау (Craiu Maria-Anca[30]), И. Рихтер (Richter Joachim[31]), Э. Гроссуле (Grossule Edoardo[32]), Ф. Атанассиу (Athanassiou Phoebus[33]), С. Вермей (Vermeille Sophie), Е. Фурель (Fourel Eva[34]) и др.

В процессе исследования использовались материалы из библиотечных фондов МГИМО, Центрального банка Российской Федерации и Министерства финансов Российской Федерации, библиотечных фондов агентств группы Всемирного банка, библиотечных фондов Российской национальной библиотеки, а также библиотечных сервисов Кембриджского университета, Оксфордского университета.

---

[25] Haerter, N. Ceci n'est pas un Capital Markets Union: Re-establishing EU-led financialization / Nina Haerter. – Текст : непосредственный // Competition and Change. — 2020. – Vol. 24. – P. 248–267

Alexander, K. Capital Markets Union from the perspective of the banking industry and prudential supervision / Alexander, K. – Текст : непосредственный // Law and Financial Markets Review. — 2015. – Vol. 9(3). – P. 191–195

[26] Orlowski, L. Capital markets integration and economic growth in the European Union. / Orlowski Lucjan. – Текст : непосредственный // Journal of Policy Modeling. — 2018. – Vol. 25. – P. 990–1009.

[27] Quaglia, L. The policy narratives of European capital markets union / by Quaglia L., Howarth D. – Текст : непосредственный // Journal of European Public Policy. — 2018. – Vol. 25. – P. 990–1009.

[28] Liebe, M. The European Investment Bank as a policy entrepreneur and the promotion of Public-Private Partnerships in Europe / by Liebe M., Howarth D. – Текст : непосредственный // New Political Economy. — 2020. – Vol. 25. – P. 195–212

Quaglia, L. The Political Economy of European Capital Markets Union / by Quaglia L., Howarth D., Liebe M. – Текст : непосредственный // JCMS: Journal of Common Market Studies. — 2016. – Vol. 54. – P. 185–203

[29] Li, C.-H. Transaction Cost Approach for Selecting Optimum Governance of Capital Markets Literature Review and Theoretical Foundation / Li Chia-Hsing. – Текст : непосредственный // Global Science & Technology Forum Pte Ltd. — 2016. – Vol. 25. – P. 16-18

[30] Marinescu, A. C. Determinants of public investment in European Union Countries / by Marinescu A. C., Spanulescu G. A., Craiu M. A., Noica R. – Текст : непосредственный // Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research. — 2019. – Vol. 53. – P. 23-40

[31] Richter, J. EU regulatory developments / Richter Joachim. – Текст : непосредственный // Law and Financial Markets Review. — 2020. – Vol. 14. – P. 182–200

[32] Grossule, E. Regulatory strategies towards the commodity market financialization risk: Position limits' regime, transparency and enforcement tools / Grossule Edoardo. – Текст : непосредственный // European Business Law Review. — 2019. – Vol. 30. – P. 319–333

[33] Athanassiou, P. Impact of Digital Innovation on the Processing of Electronic Payments and Contracting: An Overview of Legal Risks. / Athanassiou Phoebus. – Текст : электронный // SSRN Electronic Journal. — 2017. — URL: https://www.semanticscholar.org/paper/Impact-of-Digital-Innovation-on-the-Processing-of-Athanassiou/c6e9e2d6595489051a37b1eb37f077e6dac8ec76 (дата обращения: 20.04.2020).

[34] Vermeille, S. La directive européenne. Restructuration et insolvabilité, une opportunité pour la France de se focaliser sur le long terme ? / by Vermeille S., Fourel E. – Текст : непосредственный // Annales des Mines - Réalités industrielles Novembre. — 2019. – P. 72-75

Нормативно-правовая основа исследования состоит из правовых актов Европейского союза: действующих версий учредительных договоров – Договора о Европейском союзе (далее – ДЕС) и Договора о функционировании Европейского союза[35] (далее – ДФЕС); правовых актов институтов ЕС. Кроме того, в целях изучения системной взаимосвязи вышеуказанных актов были использованы международные договоры, сторонами которых является ЕС и (или) его государства-члены; в целях осуществления сравнительно-правового анализа были использованы нормативные правовые акты Российской Федерации, регулирующие сходные предмету исследования вопросы.

Эмпирическая основа исследования представляет собой совокупность программных документов институтов и органов ЕС, международных финансовых организаций и ассоциаций, их аналитическая и статистическая информация, включая результаты правоприменительной практики Европейского органа по ценным бумагам и рынкам (англ. European Securities and Markets Authority, ESMA, далее – ЕОЦБР), Европейского банковского органа (англ. European Banking Authority, EBA, далее – ЕБО), Европейского органа по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (англ. European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA, далее – ЕОНСНП), а также национальных регуляторов, осуществляющих регулирование (контроль, надзор) по сходным вопросам. Отражение получила судебная практика Суда ЕС (далее – Суд) и национальных судов государств-членов по исследуемому вопросу.

Методологическую основу исследования составляют общенаучные и частноправовые методы познания. В частности, автор руководствовался диалектическим и формально-логическим методами (описание, формализация, индукция, дедукция, синтез, моделирование, систематизация, абстрагирование, конкретизация), проблемно-теоретическим методом, юридическими методами

[35] 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: 27.02.2019).

(формально-юридический, сравнительно-правовой, структурно-юридический и др.), а также иными методами (исторический, метод контент-анализа и др.).

Научная новизна исследования состоит в отсутствии фундаментальных работ в российской юридической науке, предметом которых является правовой анализ Союза рынков капитала ЕС и его правового механизма. Настоящая работа представляет собой первое комплексное исследование правового механизма Союза рынков капитала ЕС. Данное научное исследование позволило определить содержание категории «Союз рынков капитала ЕС».

Положения, выносимые на защиту:

1. Союз рынков капитала ЕС является новейшим этапом эволюционного развития правового регулирования свободы движения капитала – ключевого принципа функционирования общего (внутреннего) рынка ЕС. Эволюция правового регулирования свободы движения капитала в ЕС в большей степени заключалась в гармонизации национального законодательства государств – членов ЕС посредством принятия директив, а судебная практика не сразу признала прямое действие норм о реализации указанной свободы, в отличие от других свобод, закрепленных в учредительных договорах ЕС. Важность финансового рынка для экономического развития, с одной стороны, отсталость правового механизма, обеспечивающего применение нормы о свободе движения капитала, с другой стороны, обусловили необходимость построения Союза рынков капитала ЕС, что, тем не менее, не предполагает внесения изменений в положения учредительных договоров ЕС.

2. Цель Союза рынков капитала ЕС – обеспечение свободы движения капитала, будет достигаться посредством: (1) реформирования правового регулирования в рамках уже существующих проектов финансовой интеграции (Единый рынок финансовых услуг ЕС, Европейский банковский союз), что является сближающим фактором с такими проектами, и в то же время позволяет выявить отличительные черты Союза рынков капитала ЕС; (2) начала регулирования на уровне ЕС (например, регулирование пенсионных накоплений, краудфандинга). Вместе с тем следует отметить, что в некоторых сферах

(например, определение прав лиц при осуществлении трансграничных операций, банкротства и налогообложения) перейти на уровень наднационального правового регулирования ЕС до сих пор практически невозможно. Таким образом, свобода движения капитала обеспечивается за счет комплексного подхода к формам, видам такого движения с учетом площадок, на которых оно осуществляется, и субъектов, которые вовлечены в такое движение.

3. Раскрытие понятия «Союз рынков капитала ЕС» лежит на стыке элементов, которые его составляют, в том числе понятия «капитал», «рынок капитала», «финансовый рынок», «денежный рынок». Указанные понятия, с одной стороны, изначально появились исключительно в экономическом дискурсе, с другой стороны, в настоящий момент ни в экономической, ни в юридической науке четко не разграничены. На основе проведенного исследования Союз рынков капитала может быть представлен как новый этап финансовой интеграции ЕС, направленный на установление унифицированных, гармонизированных и (или) стандартизированных правовых норм и правил поведения на рынках капитала, подразумевающий собой область, в которой обращаются финансовые продукты и услуги между участниками финансового рынка, а также совокупность отношений, связанных с движением указанных финансовых продуктов и услуг.

4. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС может быть представлен как совокупность и иерархия правовых норм ЕС, которые регулируют общественные отношения, связанные с обеспечением свободы движения капитала, а также с созданием необходимого организационного механизма. Структурно регулирование общественных отношений в рамках Союза рынков капитала ЕС происходит на 4 уровнях: (1) акты первого уровня (регламенты и директивы, принятые в рамках общей или специальной законодательной процедуры); (2) акты второго уровня (делегированные/исполнительные акты Комиссии); (3) регламентирующие и имплементирующие технические стандарты европейских надзорных органов; (4) рекомендации и руководства и иные документы, разрабатываемые и принимаемые европейскими надзорными органами, а также иные акты «мягкого» права ЕС.

Организационный механизм как важная составная часть правового механизма Союза рынков капитала ЕС обеспечивает исполнение уже принятых правовых норм и их дальнейшее совершенствование. Реформирование Европейской системы финансового надзора (2019 г.) является одним из наиболее ярких проявлений эволюции правового механизма Союза рынков капитала ЕС.

5. В основе организационного механизма Союза рынков капитала ЕС лежит деятельность институтов ЕС (главным образом Комиссии) и трех европейских надзорных органов (ЕНО) – Европейский банковский орган (ЕБО), Европейский орган по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (ЕОНСНП), Европейский орган по ценным бумагам и рынкам (ЕОЦБР). Решение «исторических» проблем функционирования процесса Ламфалусси–Ларозьера[36] стало приоритетной задачей Союза рынков капитала ЕС: ускорение принятия обязательных правовых актов, исключение дублирования функций институтов и органов ЕС, конвергенция надзорных и регуляторных практик, усиление контроля за движением капитала с трансграничным элементом. Реформа (2019 г.) направлена на усиление роли принципа пропорциональности в деятельности ЕНО, цифровизацию, расширение регулятивных и надзорных функций ЕНО, усиление их финансовой стабильности.

6. Реализация Союза рынков капитала ЕС основана на программных документах, содержащих ряд законодательных и иных мер (действий, мероприятий), в связи с чем историю построения Союза рынков капитала ЕС можно разделить на два этапа в соответствии с периодами реализации двух важнейших программных документов: первый этап (программный документ – План действий 2015 г.) – период становления (2014–2019 гг.), второй этап (программный документ – новый План действий 2020 г.) – период современного развития (2020 г. – настоящее время). В рамках первого и второго этапов компетентные институты применяют метод унификации и метод гармонизации.

[36] Касьянов, Р. А. Регулирование рынка финансовых услуг по праву ЕС и ЕАЭС / Р. А. Касьянов. – М.: Московский государственный институт международных отношений (университет) Министерства иностранных дел Российской Федерации, 2021. – 749 с.

Наблюдается закономерность постепенной смены метода гармонизации на метод унификации. При этом правовые основания издания правовых актов не ограничиваются нормами, предусмотренными в учредительных договорах ЕС именно в отношении свободы движения капитала, но также могут включать положения о сближении законодательств в части функционирования внутреннего рынка, свободы учреждения.

7. Обеспечение свободы движения капитала в контексте функционирования Союза рынков капитала ЕС не подразумевает безграничную свободу такого движения, что говорит об учете при правовом регулировании тенденций экономического развития. Правовое регулирование, обеспечивающее функционирование Союза рынков капитала ЕС, коррелирует не только с экономической необходимостью, но и с событиями, с которым сталкивается все мировое сообщество, например, пандемией COVID-19, а также возросшими темпами цифровизации. Реализация Плана действий 2015 г. связана с принятием ряда важнейших правовых актов, которые касаются регулирования секьюритизации, проспекта ценных бумаг, коллективного инвестирования, общеевропейского пенсионного продукта, облигаций с покрытием, пруденциального регулирования, несостоятельности (банкротства), положения МСП, учета прав третьих лиц, реформирования Европейской системы финансового надзора, совершения сделок на неорганизованных торгах. Современный этап правотворческой работы связан с принятием Плана действий 2020 г., отличительной чертой которого стал пакетный характер принимаемых законодательных мер во всех трех секторах финансового рынка ЕС (Пакет мер Союза рынков капитала 2021, Пакет пересмотра требований Solvency II, Пакет мер по восстановлению рынков капитала). В результате правовое регулирование затронет следующие важные области: трансграничные инвестиции; доступ субъектов на рынки капитала; повышение финансовой грамотности; вопросы налогообложения и улучшение надзорных практик.

Теоретическая значимость исследования состоит в создании консолидированной теории о правовом механизме Союза рынков капитала ЕС,

отраженной в результатах указанного исследования на основе проведенного анализа международно-правовых документов и правоприменительной практики.

Указанные результаты также могут быть использованы при формировании рабочих программ в области международного, европейского финансового права по смежным темам, а также применены при формировании отдельных образовательных курсов в сфере экономики.

Учитывая изложенное, полагаем полезным ознакомление с исследованием ученых-правоведов, практикующих юристов, занимающихся интеграционными процессами на финансовом рынке.

Практическое значение исследования состоит в возможности применения его положений (выводов) при осуществлении Центральным банком Российской Федерации (Банком России) своих функций и полномочий, в том числе при обеспечении развития, стабильности и совершенствования финансового рынка Российской Федерации, включая реализацию основных направлений развития финансового рынка РФ. Выводы исследования также могут быть использованы законодательными и исполнительными органами государственной власти Российской Федерации в рамках своей компетенции. Кроме того, результаты исследования представляются применимыми для органов ЕАЭС, Союзного государства Российской Федерации и Республики Беларусь, а также иных интеграционных образований, участником которых является Российская Федерация, предполагающих возможность финансовой интеграции рынков капитала.

К выводам следует обращаться при разработке дорожных карт, а также нормативной базы, способствующей реализации свободы движения капитала, с целью внедрения передовых мировых практик. Исследование представляет интерес для частных компаний, которые осуществляют или планируют осуществлять свою деятельность в ЕС или с хозяйствующими субъектами из ЕС в контексте движения капиталов на территории ЕС.

Степень достоверности и апробация результатов исследования. Основные результаты диссертационного исследования представлены на научно-

практических конференциях и семинарах, обсуждены на кафедре европейского права МГИМО МИД России, а также были изложены в публикациях автора в журналах, входящих в перечень рецензируемых научных изданий Высшей аттестационной комиссии Министерства науки и высшего образования Российской Федерации.

Структура исследования обусловлена степенью разработанности проблематики правового механизма Союза рынков капитала ЕС, объектом, целью и задачами исследования и состоит из введения, трех глав (объединяющих 8 параграфов), заключения, списков использованных источников и сокращений.

ГЛАВА I. ИСТОРИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ СОЗДАНИЯ СОЮЗА РЫНКОВ КАПИТАЛА В ЕС

Союз рынков капитала как новый проект финансовой интеграции ЕС впервые был упомянут кандидатом на пост председателя Комиссии Жан-Клодом Юнкером в июле 2014 года в рамках выступления перед Европейским парламентом «Новое начало для Европы: моя программа в отношении обеспечения работы, роста, справедливости и демократических перемен»[37].

После назначения Жан-Клода Юнкера председателем Комиссии в ноябре 2014 года общественности был представлен Инвестиционный план для Европы (известный как инвестиционный план Юнкера)[38], призванный устранить последствия экономического и финансового кризиса в ЕС в области инвестиций и вывести их на новый уровень. Достижение данного результата виделось через устранение нормативных (регулятивных) барьеров для инвестиций как на национальном уровне, так и на уровне ЕС. Устранение фрагментации финансовых рынков государств – членов ЕС было связано с реализацией нового проекта «Союз рынков капитала», который должен был дать новые возможности для долгосрочных инвестиций.

В развитие данных указаний Инвестиционного плана Юнкера Комиссия в начале 2015 г. представила Зеленую книгу «Построение Союза рынков капитала»[39],

---

[37] Juncker Jean-Claude. A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change. Political Guidelines for the next European Commission. Opening Statement in the European Parliament Plenary Session. Strasbourg, 15 July 2015. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/jean-claude-juncker---political-guidelines.pdf (дата обращения: 11.02.2021).

[38] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions an Investment Plan for Europe. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN (дата обращения: 11.02.2021).

[39] Green paper - Building a Capital Markets Union 2015. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf (дата обращения: 15.10.2019).

в которой обозначила основную задачу построения Союза рынков капитала – установление связи между инвесторами и держателями сбережений с целью достижения взаимного экономического роста.

Итоги обсуждения Зеленой книги привели к принятию Плана действий 2015 года, в котором, обозначая необходимость построения Союза рынков капитала для обеспечения свободного движения капитала в контексте внутреннего рынка ЕС, содержится важная отсылка: свобода движения капитала является ключевым принципом, на котором построено интеграционное объединение, заложенная более чем 50 лет назад Договором «Об учреждении Европейского экономического сообщества»[40], который был подписан в Риме 25 марта 1957 года и вступил в силу 1 января 1958 года (далее – Римский договор).

Учитывая основную цель Союза рынков капитала ЕС – обеспечение свободы движения капитала, необходимо отметить, что развитие данной свободы лежит на стыке переплетений правового, экономического и исторического развития Европейского союза и Европейского экономического сообщества (далее – ЕЭС). В доктрине европейского права принято делить на этапы (периоды) развитие интеграционных процессов, переход между которыми обусловлен принятием актов первичного права ЕС и сопровождаемых правовыми актами институтов (органов) ЕС.

Каждый такой переход представляет собой симбиоз правовых, экономических и политических новаций, выраженных в установлении в правовых актах нового баланса между растущей компетенцией ЕС и целесообразности сохранения национального суверенитета государств-членов.

Установление нового регулирования, направленного на углубление интеграции в возможных на конкретном этапе пределах, в полной мере относится к реализации свободы движения капитала и последующему строительству Союза рынков капитала ЕС.

---

[40] 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: 31.03.2022).

§1.1. Эволюция принципа свободы движения капитала как основы Союза рынков капитала ЕС

Этап I: свобода движения капитала как часть общего рынка (1957–1986 гг.). Как в российской, так и зарубежной доктрине науки европейского права история права интеграционного объединения начинается с образования Европейского объединения угля и стали (далее – ЕОУС)[41], в то время как отсчет правового регулирования финансовой интеграции обычно начинается с момента создания ЕЭС и принятия Римского договора[42].

Указанное объясняется простым фактом отсутствия какого-либо регулирования в части обеспечения свободы движения капитала и иных аспектов финансовой интеграции в Договоре «Об учреждении Европейского объединения угля и стали», который был подписан в Париже 18 апреля 1951 года и вступил в силу 23 июля 1952 года (далее – Договор об учреждении ЕОУС). Тем не менее ЕОУС заложил необходимые основы для принятия Римского договора 1957 года и создания ЕЭС[43].

---

[41] См. подробнее: 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: 05.02.2022). – Режим доступа: по подписке.
Schütze, R. An Introduction to European Law. / Robert Schütze. — Oxford : Oxford University Press, 2020. — 400 p. — ISBN 0198858949, 9780198858942. – Текст : непосредственный.

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

[43] 249. Стрельникова, И. А. Предпосылки зарождения идеи европейской интеграции и ее правовое оформление в Парижском договоре об учреждении Европейского объединения угля и стали /
И. А. Стрельникова. – Текст : непосредственный // Вестник экономической безопасности. – 2020. – № 3. – С. 162–168. – DOI 10.24411/2414–3995-2020-10177.

Действительно, впервые регулирование свободы движения капитала было установлено Главой 4 Римского договора (статьи 67–73).

Важно отметить, что как бы ни было определено понятие капитала Римским договором, положения о свободе движения капитала в первоначальной версии сильно отличаются от регулирования иных свобод, установленных данным договором[44], и лишь в рамках второго этапа создания Экономического и валютного Союза[45] были заменены новым блоком правовых положений, во многих отношениях сходных с нормами, регулирующими свободу движения товаров[46].

Базовое положение, установленное пунктом 1 статьи 61 Римского договора, предусматривало, что в течение переходного периода[47] государства-члены должны устранить все ограничения движения капитала, принадлежащего лицам – резидентам данных государств, а также любую дискриминацию по принципу национальности или места жительства (регистрации) сторон или по принципу места, куда такой капитал инвестируется. Устранение данных препятствий должно осуществляться только в степени, которая необходима для нормального функционирования общего рынка.

В отношении переходных и сохраняющих статус-кво (англ. standstill)[48] положений следует отметить требование к государствам-членам быть «либеральными насколько это возможно» в предоставлении разрешения на обмен валюты для соответствующих целей в степени необходимой после вступления в силу договора (пункт 1 статьи 68 Римского договора) и прилагать усилия по

---

[44] Например, свобода движения товаров (Раздел 1 Римского договора), Свободное передвижение лиц, право учреждения, свободное предоставление услуг (Главы 1–3 Раздела III Римского договора).

[45] Формирование Экономического и валютного союза осуществляется в рамках трех этапов: 1 этап (1990–1993 гг.) – свободное движение капитала между государствами – членами ЕС; 2 этап (1994–1998 гг.) – координация валютной политики, усиление взаимодействия национальных центральных банков и экономическая конвергенция; 3 этап (1999 – н.в.) – постепенное введение евро и осуществление единой валютной политики под руководством Европейского центрального банка. См. подробнее: EU economic and monetary union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3Aec0015#:~:text=It%20comprises%203%20stages%3A,together%20(i.e.%20economic%20convergence)%3B (дата обращения: 15.10.2019).

[46] 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. – Текст : непосредственный.

[47] 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: 10.02.2019).

[48] The law of money and financial services in the European community / A. Usher.— Oxford : Oxford University Press, 2000.— 304 p. — ISBN 0–19–829877–3. – Текст : непосредственный.

избеганию установления новых обменных ограничений в отношении движения капитала и осуществления текущих платежей, связанных с таким движением, а также по недопущению установления более строгих правил в отношении данного предмета (статья 71 Римского договора).

Кратко резюмируя оставшуюся часть данной главы отметим, что в соответствии со статьей 69 Римского договора Совет наделялся правом издавать директивы по имплементации положений статьи 67, начиная с третьей стадии реализации Римского договора (с 1 января 1966 года) на основе квалифицированного большинства. Статьи 70 и 72 Римского договора касались движения капитала между государствами-членами и третьими странами, а статья 73 была посвящена условиям ограничения свободы движения капитала как со стороны Комиссии, так и государств-членов в случае особой необходимости.

Этап II: свобода движения капитала как часть внутреннего рынка (1987–2008 годы). Новый толчок в развитии свободы движения капитала последовал с принятием Единого европейского акта[49], в соответствии с которым свобода движения капитала вошла в число ключевых свобод внутреннего рынка.

Договор «О Европейском союзе»[50], который был подписан в Маастрихте 7 февраля 1992 года и вступил в силу 1 ноября 1993 года (далее – Маастрихтский договор), ввел новые положения о капитале и платежах, которые в соответствии со статьей 73a вступили в силу с 1 января 1994 г., то есть фактически с момента начала второго этапа построения Экономического и валютного союза[51]. Основные положения касательно капитала изложены в статье 73b, пункт 1 которой гласит следующее: все ограничения на движение капитала между государствами-членами и между государствами-членами и третьими странами должны быть запрещены. Пункт 2 данной статьи содержит аналогичный запрет в отношении платежей[52].

---

[49] Single European Act // OJ L 169, 29.6.1987, p. 1–28. Кембаев, Ж. М. 25 лет Единому Европейскому Акту: причины принятия, основные положения и значение для Европейской интеграции / Ж. М. Кембаев. – Текст : непосредственный // Международное публичное и частное право. – 2011. – № 5. – С. 2–6.

[50] Treaty on European Union // OJ C 191, 29.7.1992, p. 1–112.

[51] Howarth, D. Economic and Monetary Union at twenty: a stocktaking of a tumultuous second decade: introduction / by Howarth D. & Verdun A. – Текст : непосредственный // Journal of European Integration — 2020. – Vol. 42. – P. 287–293.

[52] Janczuk-Gorywoda, A. Evolution of EU retail payments law / Janczuk-Gorywoda, A. – Текст : непосредственный // European Law Review — 2015. – Vol. 40. – P. 858–876.

Данное положение, по сути, является новым этапом на пути обеспечения свободы движения капитала, поскольку в отличие от более ранних редакций Римского договора и принятых в соответствии с ним директив фактически устанавливается одинаковый запрет на ограничение свободы движения капитала не только между государствами-членами, но и между данными государствами и третьими странами, фактически приравнивая данные две формы такого движения.

Вместе с тем, такое, казалось бы, фундаментальное изменение в действительности содержит ряд отличий. Как следует из положений статьи 73c Маастрихтского договора, правила статьи 73b должны были применяться к третьим странам без ущерба в отношении возможности применения к ним ограничений, которые действовали по состоянию на 31 декабря 1993 года, независимо от того, были такие ограничения применены в рамках национального законодательства либо по праву сообщества[53]. В данном случае понимаются ограничения в отношении движения капитала в третьи страны или из них, которые выражены в виде прямых инвестиций, инвестиций в недвижимость, свободы учреждения, предоставления финансовых услуг, допуске ценных бумаг на рынки капитала. Таким образом, подобные законно установленные ограничения не подлежали обязательной отмене в соответствии с Маастрихтским договором.

Также примечательна формулировка второго абзаца статьи 73c Маастрихтского договора, посвященного полномочиям Совета издавать правовые акты по вопросам движения капитала в отношении третьих стран: содержится указание на «стремление» (англ. endeavouring) в «максимально возможной степени» (англ. the greatest extent possible) достичь свободного движения капитала в третьи страны или из третьих стран, что коррелирует со стилем описания свободы движения капитала в первоначальной редакции Римского договора в отношении свободы движения капитала между государствами-членами.

Дополнительно следует обратить внимание на то, что согласно статье 73f Маастрихтского договора установлено право введения Советом защитных мер

---

[53] Mathieu, B. Redefining the Relationship Between National Law and European Law / Mathieu B. – Текст : непосредственный // Central European Journal of Comparative Law — 2021. – Vol. 2. – P. 139–145.

сроком на шесть месяцев при наличии исключительных обстоятельств, создающих трудности для функционирования Экономического и валютного союза.

В развитие положений о возможных ограничениях статья 73g Маастрихтского договора позволяет Совету принимать срочные меры в соответствии со статьей 228a данного договора в случае прерывания или сокращения экономических отношений с третьей страной в рамках Общей внешней политики и политики безопасности[54], а абзац второй статьи 73g позволяет подобные меры принять непосредственно самим государствам, в связи с чем подтверждается тезис об отсутствии абсолютности свободы движения капитала, с учетом судебной практики.

В данном контексте интересно оценить целесообразность включения новых положений Маастрихтского договора, по-видимому, имеющих одинаковый эффект с положениями Директивы Совета 88/361/EEC от 24 июня 1988 года о реализации статьи 67 Договора[55] (далее - Директива № 88/361/EEC), которая закрепила основной принцип неограниченного свободного перемещения капитала между лицами, проживающими в государствах-членах. Как отмечает Дж. Ашер, фактически новые положения уравновесили регулирование в части свободы движения капитала со свободой осуществления текущих платежей. Но наиболее фундаментальной причиной видится изменение уровня законодательства: переход от актов вторичного права (директивы) к учредительному договору. Директиву гораздо проще изменить, в связи с чем вряд ли можно было бы ожидать прогресса в построении Экономического и валютного союза, основываясь на различии уровня регулирования свободы перемещения капитала и иных ключевых свобод, предусмотренных учредительным договором.

В целом можно согласиться, что как статья 1 Директивы № 88/361/EEC, так и положения пунктов 1, 2 статьи 73b Маастрихтского договора (в мере,

---

[54] Губарец, Д. П. Лиссабонский договор: формирование компетенций ЕС в области общей внешней политики и политики безопасности / Д. П. Губарец. – Текст : непосредственный // Международное право и международные организации / International Law and International Organizations. – 2014. – № 2. – С. 318–325.

[55] Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31988L0361 (дата обращения: 11.02.2021).

относящейся к движению капитала и осуществлению платежей) сформулированы достаточно четко и безусловным образом, чтобы обладать прямым действием[56] (англ. direct effect) с учетом выводов Суда в деле Ван Генд ен Лоос[57]. Таким образом, комментируемые нормы порождают права, которыми наделяются отдельные лица, защита которых обеспечивается национальными судами с соответствующих дат вступления в силу указанных норм (1 июля 1990 г. и 1 января 1994 г. соответственно). Но в данном случае следует учесть, что директива обладает прямым действием лишь в ряде случаев[58], причем как в отношении самого государства-члена, так и в некоторых случаях в отношении местных органов власти, в которые могут быть включены банковские и иные регуляторы[59].

С другой стороны, прямое действие (англ. direct effect) положений Маастрихтского договора очевидно, данное безусловное положение может быть применено к любому субъекту права, на которого оно налагает обязательства, что ставит вопрос о том, является ли статья 73b Маастрихтского договора, налагающей обязательства на иных субъектов права помимо самого государства-члена[60].

Дело в том, что ни один из пунктов статьи 73b Маастрихтского договора не адресован государствам-членам как таковым, в них содержится регулирование в абсолютных выражениях: все ограничения на движение капитала и платежи между государствами-членами должны быть запрещены.

---

[56] Kaczorowska-Ireland, A. European Union Law / Kaczorowska-Ireland, A. — London: Routledge, 2021. —1276 p. — ISBN 9781138845893. – Текст : непосредственный.

[57] 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: 15.10.2019).

[58] Judgment of the Court of 5 April 1979. Criminal proceedings against Tullio Ratti. Reference for a preliminary ruling: Pretura di Milano – Italy. Dangerous preparations. Case 148/78. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61978CJ0148 (дата обращения: 01.10.2021).

198. Judgment of the Court of 26 February 1986. M. H. Marshall v Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority (Teaching). Reference for a preliminary ruling: Court of Appeal (England) – United Kingdom. Equality of treatment for men and women – Conditions governing dismissal. Case 152/84. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61984CJ0152 (дата обращения: 01.10.2021).

Case 103/88, Costanzo v. City of Milan. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6a21529c-3958-4edc-9753-5d262e846a15.0002.03/DOC_2&format=PDF2 (дата обращения: 01.10.2021).

[59] Case C-188/89, Foster v. British Gas. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61989CJ0188 (дата обращения: 01.10.2021).

[60] The law of money and financial services in the European community / A. Usher.— Oxford : Oxford University Press, 2000.— 304 p. — ISBN 0–19–829877–3. – Текст : непосредственный.

Например, аналогичные положения о передвижении лиц, свободе учреждения либо свободе предоставления услуг уже могут быть применены в отношении работодателей частного сектора, профессиональных ассоциаций и профсоюзов[61]. Аналогичным образом были разрешены разногласия относительно действия статьи 30, касающейся запрета количественных ограничений на импорт и всех мер, имеющих эквивалентный эффект в торговле между государствами-членами, которые также были сформулированы в аналогичных терминах[62]. Разрешение вопросов обязательности нормы о свободе движения капитала для кого-либо, кроме самого государства, также будет разрешено сходным образом[63].

Как и все другие договорные свободы, свобода движения капитала и платежей между государствами-членами регулировалась с учетом ограничений, установленных статьей 73d Маастрихтского договора, которая напоминает формулировку статьи 36 ДЕС в отношении свободного перемещения товаров в том смысле, что она требует, чтобы такие ограничения не представляли собой «средство произвольной дискриминации или скрытое ограничение» на свободное движение капитала и платежей, как это определено статьей 73b Маастрихтского договора. Однако это не единственный источник таких ограничений[64].

Дополнительно следует обратить внимание на то, что проблемы в реализации правовых актов в области налогообложения привели к необходимости создания особой конфигурации правил учредительного договора в данном отношении. В частности, положения Маастрихтского договора о капитале и платежах допускают значительные отступления от основных договорных норм в контексте налогового законодательства[65].

Этап III: свобода движения капитала на современном этапе (2009 г.–н.в.)

---

[61] Case 36/74, Walrave and Koch v. Union Cycliste Internationale. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61974CJ0036 (дата обращения: 01.10.2021).

[62] Case 293/02, Jersey Produce Marketing Organisation. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-293/02 (дата обращения: 01.05.2022).

[63] The law of money and financial services in the European community / A. Usher.— Oxford : Oxford University Press, 2000.— 304 p. — ISBN 0–19–829877–3. – Текст : непосредственный.

[64] Там же.

[65] Там же.

В 2004 году предполагалось подписание Договора, учреждающего Конституцию для Европы, призванного вывести европейскую интеграцию на новый уровень[66]. Данный документ так и не вступил в силу, часть предлагаемых изменений была реализована при принятии Лиссабонского договора[67], изменяющего Договор о Европейском Союзе и Договор об учреждении Европейского Сообщества, подписанный в Лиссабоне 13 декабря 2007 года и вступивший в силу 1 января 2009 года. В результате Римский договор был переименован в ДФЕС.

Статья 63 ДФЕС посвящена регулированию свободы движения капитала и платежей. При этом данной статьей не описывается, что следует понимать как под первым, так и под вторым. Любые виды инвестиций в облигации, акции или недвижимость, а также займы, подарки, наследство и др. как формы движения капитала, а также операции, которые представляют собой вознаграждение за товары, услуги, предоставленные капиталы (следовательно, являются необходимым коррелятом с другими договорными свободами) как формы платежей, не конкретизированы ДФЕС, а выводятся из судебной практики ЕС.

Статья 63 ДФЕС запрещает ограничения на движение капитала и осуществление платежей. В отличие от других договорных свобод, данная норма включает перемещения в третьи страны и из них – запрещаются ограничения между государствами-членами и такими странами.

Статьи 64–66 ДФЕС допускают возможность применения ограничительных мер либо со стороны государств-членов, либо со стороны институтов ЕС.

Основания для возможности введения ограничений государствами-членами на движение капитала закреплены в статье 65 ДФЕС. Кроме того, статьей 66 ДФЕС предусмотрена возможность Совета установить временные защитные меры в отношении третьих стран, если реализация свободы движения капитала в

---

[66] Senden, L. Soft Law, Self-regulation and Co-regulation in European Law: Where do they meet? / Senden, L. – Текст : непосредственный // Electronic Journal of Comparative Law — 2005. – Vol. 9. – P. 1–27.

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

отношении таких третьих стран вызывает трудности для функционирования Экономического и валютного союза.

Важно отметить, что, хотя как движение капитала, так и осуществление платежей считаются полностью либерализованными[68], различие между данными явлениями сохраняют определенную актуальность, поскольку некоторые положения ДФЕС применяются только к движению капитала. В частности, нормы статьи 64, подпункт «а», пункт 1 статьи 66, статья 66 ДФЕС допускают ограничение движения капитала при определенных обстоятельствах, но не в отношении осуществления платежей.

Установление нового подхода в регулировании на каждом из этапов сопровождалось рядом особенностей, которые получили отражение в правовых актах институтов, актах присоединения новых государств-членов, судебной практике, а также в актах мягкого права и практике деятельности институтов (органов), в связи с чем полагаем необходимым изучить ключевые положения.

Гармонизация свободы движения капитала. Положения Римского договора в части либерализации свободы движения капитала не предоставляли сами по себе прав для физических лиц, то есть не обладают прямым применением (прямым действием), но они были дополнены первой Директивой Совета по имплементации статьи 67 Римского договора[69], принятой в первой стадии переходного периода 11 мая 1960 г., которая впоследствии была изменена второй директивой Совета по имплементации статьи 67 Римского договора[70].

Следует отметить, что в преамбулах обеих указанных директив указано, что правовыми основаниями их принятия являются не только статьи 67 и 69 Римского договора, посвященные свободе движения капитала, но также статья 106 данного договора о текущих платежах.

---

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

[69] First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:31960L0921 (дата обращения: 15.10.2019).

[70] Second Council 63/21/EEC Directive of 18 December 1962 adding to and amending the First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31963L0021 (дата обращения: 15.10.2019).

В обеих директивах установлен единый подход к разделению движения капитала на четыре категории, каждой из которых соответствует свой уровень либерализации. Государства-члены должны были предоставить все разрешения на обмен валюты (англ. all foreign exchange authorizations) для сделок или переводов, указанных в Списке «А», который включал прямые инвестиции (определенные таким образом, чтобы исключить чисто финансовые инвестиции, предоставляющие лицу, инвестирующему капитал, право косвенного доступа к денежному рынку или рынку капитала другого государства посредством создания предприятия или участия в существующем предприятии) в компанию в другом государстве-члене, инвестиции в недвижимость, движение личного (англ. personal) капитала, краткосрочные (сроком до одного года) и среднесрочные (от одного до пяти лет) кредиты, связанные со сделками коммерческого характера или предоставлением услуг, наследственные сборы и убытки в той мере, в какой они могут рассматриваться в качестве капитала[71], а также переводы, связанные с исполнением договоров страхования в случае, когда на них распространяется свобода предоставления услуг, что соответственно должно предполагать и осуществление текущих платежей.

На операции и переводы, включенные в Список «В», государствами-членами предоставлялось общее разрешение (англ. general permission). При этом британский юрист Дж. Ашер отметил, что юридико-лингвистически понятие «общего разрешения» представляется более широким чем «все разрешения на обмен валюты», вместе с тем, предусмотренное указанными директивами регулирование предусматривает большую свободу именно в отношении последнего понятия[72].

Список «В» главным образом включал различные операции с ценными бумагами, в частности приобретения и погашения (англ. liquidation) нерезидентами

---

[71] Council Directive 63/474/EEC of 30 July 1963 liberalising transfers in respect of invisible transactions not connected with the movement of goods, services, capital or persons. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31963L0474 (дата обращения: 15.10.2019).

[72] The law of money and financial services in the European community / A. Usher.— Oxford : Oxford University Press, 2000.— 304 p. — ISBN 0–19–829877–3. – Текст : непосредственный.

отечественных ценных бумаг, прошедших процедуру листинга на бирже (англ. domestic listed securities), и наоборот, приобретения и погашения резидентами иностранных ценных бумаг, прошедших процедуру листинга на бирже (англ. foreign listed securities).

Операции и переводы, указанные в списке «C», хотя и должны были быть в принципе обеспечены разрешением на обмен иностранной валюты, государства-члены были наделены правом сохранить или вновь ввести ограничения на такой обмен, которые действовали на дату вступления в силу директивы, в случае, когда такое свободное движение капитала могло бы стать препятствием для достижения целей экономической политики соответствующего государства-члена.

Список «C» включал выпуск и размещение ценных бумаг отечественного предприятия на иностранном рынке капитала и иностранного предприятия на отечественном рынке капитала, трансграничные приобретения и погашения паев паевых фондов, а также предоставление и погашение определенных долгосрочных кредитов.

Наконец, в списке «D» были указаны формы движения капитала, которые не требовали либерализации, в частности: открытие и размещение средств на текущих или депозитных счетах, физический импорт и экспорт финансовых активов и личные займы.

В 1986 году данная конфигурация либерализации движения капитала была изменена посредством принятия Директивы Совета 86/566/EEC от 17 ноября 1986 года о внесении изменений в первую Директиву Совета по имплементации статьи 67 Римского договора[73] (далее - Директива № 86/566/EEC), по сути, третьей директивы по имплементации статьи 67 Римского договора, в рамках которой были объединены Списки «A» и «B» ранних директив в новый единый Список «A», включая некоторые элементы Списка «C», в частности, упомянутые выше выпуск и размещение ценных бумаг отечественного предприятия на иностранном рынке

[73] Council Directive 86/566/EEC of 17 November 1986 amending the First Directive of 11 May 1960 for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31986L0566 (дата обращения: 15.10.2019).

капитала и иностранного предприятия на отечественном рынке капитала, трансграничные приобретения и погашения паев паевых фондов, а также предоставление и погашение определенных долгосрочных кредитов.

Оставшиеся способы движения капитала, первоначально предусмотренные в Списке «C», были переименованы (перенесены) в Список «B» таким образом, что в отношении содержащихся в нем форм движения капитала государства-члены сохранили право ввести ограничения на обмен иностранной валюты, которые действовали на дату вступления в силу директивы, в случае, когда такое свободное движение капитала могло бы стать препятствием для достижения целей экономической политики соответствующего государства-члена. Данный список, таким образом, стал следующим: операции с ценными бумагами, не прошедшими процедуру листинга на бирже, среднесрочные и долгосрочные займы и кредиты, не связанные с коммерческими операциями или предоставлением услуг, а также связанные с ними поручительства и гарантии.

Предусмотренный первыми директивами Список «D» стал Списком «C», соответственно содержащиеся в нем способы движения капитала в соответствии с Директивой № 86/566/EEC не требовали либерализации такого движения.

Объяснение необходимости подобных изменений содержится в преамбуле Директивы № 86/566/EEC, в которой, в частности, указывается, что либерализация свободы движения капитала необходима для целей учредительного договора в части создания внутреннего рынка[74], а также что совместная деятельность в этом направлении будет способствовать большей конвергенции экономической политики государств-членов, большей валютной стабильности и развитию Европейской валютной системы (англ. European Monetary System, EMS).

Таким образом, Директива № 86/566/EEC продолжает путь гармонизации свободы движения капитала уже в рамках этапа II (свободы движения капитала как части внутреннего рынка).

---

[74] Brännström, L. Law, objectives of government, and regimes of truth: Foucault's understanding of law and the transformation of the law of the EU internal market / Brännström, L. – Текст : непосредственный // Foucault Studies — 2014.– P. 173–194.

Совершенно новый подход был предложен Директивой № 88/361/ЕЕС (по сути, пятой директивой по имплементации статьи 67 Римского договора), которая по настоящее время сохранила юридическую силу, устанавливающей базовые принципы свободы движения капитала (для большинства государств-членов с 1 июля 1990 года).

Учитывая положения Директивы № 88/361/ЕЕС в совокупности, следует отметить, что согласно статье 1 государства-члены должны устранить ограничения на движение капитала между лицами, являющимися резидентами данных государств. Несмотря на сохранение подхода в части формирования номенклатуры форм движения капитала в виде приложений, следует отметить особенности ее использования: если в предыдущих директивах она была нужна для разделения применения различных режимов по либерализации капитала, то теперь она призвана обеспечить свое полное применение в обеспечении свободы, что следует из статьи 1.

В приложении 1 к данной директиве указывается, что упомянутая номенклатура не может рассматриваться в качестве исчерпывающего перечня видов движения капитала и не должна интерпретироваться в качестве ограничивающего фактора принципа полной либерализации свободы движения капитала, установленного статьей 1 директивы.

Однако, учитывая отсутствие в учредительных договорах соответствующего определения, заголовки рассматриваемой номенклатуры (во многом схожие с наименованиями, установленными предыдущими директивами) позволяют определить концепцию капитала в рамках данного документа: прямые инвестиции; инвестиции в недвижимость; операции с ценными бумагами, характерными для рынка капитала; операции по текущим и депозитным счетам, открытым финансовыми организациями; кредиты, связанные с коммерческими транзакциями или предоставлением услуг, в которых субъектом отношений выступает лицо – резидент государства-члена; финансовые займы и кредиты; поручительства и гарантии, а также иные права залога; переводы, связанные с осуществлением страховых договоров; личные передвижения капитала,

физический импорт/экспорт финансовых активов, а также иные формы движения капитала (такое уточнение связано с необходимостью включения в перечень переводов денежных средств, связанных с предоставлением услуг[75]).

Вводная часть рассматриваемого приложения номенклатуры также содержит указание на то, что все упоминаемые виды движения капитала должны пониматься как операции, необходимые для такого движения, включая заключение и совершение транзакций и связанных с ним платежей, а также доступ экономических субъектов к финансовой инфраструктуре для совершения соответствующих операций.

В отношении самой номенклатуры полагаем необходимым обозначить следующее. Первое – в отсутствие конкретики учредительных договоров по рассматриваемому вопросу данная директива представляет собой ценный нормативный источник, иллюстрирующий принцип свободы движения капитала даже после вступления в силу положений статей 73b–73g Маастрихтского договора. Второе – существенное количество форм движения капитала представляют собой текущие платежи по смыслу пункта 1 статьи 106 Римского договора (пункта 1 статьи 73h Маастрихтского договора) несмотря на то, что судебная практика интеграционного объединения определила свободу осуществления платежей как обладающую прямым действием и непосредственным применением.

На первый взгляд, включение текущих платежей в перечень видов движения капитала в рамках данной директивы является чрезмерным[76]. Однако, в действительности на практике наблюдались проблемы в разграничении свободы движения капитала и осуществления текущих платежей, с учетом подхода Суда к анализу пункта 1 статьи 106 Римского договора (дело «Ламберт»[77]). При этом необходимо отметить, что правовым основанием для принятия Директивы №

---

[75] Постникова, Е. В. Эволюция правового регулирования свободы предоставления услуг в Европейском Союзе / Е. В. Постникова. – Текст : непосредственный // Международное право и международные организации / International Law and International Organizations. – 2012. – № 4. – С. 93–111.

[76] The law of money and financial services in the European community / A. Usher.— Oxford : Oxford University Press, 2000.— 304 p. — ISBN 0–19–829877–3. – Текст : непосредственный.

[77] C-308/86 - Ministère public v Lambert. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-308/86 (дата обращения: 01.10.2021).

88/361/EEC являются только статья 69 и пункт 1 статьи 70 Римского договора, предметом регулирования которых является движение капитала.

В рамках законотворческого процесса фактическую неизбежность конвергенции свободы движения капитала в совокупности с иными финансовыми нормами подчеркивал Экономический и социальный комитет (далее – ЭКОСОК), указывая, что принимаемые меры по либерализации движения капитала должны быть дополнены усилиями в сфере рынка ценных бумаг и операционных правил предоставления услуг, правил платежеспособности и стабильности финансовых организаций, а также гармонизации налоговой сферы[78]. Как будет установлено далее, фактически Союз рынков капитала ЕС нацелен на обеспечение конвергенции и развитие данных областей на уровне интеграционного объединения и его правовой базы.

Кроме того, ЭКОСОК указывал, что достижение свободы движения капитала невозможно достигнуть без стабилизации обменного курса валюты, поскольку колебания валютных курсов представляют собой определенную угрозу экономикам государств-членов, что ставит под угрозу проведение скоординированной политики. Вероятно, именно данное обстоятельство стало политическим толчком к закреплению в Маастрихтском договоре положений о валютной политике, подчеркивая тезис о том, что правовое регулирование внутреннего рынка в финансовом секторе должно рассматриваться в широком контексте[79].

В этой связи следует указать, что действие Директивы № 88/361/EEC было дополнено Регламентом Совета № 1969/88[80], устанавливающим единый механизм

---

[78] 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: 15.10.2019).

[79] Brännström, L. Law, objectives of government, and regimes of truth: Foucault's understanding of law and the transformation of the law of the EU internal market / Brännström, L. – Текст : непосредственный // Foucault Studies — 2014.– P. 173–194.

Fabbrini, F. The Legal Architecture of the Economic Responses to COVID-19: EMU beyond the Pandemic / Fabbrini, F. – Текст : непосредственный // Journal of Common Market Studies — 2022.– Vol. 60.P. – P. 186–203.

[80] Council Regulation (EEC) No 1969/88 of 24 June 1988 establishing a single facility providing medium-term financial assistance for Member States' balances of payments // OJ L 178, 8.7.1988, p. 1–4.

С 23.02.2002 заменена Council Regulation (EC) No 332/2002 of 18 February 2002 establishing a facility providing medium-term financial assistance for Member States' balances of payments // OJ L 53, 23.2.2002, p. 1–3.

оказания среднесрочной финансовой помощи государствам-членам в отношении проблем, связанных с осуществлением платежей.

Возвращаясь к структурному анализу Директивы № 88/361/ЕЕС, отметим, что требование отмены ограничений на движения капитала (пункт 1 статьи 1) сопровождается правилом, по которому переводы, связанные с движением капитала, должны осуществляться по тому же обменному курсу, который используется в отношении текущих операций (пункт 2 статьи 1)[81].

Другие положения Директивы № 88/361/ЕЕС были посвящены особенностям и возможностям введения ограничений на свободу движения капитала. Так, статьей 2 директивы признавалось, что национальные меры по регулированию банковской ликвидности могут оказать влияние на операции, связанные с движением капитала, что требует уведомления Комиссии. Статья 3 содержала ограниченную защитную оговорку: Комиссия в случаях, когда «краткосрочные движения капитала исключительного масштаба создают серьезную нагрузку на валютные рынки и приводят к серьезным нарушениям в проведении денежно-кредитной и валютной политики государства-члена, что отражается, в частности, в существенных изменениях внутренней ликвидности»[82], может по проведении консультаций с Комитетом управляющих центральных банков позволить государству-члену применить защитные меры в отношении видов движения капитала, указанных в приложении 2 директивы, на условиях, обозначенных самой Комиссией.

Пункт 2 ст. 3 данной директивы предусматривает возможность принятия защитных мер самим государством-членом, что должно делаться из соображений срочности и подлежит рассмотрению Комиссией. В любом случае Совет вправе отменить/изменить решение Комиссии посредством голосования квалифицированным большинством. Виды движения капитала, которые могут подлежать ограничению в движении, перечислены в приложении 2 к директиве,

---

[81] Данная мера была направлена на изменение регулирования «двойного» обменного курса, который использовался в то время, в частности, Бельгией и Люксембургом.

[82] Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31988L0361 (дата обращения: 11.02.2021).

которая структурно схожа со Списком «C» (в первых редакциях – Списком «D»), в котором перечислялись формы движения капитала, не требующие либерализации.

В Директиве № 88/361/ЕЕС содержится общее положение о необходимости принятия государствами мер по предотвращению нарушения собственного национального законодательства[83], которое закреплено в статье 4 директивы и, по сути, является полным аналогом положений подпункта «b» пункта 1 статьи 73d Маастрихтского договора. Правило комментируемой статьи применялось с учетом положений статей 5 и 6 директивы.

Реализация правовых актов ЕС вне рамок норм учредительного договора о свободе движения капитала, но так или иначе касающихся движения капитала, также возможна в рамках иных правовых оснований. Например, Регламент (ЕС) 2018/1672 Европейского парламента и Совета от 23 октября 2018 года о контроле за наличностью, ввозимой или вывозимой из Союза, и отменяющий Регламент (ЕС) № 1889/2005[84], предметом которого является осуществление контроля за наличностью, ввозимой или вывозимой из ЕС в целях борьбы с отмыванием денег, основан на статье 114 ДФЕС - общее положение о гармонизации.

Также Регламент № 881/2002[85], который разрешает замораживание финансовых активов физических лиц и организаций, подозреваемых в терроризме (что было предметом знаменитых дел «Кади I» и «Кади II»[86]), имеет в качестве правовой основы статью 75 ДФЕС, которая является частью главы ДФЕС о пространстве свободы, безопасности и правосудия.

---

[83] Glavina, M. The reality of national judges as EU law judges: knowledge, experiences and attitudes of lower court judges in Slovenia and Croatia / Glavina, M. – Текст : непосредственный // Croatian Yearbook of European Law and Policy — 2021.– Vol.17. – P. 1–40.

[84] Regulation (EU) 2018/1672 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2018 on controls on cash entering or leaving the Union and repealing Regulation (EC) No 1889/2005 PE/49/2018/REV/1 // OJ L 284, 12.11.2018, p. 6–21.

[85] Council Regulation (EC) No 881/2002 of 27 May 2002 imposing certain specific restrictive measures directed against certain persons and entities associated with Usama bin Laden, the Al-Qaida network and the Taliban, and repealing Council Regulation (EC) No 467/2001 prohibiting the export of certain goods and services to Afghanistan, strengthening the flight ban and extending the freeze of funds and other financial resources in respect of the Taliban of Afghanistan // OJ L 139, 29.5.2002, p. 9–22.

[86] Исполинов, А. С. Суд Европейского союза, Яссин Кади и статья 103 устава ООН / А. С. Исполинов. – Текст : непосредственный // Российский юридический журнал. – 2013. – № 6 (93). – С. 27–35.

Что касается действующих оснований для принятия правовых актов о свободе движения капитала в рамках соответствующих норм (статьи 64–66 ДФЕС), следует выделить возможные основания.

Например, пунктом 2 статьи 64 ДФЕС посредством обычной законодательной процедуры[87] могут устанавливаться меры в отношении перемещения капитала в третьи страны и (или) из третьих стран. При этом согласно пункту 3 этой же статьи Совет в соответствии со специальной законодательной процедурой может делать «шаг назад» в отношении регулирования, принимаемого в соответствии с указанным пунктом 2.

Пункт 4 статьи 65 ДФЕС предоставляет право Комиссии или Совету принять решение об определении налоговых мер государства-члена как соответствующих праву ЕС, в случае если это требуется для нормального функционирования рынка. Статья 66 ДФЕС позволяет Совету принимать защитные меры по отношению к третьим странам на срок не более шести месяцев, если это требуется для функционирования Экономического и валютного союза.

Дерогации (изъятия) для государств-членов в реализации свободы движения капитала. В пункте 2 статьи 2 Директивы № 86/566/ЕЕС Испания и Португалия были наделены правом в качестве дополнительной меры к их актам о присоединении (англ. Accession arrangements) сохранять ограничения в отношении форм движения капитала, предусмотренных статьей 3 первой Директивы Совета по имплементации статьи 67 Римского договора и указанных в Списке «С» упомянутой директивы.

В статье 5 Директивы № 88/361/ЕЕС, в дополнение к регулированию статьи 4, обозначены возможности отступления Испании и Португалии в соответствии с их актами о присоединении от новой номенклатуры, предусмотренной данной директивой, а пунктом 2 статьи 6 для указанных государств предусматривалось также сохранение и более ранних ограничений в отношении предыдущих

[87] 221. Кавешников, Н. Ю. Обычная законодательная процедура в ЕС как пример кооперативных практик / Н. Ю. Кавешников. – Текст : непосредственный // Вестник МГИМО Университета. – 2021. – Т. 14. – № 1. – С. 126–147. – DOI 10.24833/2071–8160-2021-1-76-126-147.

директив. Также в данной норме предусмотрена возможность применения ограничений на движение капитала для Греции и Ирландии для тех видов движения капитала, которые указаны в приложении 4 рассматриваемой директивы.

Срок действия этих ограничений должен был истечь в конце 1990–1992 годов, но в случае Португалии и Греции они могли быть продлены на срок до трех лет.

В отношении Греции такие ограничения были обусловлены принятием Директивы Совета 92/122/ЕЕС от 21 декабря 1992 года, которая разрешает Греческой Республике отложить либерализацию определенных движений капитала в соответствии со статьей 6 Директивы № 88/361/ЕЕС[88], имеющей юридическую силу в 1993–1994 годах, в соответствии с которой Греция наделялась правом до 30 июня 1994 года продолжить применение ограничений в отношении операций, осуществляемых резидентами на текущих и (или) депозитных счетах в иностранных финансовых организациях сроком до одного года (что фактически подразумевает включение в понятие рынка капитала денежного рынка), займов и кредитов, в том числе личных сроком до одного года, а также физического экспорта/импорта платежных средств, - указанные формы движения капитала коррелируют со Списком «С» Директивы № 88/361/ЕЕС. Таким образом, данное изъятие продолжало действовать и после вступления в силу положений Маастрихтского договора о капитале (с 1 января 1994 года) на условиях статьи 73е данного договора, по условиям которого дерогации, действовавшие по состоянию на 31 декабря 1993 года, продолжают действовать до 31 декабря 1995 года.

С преобразованием Римского договора в ДФЕС сохраняется подход, применявшийся в рамках Маастрихтского договора и Директивы № 88/361/ЕЕС к ряду стран. Общее правило по возможности сохранения ограничений на движение капитала в отношении третьих стран, существовавших до 31 декабря 1993 года, сохраняется в том же объеме, что и было предусмотрено Маастрихтским договором. При этом отличительной чертой является то, что если ранее дерогации

[88] Council Directive 92/122/EEC of 21 December 1992 authorizing the Hellenic Republic to defer liberalization of certain capital movements pursuant to Article 6 (2) of Directive 88/361/EEC // OJ L 409, 31.12.1992, p. 33–34.

закладывались только в рамках изменений и дополнений в Директиву № 88/361/ЕЕС, то теперь такое изменение прописано непосредственно в учредительном договоре: «Применительно к ограничениям, существовавшим согласно национальным законам в Болгарии, Эстонии и Венгрии, соответствующей датой является 31 декабря 1999 года. Применительно к ограничениям, существовавшим согласно национальному праву в Хорватии, соответствующей датой является 31 декабря 2002 года»[89].

Свобода движения капитала в судебной практике. Закрепления регулирования свободы движения капитала в актах первичного права и его развития в правовых актах институтов оказалось недостаточно, в связи с чем вопросы движения капитала были подвергнуты тщательному изучению Судом ЕС[90].

Сегодня Суд ЕС применяет в целом общий ко всем договорным свободам подход, что приводит к конвергенции в их правоприменении[91]. Под конвергенцией в данном случае разумно понимать ситуацию[92], когда одни и те же принципы должны применяться при отсутствии какой-либо объективной причины для проведения различия[93].

Положения учредительного договора о свободе чего-либо по общему правилу имеют прямое действие. Концепция прямого действия (англ. direct effect) означает, что определенные положения учредительных договоров объединения наделяют субъектов индивидуальными правами, защиту которых должны

---

[89] 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: 27.02.2019).

[90] Eliantonio, M. Judicial and Extra-Judicial Challenges in the EU Multi- and Cross-Level Administrative Framework / by Eliantonio M., Vogiatzis N. – Текст : непосредственный // German Law Journal — 2021.– Vol.22. – P. 315–324.

[91] European Union internal market law / Weiss F., Kaupa C.— Cambridge : Cambridge University Press, 2014.— 314 p. — ISBN 9781107035355. – Текст : непосредственный.

[92] Schmidt, S. Who Cares About Nationalitv? The Path-Dependent Case Law of the WEU from Goods to Citizens / Susanne Schmidt. – Текст : непосредственный // Journal of European Public Policy — 2012.– Vol.19. – P. 8–14.
Trufonidou, A. Further Steps on the Road to Convergence Among the Market Freedoms / Alina Trufonidou. – Текст : непосредственный // European Law Review — 2010.– Vol.35. – P. 36.

[93] Oliver, P. The Internal Market and the Four Freedoms / by Oliver P., Roth W.H. – Текст : непосредственный // Common Market Law Review — 2004.– Vol.41. – P. 407-441.

обеспечить национальные власти. Данный принцип впервые был признан Судом в деле «Ван Генд ан Лоос»[94].

Согласно выводам Суда ЕС по данному делу положения имеют прямое действие когда: (1) норма «содержит четкий и безоговорочный запрет»; и (2) «обязательство... не квалифицируется какой-либо оговоркой со стороны государств, которая обусловила бы его осуществление положительной законодательной мерой, принятой в рамках национального законодательства». При этом если национальное законодательство не соответствует договорным свободам, то оно не подлежит применению (дело «Симменталь»[95]).

Вместе с тем следует отметить наличие ряда различий. Например, свобода передвижения работников, услуг и свобода учреждения обладают так называемым горизонтальным прямым действием, то есть их нормы могут быть применены в отношении субъектов, не являющихся государством, в то время как свобода движения капитала и положения о гражданстве ЕС таким свойством не обладают[96]. Соответственно, несмотря на сходство применяемых Судом ЕС подходов, которые оказывают влияние на само сходство правового регулирования договорных свобод, важные существенные различия между договорными свободами сохраняются и должны быть учтены.

Дело «Касати»[97] (1981). Особенности действия статьи 67 Римского договора в первоначальной редакции были рассмотрены Судом ЕС в деле № 203/80 «Касати». В данном деле получила отражение идея, что положения статьи 67 рассматриваемого договора отличаются от регулирования других свобод, предусмотренных Римским договором, тем, что она не составлена в абсолютном выражении (англ. absolute terms). Так, указывалось, что Римский договор сам по

---

[94] Daminova, N. Access to Justice" and the Development of the Van Gend en Loos Doctrine: The Role of Courts and of the Individual in EU Law / Daminova, N. – Текст : непосредственный // Baltic Journal of Law and Politics — 2017.– Vol.10. – P. 133-153.

[95] Dani, M. The jurisdiction and role of national constitutional courts in the process of European integration: An introduction / Dani M. – Текст : непосредственный // Diritto Pubblico Comparato ed Europeo — 2019.– Vol.21. – P. 715–735.

[96] European Union internal market law / Weiss F., Kaupa C.— Cambridge : Cambridge University Press, 2014.— 314 p. — ISBN 9781107035355. – Текст : непосредственный.

[97] Judgment of the Court of 11 November 1981. Criminal proceedings against Guerrino Casati. Reference for a preliminary ruling: Tribunale di Bolzano - Italy. Free movement of capital - National control requirements. Case 203/80. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61980CJ0203 (дата обращения: 01.10.2021).

себе не требует устранения ограничений на пути свободы движения капитала, но лишь в степени, необходимой для функционирования общего рынка. Учитывая данное обстоятельство, в деле было установлено, что объем такого ограничения может меняться во времени и зависит от потребностей общего рынка, а также должен учитывать возможности и риски, следующие из либерализации движения капитала.

В развитие указанного тезиса было указано, что именно такая оценка является «первым и главным» (англ. first and foremost) вопросом для Совета, и, соответственно, обязательство по устранению ограничений свободы движения капитала неотделимо от оценки Совета о необходимости либерализации движения капитала в отношении конкретных категорий операций.

Из указанного следует, что свобода движения капитала как ключевой принцип правового регулирования общего рынка не обладает прямым действием: национальный суд или Суд ЕС не могут применять положение статьи 67 Римского договора напрямую, поскольку данный вопрос находится в компетенции Совета. Роль Суда ЕС, таким образом, ограничивалась проверкой того, не превысил ли Совет пределы своих полномочий.

Суд также высказал позицию в части применения рассмотренных выше положений статьи 71 Римского договора (в части обязательств государств-членов стремиться устранить валютные ограничения). В частности, Суд ЕС указал, что формулировка этого положения заметно отличается от более императивных форм положений, используемых в других договорных свободах, и не налагает на государства-члены безусловное обязательство, на которое могут полагаться отдельные лица.

В данном деле Суд ЕС пришел к выводу, что Совет, устанавливая регулирование по либерализации экспорта банкнот, фактически превысил свои полномочия.

Дело «Луизи и Карбоне против Министра дель Тесоро»[98] (1984). Вывод Суда ЕС в деле «Касати» о том, что либерализации подлежит только такое движение денег, которое установлено в директивах Совета, оказал влияние на регулирование текущих платежей, связанных с предоставлением услуг.

В данном деле Суд ЕС постановил, что, поскольку либерализация движения капитала еще не была полностью достигнута, государства-члены сохранили за собой право устанавливать контроль за переводами иностранной валюты, чтобы убедиться, что эти переводы не представляют собой движение капитала, которое еще не было либерализовано[99].

Данное дело фактически затронуло вопрос соотношения свободы движения капитала и осуществления текущих платежей, поскольку Суд ЕС постановил, что пункт 1 статьи 106 Римского договора подлежит непосредственному применению (в противоположность свободе движения капитала).

Дело «Ван Эйк против АСПА»[100] (1988). В деле № 267/86 «Ван Эйк против АСПА» Суд ЕС определил, что поскольку открытие сберегательного счета в другом государстве-члене не было либерализовано в соответствии с директивами ЕЭС о свободе движения капитала, не является нарушением договорной свободы предоставления услуг ограничение Бельгией в части применения налоговых льгот для таких депозитов, которые открываются в местных валютах кредитными организациями, имеющими головной офис в Бельгии.

Действительно, даже после того, как либерализация движения капитала в принципе была достигнута, в преамбуле второй Банковской директивы[101]

---

[98] Judgment of the Court of 31 January 1984. Graziana Luisi and Giuseppe Carbone v Ministero del Tesoro. References for a preliminary ruling: Tribunale civile e penale di Genova – Italy. Invisible transactions – National control requirements. Joined cases 286/82 and 26/83. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61982CJ0286 (дата обращения: 01.10.2021).

[99] Khudyakova, L. S. EU single financial market: Illusion or reality? / By Khudyakova L. S., Sidorova E. A. – Текст : непосредственный // World Economy and International Relations — 2020.– Vol.64. – P. 63–72.

[100] Judgment of the Court of 21 September 1988. Pascal Van Eycke v ASPA NV. Reference for a preliminary ruling: Vredegerecht Beveren – Belgium. State measure concerning a tax exemption on imcome from savings deposits – Competition between banks with regard to interest on deposits. Case 267/86. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61986CJ0267 (дата обращения: 01.10.2021).

[101] Second Council Directive 89/646/EEC of 15 December 1989 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-

признавалось, что меры по защите капитала в соответствии с Директивой № 88/361/ЕЕС могут привести к ограничениям на предоставление банковских услуг.

Вывод Суда ЕС в данном деле коррелирует с условием предоставления услуг в финансовом секторе, которое установлено прямо пунктом 2 статьи 61 Римского договора, и предполагает, что либерализация банковской и страховой деятельности, связанной с движением капитала, должна осуществляться в соответствии с постепенной либерализацией движения капитала. Таким образом, банковская и (или) страховая услуга, связанная с движением капитала, которое не было полностью обеспечено, не могла регулироваться правилами лишь договора о предоставлении услуг, то есть правила движения капитала преобладают над свободой предоставления услуг.

Дело «Ламберт»[102] (1988). В данном деле Суд ЕС постановил, что не имеет значения способ получения экспортером платежа, при этом обязательство по осуществлению платежа только в валюте экспортера не способствует либерализации движения капитала, таким образом признав, что существует практическая выгода во включении текущих платежей в концепцию либерализации движения капитала.

Дело «Томпсона»[103] (1978). Возможное дублирование положений о свободном перемещении товаров и о свободе движения капитала (осуществления платежей) существует в отношении предметов, которые служат законным платежным средством, таких как монеты или банкноты. Суд ЕС постановил, что монеты, которые являются законным платежным средством в государстве-члене или торгуются на денежных рынках государств-членов и, следовательно,

---

content/EN/TXT/?uri=celex%3A31989L0646 (дата обращения: 01.10.2021).
Действующая директива не содержит таких положений: 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 // OJ L 176, 27.6.2013, p. 338–436.

[102] Judgment of the Court (Fifth Chamber) of 14 July 1988. Criminal proceedings against R. Lambert. Case 308/86. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-308/86 (дата обращения: 01.10.2021).

[103] Judgment of the Court of 23 November 1978. Regina v Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson and Colin Alex Norman Woodiwiss. Reference for a preliminary ruling: Court of Appeal (England) – United Kingdom. Means of payment and movements of capital. Case 7/78. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A61978CJ0007 (дата обращения: 01.10.2021).

представляют собой «платежное средство», подпадают под действие статьи об осуществлении платежей, тогда как монеты, которые больше не являются законным платежным средством, подпадают под действие статьи о свободе движения товаров.

Дело «Бордесса»[104] (1995). В данном деле Суд ЕС определил, что статья 1 Директивы № 88/361/ЕЕС обладает прямым действием. По сути, данное дело стало предвестником решения Суда ЕС по делу «Санз де Лера».

Дело «Санз де Лера»[105] (1995). Вскоре после того, как положение о свободе движения капитала было введено в его нынешней форме Маастрихтским договором (впоследствии сохранено в редакции ДФЕС), Суд ЕС впервые постановил, что «[Статья 63 ДФЕС] устанавливает четкий и безоговорочный запрет, для которого не требуется никаких мер по имплементации»[106]. По мнению Суда ЕС, это положение предоставляет «отдельным лицам права, на которые они могут ссылаться в судах и которые национальные суды должны поддерживать». Таким образом, с 1995 года свобода движения капитала стала обладать свойствами прямого действия (непосредственного применения).

Были объединены три дела, касающиеся лиц, которые пытались вывезти крупную сумму денег наличными из Испании без получения предварительного разрешения компетентных органов. Согласно действовавшему на момент разбирательства испанскому законодательству при вывозе наличности в сумме более 1 млн песет требовалось заполнение декларации, более 5 млн песет - требовалось запросить разрешение. Сначала Суд ЕС определил, что такие меры касаются вопросов свободного движения капитала, поскольку свободное осуществление платежей предусматривает оплату товаров или услуг. В этой связи

---

[104] Judgment of the Court of 23 February 1995. Criminal proceedings against Aldo Bordessa, Vicente Marí Mellado and Concepción Barbero Maestre. References for a preliminary ruling: Audiencia Nacional – Spain. Directive 88/361/EEC – Authorization for the transfer of money in the form of banknotes. Joined cases C-358/93 and C-416/93. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61993CJ0358 (дата обращения: 01.10.2021).

[105] Judgment of the Court of 14 December 1995. Criminal proceedings against Lucas Emilio Sanz de Lera, Raimundo Díaz Jiménez and Figen Kapanoglu. References for a preliminary ruling: Juzgado Central de lo Penal de la Audiencia Nacional – Spain. Capital movements – Non-member countries – National authorization for the transfer of banknotes. Joined cases C-163/94, C-165/94 and C-250/94. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:61994CJ0163 (дата обращения: 01.10.2021).

[106] Там же.

было определено, что необходимость получения разрешения препятствует свободному движению капитала, так как делает такое движение капитала зависимым от решения государственных органов, хотя само лишь заполнение декларации необходимо для осуществления эффективного надзора и не затрудняет движение капитала. Таким образом, Суд ЕС установил, что в рамках применения ограничительных мер свободы движения капитала должен соблюдаться принцип пропорциональности и такие ограничения должны быть сделаны для достижения поставленной цели и не выходить за ее рамки (являться дискриминационными).

Дело «Комиссия против Франции» [107] (2002). В данном деле Суд ЕС также решал вопрос, какие меры государств-членов ограничивают свободу капитала. Указ французского правительства устанавливал особые права в отношении управления приватизированной компанией Société Nationale Elf Aquitaine. По данному указу любое приобретение акций компании, которая была приватизирована, должно было быть одобрено министерством экономики, если доля таких акций превышает определенное количество. Представители французского правительства указали на то, что нормы указа не являются дискриминационными, поскольку настоящие требования предъявляются как в отношении акционеров из Франции, так и из других государств-членов. Однако Суд ЕС указал, что положение договора запрещает не только дискриминационные положения: «Национальные правила, хотя и применяются без каких-либо различий, но они все же создают препятствия для осуществления свободы учреждения гражданами других государств-членов, включая свободное движение капитала в Сообществе, поскольку они могут препятствовать таким правам или сделать их менее привлекательными для осуществления этих свобод» (пункт 21 рассматриваемого решения). Таким образом, установленные правила рассматриваются Судом ЕС в качестве ограничений движения капитала.

[107] 200. Judgment of the Court of 4 June 2002. Commission of the European Communities v French Republic. Failure by a Member State to fulfil its obligations – Articles 52 of the EC Treaty (now, after amendment, Article 43 EC) and 73b of the EC Treaty (now Article 56 EC) – Rights attaching to the 'golden share held by the French Republic in Société Nationale Elf-Aquitaine. Case C-483/99. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61999CJ0483 (дата обращения: 01.10.2021).

Дело «Трюмер энд Майер»[108] (1999). Данное дело касалось приобретения недвижимости в Германии гражданином Австрии. В рамках действовавшего на тот момент законодательства гражданин Австрии должен был взять ипотеку в валюте, которая использовалась при совершении сделки, но австрийские банки не могли выдать такой кредит в немецких марках. Судом ЕС было установлено, что ипотека неразрывно связана с вложением инвестиций в недвижимость, и поскольку классический метод обеспечения кредита, связанного с потенциальной продажей недвижимости, представляет собой «гарантию», то такие транзакции подпадают под действие движения капитала. Суд ЕС в решении указал, что установленный австрийским законодательством запрет на возможность выдачи австрийскими банками ипотеки в иностранной валюте не является законным. Данная мера была направлена на обеспечение безопасности австрийских инвесторов за счет снижения безопасности иностранных инвесторов, что противоречит праву ЕС.

Доступ к рынкам капитала гарантирован статьями 63 и 49 ДФЕС. Более того, как было указано Судом ЕС, трансграничные сделки должны реализовываться на недискриминационной основе[109].

Дело «Каиха банк»[110] (2004). В данном деле Суд ЕС счел запрет правительства Франции на выдачу банками прибыли по текущим счетам серьезным

---

[108] Judgment of the Court of 16 March 1999. Manfred Trummer and Peter Mayer. Reference for a preliminary ruling: Oberster Gerichtshof – Austria. Free movement of capital – National prohibition on the creation of a mortgage in a foreign currency – Interpretation of Article 73b of the EC Treaty. Case C-222/97. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=61997CJ0222&lang1=en&type=TXT&ancre= (дата обращения: 01.10.2021).

[109] Judgment of the Court (First Chamber) of 13 October 2005. Parking Brixen GmbH v Gemeinde Brixen and Stadtwerke Brixen AG. Reference for a preliminary ruling: Verwaltungsgericht, Autonome Sektion für die Provinz Bozen – Italy. Public procurement – Procedures for the award of public contracts -Service concession – Management of public pay car parks. Case C-458/03. Para. 72 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62003CJ0458 (дата обращения: 01.10.2021).

Judgment of the Court (Fourth Chamber) of 31 January 2008. Centro Europa 7 Srl v Ministero delle Comunicazioni e Autorità per le garanzie nelle comunicazioni and Direzione generale per le concessioni e le autorizzazioni del Ministero delle Comunicazioni. Reference for a preliminary ruling: Consiglio di Stato – Italy. Freedom to provide services – Electronic communications – Television broadcasting activities – New common regulatory framework – Allocation of radio frequencies. Case C-380/05. Para. 120 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62005CJ0380 (дата обращения: 01.10.2021).

Judgment of the Court - 14 July 2016 Promoimpresa Joined Cases C-458/14, C-67/15. Para. 64-65 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/GA/ALL/?uri=CELEX%3A62014CJ0458 (дата обращения: 01.10.2021).

[110] 184. Judgment of the Court (Grand Chamber) of 5 October 2004. CaixaBank France v Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Reference for a preliminary ruling: Conseil d'État – France. Freedom of establishment – Credit institutions – National legislation prohibiting the payment of remuneration on sight accounts. Case C-442/02.

препятствием, мешающим эффективному доступу иностранных компаний на французский рынок. Этот запрет усложнил возможности привлечения капитала во Франции для кредитных организаций, которые являются дочерними компаниями иностранных компаний, лишив тем самым возможности эффективно конкурировать с кредитными организациями, традиционно созданными на национальном рынке.

Дело «Кэдбери Швепс»[111] (2006). В данном деле Судом ЕС была проложена граница между принципом свободы движения капитала и свободой учреждения (статьи 63 и 49 в действующей редакции ДФЕС соответственно).

С одной стороны, установление такого разграничения не имеет решающего значения, но с учетом ряда различий между ними отмечалось, что статья 49 ДФЕС применяется только к сделкам внутри ЕС, а статья 63 ДФЕС применяется также к сделкам, связанным с третьими странами; статья 49 ДФЕС, в отличие от статьи 63 ДФЕС, обладает горизонтальным прямым действием[112].

В рассматриваемом деле Суд ЕС разработал следующее правило, чтобы определить, применима ли статья 49 ДФЕС или статья 63 ДФЕС к спорным правоотношениям: национальные положения, которые применяются к активам граждан соответствующего государства-члена в капитале компании, созданной в другом государстве-члене, что дает им определенное влияние на решения компании и позволяет определять направление деятельности компании, подпадают под основную сферу действия положений Договора о свободе учреждения.

[Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62002CJ0442 (дата обращения: 01.10.2021).

[111] Judgment of the Court (Grand Chamber) of 12 September 2006. Cadbury Schweppes plc and Cadbury Schweppes Overseas Ltd v Commissioners of Inland Revenue. Reference for a preliminary ruling: Special Commissioners of Income Tax, London – United Kingdom. Freedom of establishment – Law on controlled foreign companies – Inclusion of the profits of controlled foreign companies in the tax base of the parent company. Case C-196/04. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62004CJ0196 (дата обращения: 01.10.2021).

[112] Статья 49 ДФЕС применяется не только к государственным мерам, но и к правилам, которые не являются публичными по своей природе, но которые предназначены для коллективного регулирования самозанятости и предоставлению услуг. Подробнее см. Judgment of the Court of 19 February 2002. J. C. J. Wouters, J. W. Savelbergh and Price Waterhouse Belastingadviseurs BV v Algemene Raad van de Nederlandse Orde van Advocaten, intervener: Raad van de Balies van de Europese Gemeenschap. Case C-309/99. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61999CJ0309_SUM (дата обращения: 01.10.2021).

Соответственно, инвестиции, которые не оказывают определенного влияния на функционирование компании, подпадают под действие статьи 63 ДФЕС.

В некоторых других делах в зависимости от контекста Суд ЕС мог постановить, что к регулируемым отношениям применяются как положения о свободе движения капитала, так и свободе учреждения, либо один из данных вариантов[113].

Дело «Ван Путтен»[114] (2012). Хотя в приложении к Директиве № 88/361/ЕЕС приводится перечень видов свободы движения капитала (номенклатура), в данном деле было установлено, что такая номенклатура не является исчерпывающей и имеет только ориентировочное значение.

Суд ЕС также подчеркнул, что понятие капитала по смыслу статьи 63 ДФЕС включает сделки, которые осуществляются без вознаграждения, то есть без соответствующей оплаты. Наследование и подарки, например, подпадают под действие статьи 63 ДФЕС. Также в деле «Шредера»[115] (2011) Суд ЕС постановил,

---

[113] Judgment of the Court (Grand Chamber) of 12 September 2006. Cadbury Schweppes plc and Cadbury Schweppes Overseas Ltd v Commissioners of Inland Revenue. Reference for a preliminary ruling: Special Commissioners of Income Tax, London – United Kingdom. Freedom of establishment – Law on controlled foreign companies – Inclusion of the profits of controlled foreign companies in the tax base of the parent company. Case C-196/04. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62004CJ0196 (дата обращения: 01.10.2021).
Judgment of the Court (First Chamber) of 10 November 2011. European Commission v Portuguese Republic. Failure of a Member State to fulfil obligations – Articles 43 EC and 56 EC – Free movement of capital – Golden shares held by the Portuguese State in GALP Energia SGPS SA – Participation in the management of a privatised company. Case C-212/09. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=ecli%3AECLI%3AEU%3AC%3A2011%3A717 (дата обращения: 10.07.2021).
Case C-102/05, A and B. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:62005CO0102_SUM&from=GA (дата обращения: 01.10.2021).
Judgment of the Court (Second Chamber), 19 July 2012 Marianne Scheunemann v Finanzamt Bremerhaven Reference for a preliminary ruling from the Bundesfinanzhof Freedom of establishment – Free movement of capital – Direct taxation – Inheritance tax – Conditions for the calculation of the tax – Acquisition through inheritance of a shareholding, as sole shareholder, in a capital company established in a third country – National legislation excluding shareholdings in such companies from tax advantages Case C-31/11. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-31/11&language=EN (дата обращения: 01.10.2021).

[114] Judgment of the Court (Third Chamber), 26 April 2012. Staatssecretaris van Financiën v L.A.C. van Putten and Others. References for a preliminary ruling from the Hoge Raad der Nederlanden. Articles 18 EC and 56 EC — Motor vehicles — Use in a Member State of a borrowed private motor vehicle which is registered in another Member State — Taxation of that vehicle in the first Member State on its first use on the national road network. Joined Cases C-578/10 to C-580/10. Para. 28 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62010CJ0578. (дата обращения: 01.10.2021).

[115] Judgment of the Court (Second Chamber) of 31 March 2011. Ulrich Schröder v Finanzamt Hameln. Reference for a preliminary ruling: Niedersächsisches Finanzgericht – Germany. Free movement of capital – Direct taxation – Taxation of income from the letting of immovable property – Deductibility of annuities paid to a relative in the context of an anticipated succession inter vivos – Condition of being subject to unlimited tax liability in the Member State at issue. Case C-450/09. Para. 19, 28 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62009CJ0450 (дата обращения: 01.10.2021).

что «ситуация, в которой физические лица, проживающие в Германии и являющиеся субъектами налогового права данного государства – члена ЕС, наследуют дом, расположенный в Испании, подпадает под действие [статьи 63 ДФЕС]».

§1.2. Цели создания Союза рынков капитала ЕС и его соотношение с другими проектами финансовой интеграции

Союз рынков капитала ЕС как инструмент финансовой интеграции не предполагает внесения изменений в положения учредительного договора, посвященные свободе движения капитала. Также Союз рынков капитала ЕС не предполагает изменения ни режимов обеспечения свободы движения капитала по смыслу Директивы № 88/361/ЕЕС, ни ее номенклатуры, в которой выражены (формы) виды движения капитала, подпадающие под действие указанных режимов.

В этой связи возникает вопрос: если положения учредительного договора о свободе движения капитала заложены Римским договором и в расширенном виде закреплены сейчас в ДФЕС, директивы, обеспечивающие реализацию положений учредительного договора, приняты и действуют; в отношении данных норм сформирована соответствующая судебная практика, то каким образом раскрывается цель Союза рынков капитала ЕС в обеспечении свободы движения капитала?

Для ответа на данный вопрос следует обратиться к содержательным частям программных документов, посвященных построению и функционированию Союза

рынков капитала ЕС, и изучить направленность заложенных в них законодательных и незаконодательных мер (мероприятий), в связи с чем изначально следует определить периоды построения и функционирования Союза рынков капитала ЕС[116].

Становление и развитие Союза рынков капитала ЕС осуществляется поступательно и началось с его провозглашения в выступлении Жан-Клода Юнкера в июле 2014 года, которое получило закрепление в Инвестиционном плане Юнкера и Зеленой книге 2015 года «Построение Союза рынков капитала».

Первым документом, давшим программное измерение Союзу рынков капитала ЕС, стало принятие Плана действий 2015 г., в рамках которого предполагалось в 2017 году дополнить и скорректировать предусмотренные им меры (что было сделано в Среднесрочном обзоре касательно Плана действий по построению Союза рынков капитала[117], далее - Среднесрочный обзор 2017 г.), а в 2019 году завершить построение Союза рынков капитала ЕС.

В 2016 году наряду с реализацией заложенных Планом действий 2015 г. мер уже осуществлялся контроль исполнения соответствующих мер, и закладывались первые идеи, предвосхитившие содержание Среднесрочного обзора 2017 г., что главным образом отразилось в принятии Первого доклада о статусе реализации 2016 г.[118] и Сообщения Комиссии «Союз рынков капитала – ускорение реформ»[119], изданных в апреле и сентябре 2016 года соответственно.

Учитывая данное обстоятельство, изданный в 2017 году Среднесрочный обзор обновил и дополнил идеи Плана действий 2015 года путем подкрепления уже

---

[116] Евдокимов, М. А. Союз рынков капитала и реформа правовых актов единого финансового рынка ЕС / М. А. Евдокимов. – Текст : непосредственный // Международное право. – 2019. – № 3. – С. 1–7. – DOI 10.25136/2306–9899.2019.3.29918.

[117] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf (дата обращения: 17.02.2019).

[118] Commission staff working document - Capital markets union: First status report [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/files/commission-staff-working-document-capital-markets-union-first-status-report_en (дата обращения: 17.02.2022).

[119] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Capital Markets Union - Accelerating Reform. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1490966616011&uri=CELEX:52016DC0601 (дата обращения: 17.02.2022).

предусмотренных мероприятий и принятия новых мер с учетом меняющейся ситуации и темпов реализации проекта. В связи с этим Среднесрочный обзор 2017 г. целесообразно рассматривать как полноценный новый план действий[120].

Предусмотренный Планом действий 2015 г. год завершения построения Союза рынков капитала ЕС (2019) таковым не стал, но в Сообщении Комиссии о прогрессе в построении в 2019 году[121] было отмечено, что 12 из 13 ключевых законодательных мер, предусмотренных в 2015 и 2017 годах, были реализованы. Кроме того, новый председатель Комиссии Урсула фон дер Ляйен, заменившая инициатора создания Союза рынков капитала Жан-Клода Юнкера, подтвердила, что Союз рынков капитала ЕС будет ключевым направлением ее деятельности на данном посту[122].

Впрочем, за этим заявлением нового председателя Комиссии новые направления деятельности последовали не сразу. Следующий год (2020) прошел в анализе и поиске новых путей создания подлинного Союза рынков капитала ЕС, о чем свидетельствует принятие заключительного доклада Форума высокого уровня, в котором было предложено 17 взаимосвязанных рекомендаций по устранению барьеров, с которыми сталкиваются национальные рынки капитала.

Результатом обсуждений стало принятие нового Плана действий 2020 года в форме сообщения Комиссии «Союз рынков капитала для людей и бизнеса – новый план действий»[123] от 24 сентября 2020 года. Особенностью данного документа в отличие от его предшественников является то, что в нем не закреплена окончательная дата завершения строительства Союза рынков капитала ЕС.

---

[120] Евдокимов, М. А. Правовые аспекты устранения трансграничных барьеров движения капитала в рамках построения Союза рынков капитала ЕС / М. А. Евдокимов. – Текст : непосредственный // Вопросы российского и международного права. – 2019. – Т. 9. – № 3–1. – С. 204–211.

[121] Communication from the Commission on capital market union: Progress on building a single market for capital for a strong economic and monetary union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/190315-cmu-progress-report_en (дата обращения: 17.02.2022).

[122] Mission letter to Executive Vice President Valdis Dombrovskis'. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/commissioners/sites/default/files/commissioner_mission_letters/mission-letter-valdis-dombrovskis-2019_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

[123] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN (дата обращения: 17.02.2022).

При этом отсутствие конечной даты в новом Плане действий 2020 года не означает отсутствие контроля за ходом реализации проекта. В июне 2020 года Комиссией были определены индикаторы, позволяющие осуществлять эффективный мониторинг реализации проекта[124].

Таким образом, развитие Союза рынков капитала ЕС может быть представлено в виде двух периодов: первый – период становления (2014–2019 гг.), второй – период развития (2020 год – настоящее время). Обратимся к содержанию каждого из обозначенных нами документов в рамках данных периодов в контексте изучения способов реализации основной цели – достижения свободы движения капитала.

Зеленая книга 2014 года предвосхитила собой План действий 2015 года. В этом документе уже указывались проблемы и стимулы для развития, которые в итоге получили отражение в первом программном документе по построению Союза рынков капитала ЕС. Так, отмечались существующие барьеры между инвесторами и лицами, которым необходимы инвестиции, что, в частности, выражается в том, что малые и средние предприятия (далее - МСП) ЕС получают в пять раз меньший объем финансирования на рынке капитала по сравнению с МСП в США.

Для решения данных проблем предлагалось решить вопрос банковских балансов в целях повышения эффективности кредитования, рассмотреть возможности реформирования регулирования о проспекте финансовых инструментов, искать способы повышения эффективности получения соответствующего финансирования МСП, повышения популярности долгосрочного инвестирования и инвестирования в инфраструктурные проекты.

Зеленая книга также поставила ряд важных вопросов по поводу видения будущего проекта, на которые были получены ответы от Ассоциации участников финансовых рынков в Европе (AFME), инвестиционного банка «Голдман Сакс»

[124] The Commission publishes a list of indicators to monitor progress towards the CMU objectives. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/210609-capital-markets-union-indicators_en (дата обращения: 17.02.2022).

(Goldman Sachs), немецкой биржи (Deutsche Boerse Group), инвестиционной компании «Блэкрок» («BlackRock»), а также государств – членов ЕС. Результаты данных консультаций[125] стали дополнением к Плану действий 2015 года, часть из них получили непосредственное отражение в программном документе, в частности, что касается частных и институциональных инвестиций, повышения эффективности деятельности посредников и инфраструктурных организаций.

Структурно План действий 2015 года был разделен на шесть блоков:

1. Финансирование инноваций, стартапов и компаний, ценные бумаги которых не прошли процедуру листинга на бирже;
2. Создание благоприятных условий для выхода компаний на рынки капитала и увеличения их капитализации;
3. Долгосрочное инвестирование, инфраструктурные и устойчивые инвестиции;
4. Поощрение частных и институциональных инвестиций;
5. Расширение возможностей банков в стимулировании экономики;
6. Создание благоприятных условий для трансграничных инвестиций.

Красной нитью среди всех данных блоков является стремление повысить объемы финансирования МСП за счет рынков капитала, что должно устранить их зависимость от банковского финансирования (к началу реализации Союза рынков капитала ЕС доля их банковского финансирования составляла ¾). Предполагалось упростить требования к проспекту эмитированных ими финансовых инструментов, стандартизировать их бухгалтерскую отчетность в целях более эффективной работы на многосторонних торговых площадках (англ. multilateral trading facility, MTF).

При этом увеличение возможности получения финансирования на рынках капитала должно осуществляться также за счет новых форм получения такого финансирования. Так, предполагалось, что европейские краудфандинговые

[125] Commission staff working document. Feedback Statement on the Green Paper «Building a Capital Markets Union». [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/summary-of-responses_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

платформы, реализующие ценные бумаги, должны будут регулироваться Директивой № 2014/65/EU Европейского Парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов с поправками к Директиве 2002/92/EC и Директиве 2011/61/EU (далее - MIFID II)[126]. По результатам исполнения предусмотренных Планом действий 2015 года мер именно вопрос краудфандинга остался единственной мерой, которая требовала законодательной инициативы. В 2020 году данная проблема была решена посредством принятия соответствующего правого акта.

Особое внимание было уделено венчурным инвестициям. Проблему того, что венчурные инвестиции были эффективны лишь в некоторых государствах-членах, предполагалось решить через создание фонда фондов и реформирование Регламента (ЕС) № 345/2013 Европейского парламента и Совета от 17 апреля 2013 года о европейских фондах венчурного капитала[127] (англ. EuSEF, далее – Регламент № 345/2013 о ЕФВК) и Регламента (ЕС) № 346/2013 Европейского парламента и Совета от 17 апреля 2013 года о европейском фонде социального предпринимательства[128] (англ.EuVECA, далее – Регламент № 346/2013 о ЕФСП), включая вопросы национального налогообложения.

В целях повышения привлекательности долгосрочных и инфраструктурных инвестиций предполагалось скорректировать положения Регламента (ЕС) № 2015/760 Европейского парламента и Совета от 29 апреля 2015 года о европейских долгосрочных инвестиционных фондах[129] (англ. ELTIF, далее – Регламент № 2015/760 о ЕДИФ), 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)

---

[126] Кригер, А. М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с директивой № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» / А. М. Кригер. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы экономики и права. – 2017. – Т. 11. – № 2 (42). – С. 145–153.

[127] Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds Text with EEA relevance // OJ L 115, 25.4.2013, p. 1–17.

[128] Regulation (EU) Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1551073112258&uri=CELEX:32013R0346 (дата обращения: 16.02.2019).

[129] European long-term investment funds (ELTIFs) - Regulation (EU) 2015/760 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/european-long-term-investment-funds-eltifs-regulation-eu-2015-760_en (дата обращения: 16.02.2019).

№ 648/2012[130] (далее - CRR) и Директивы № 2013/36/EU Европейского парламента и Совета от 26 июня 2013 года о доступе к деятельности кредитных учреждений и пруденциальном надзоре за кредитными учреждениями и инвестиционными фирмами, вносящей поправки в Директиву 2002/87/EC и отменяющей Директивы 2006/48/EC и 2006/49/EC[131] (далее - CRD IV), Директиву № 2009/138/EC Европейского парламента и Совета от 25 ноября 2009 года о создании и ведении деятельности в сфере страхования и перестрахования[132] (далее - Solvency II).

Предполагалось формирование регулирования для бондов с покрытием, поскольку данная область рынка капитала оставалось сильно фрагментированной по национальному признаку: правовые основы и надзорная практика в данной области отличны в зависимости от того или иного государства – члена ЕС.

Вероятно, наиболее близкими по духу идее трансграничного движения капитала в соответствии с принципом свободы движения капитала учредительного договора являлись вопросы регулирования государств – членов ЕС в сфере несостоятельности (банкротства)[133], законодательства о ценных бумагах в части применения права между эмитентом (лицом, обязанным по ценным бумагам) и владельцем ценной бумаги[134], вопросы налогообложения трансграничных инвестиций, проблемы двойного налогообложения, процедур освобождения от уплаты налогов[135].

Имея ограниченную компетенцию в данных областях, институты (органы) ЕС ограничиваются принятием лишь рекомендательных документов[136]. Проблема

---

[130] 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 // OJ L 176, 27.6.2013, p. 1–337.
[131] 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 // OJ L 176, 27.6.2013, p. 338–436.
[132] Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) // OJ L 335, 17.12.2009, p. 1–155.
[133] Ghio, E. Harmonising insolvency law in the EU: New thoughts on old ideas in the wake of the COVID-19 pandemic / Ghio E.– Текст : непосредственный // International Insolvency Review — 2021.– Vol.30. – P. 427–459.
[134] 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.– Текст : непосредственный // Uniform Law Review — 2019.– Vol.24. – P. 664–684.
[135] De Pietro, C. Tax Abuse and Legal Pluralism: Towards Concrete Solutions Leading to Coordination Between International Tax Treaty Law and EU Tax Law / De Pietro, C.– Текст : непосредственный // EC Tax Review — 2020.– Vol.29. – P. 84–96.
[136] Commission Recommendation of 12.3.2014 on a new approach to business failure and insolvency. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7859-2014-INIT/en/pdf (дата обращения: 16.02.2019).

осложняется тем, что противоречия между национальными нормами дополняются коллизиями в международном праве, поскольку между государствами – членами ЕС заключено более 200 инвестиционных двусторонних договоров (англ. intra-EU BITs)[137], которые устанавливают различные стандарты осуществления трансграничного инвестирования. Дополнительно следует отметить, что в 2020 году начался процесс прекращения действия указанных двусторонних договоров[138].

Вся эта множественность направлений и мер, которые изложены выше, сводятся к одному тезису: Союз рынков капитала ЕС должен был укрепить связь между сбережениями лиц и экономическим ростом. В более широком смысле данные действия должны открыть рынки капитала Европы для всего мира, улучшить финансирование инвестиционных проектов в рамках ЕС, усилить стабильность и интегрированность системы.

Интересно отметить, что хотя План действий 2015 года уже не носил консультативный характер, как Зеленая книга 2015 года, все же ряд предусмотренных Планом действий 2015 года мер по ряду вопросов предполагал консалтинговую кооперацию институтов (органов) ЕС с международными объединениями и национальными организациями: Ассоциацией частного и венчурного капитала (англ. European Private Equity & Venture Capital Association, ранее EVCA), Международной ассоциацией рынков капитала (англ. ICMA), Ассоциацией акционеров в Швеции (шв. Aktiespararna), Кредитным медиатором во Франции (фр. Médiateur du Credit) и др.

Среднесрочный обзор 2017 года был предусмотрен непосредственно Планом действий 2015 года как инструмент мониторинга выполнения предусмотренных данным планом мер, но фактически его можно считать новым планом действий. В пользу данной идеи могут быть предложены два факта. Первый: Среднесрочный

---

[137] Andersen, T. T. Tax Abuse and Legal Pluralism: Towards Concrete Solutions Leading to Coordination Between International Tax Treaty Law and EU Tax Law / by Andersen T. T., Hindelang S.– Текст : непосредственный // Journal of World Investment and Trade — 2020.– Vol.29. – P. 84–96.

[138] EU Member States sign an agreement for the termination of intra-EU bilateral investment treaties. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/eu-member-states-sign-agreement-termination-intra-eu-bilateral-investment-treaties_en (дата обращения: 17.02.2022).

обзор 2017 года издан также в форме сообщения Комиссии, как и первоначальный план действий. Второй: фактически Среднесрочный обзор 2017 года не только содержит анализ уже предложенных мер, но и предлагает новые мероприятия[139].

Безусловно, в Среднесрочном обзоре 2017 года основная цель остается той же: построение Союза рынков капитала ЕС, основным ядром которого является свобода движения капитала. Но средства реализации этой цели дополнялись в связи с новыми вызовами, одним из которых стал планируемый выход Великобритании из ЕС[140].

В этой связи примечательно, что новые меры, предусмотренные Среднесрочным обзором 2017 года, имеют приоритетность. Приоритетное действие 1 – предложение поправок к функционированию ЕОЦБР и других надзорных органов с целью обеспечения постоянного надзора в ЕС и за его пределами. Приоритетное действие 2 – обеспечение сбалансированной нормативно-правовой базы в рамках поддержки листинга МСП на публичных рынках. Приоритетное действие 3 – предложение по улучшению пропорциональности пруденциальных правил для инвестиционных компаний. Приоритетное действие 4 – внедрение системы лицензирования и механизма европейского паспорта для деятельности финтех-компаний. Приоритетное действие 5 – укрепление правовой базы для решения вопросов, связанных с проблемными кредитами на вторичных рынках. Приоритетное действие 6 – внедрение на рынках капитала практик устойчивого развития. Приоритетное

[139] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Capital Markets Union - Accelerating Reform. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2016:0601:FIN (дата обращения: 17.02.2022).

[140] Кригер, А. М. Предполагаемые правовые последствия выхода Великобритании из ЕС на рынке производных финансовых инструментов / А. М. Кригер. – Текст : непосредственный // Международное право и международные организации. – 2017. – № 4. – С. 37–45.

действие 7 – возможность расширения сферы деятельности UCITS[141] и AIF[142]. Приоритетное действие 8 – способствование трансграничному инвестированию и помощь при разрешении соответствующих споров. Приоритетное действие 9 – содействие развитию местных (региональных, локальных) рынков капитала.

Заключительный доклад Форума высокого уровня[143], принятый 10 июня 2020 года, содержит идеи, подтверждающие уже обозначенные направления деятельности в рамках проекта (например, изменения инфраструктуры рынков капитала, содействие росту частных инвестиций), и предусматривает новые шаги (представлены 17 рекомендаций). Ключевым отличием документа является то, что он не только не носит юридически-обязывающего характера, но также не может представлять собой официальную позицию Комиссии, в отличие от изданных в форме сообщений Комиссии План действий 2015 года и Среднесрочный обзор 2017 года.

Вместе с тем следует признать, что состав Форума высокого уровня, в котором были представители бирж (Euronext, Deutsche Boerse), банков и инвестиционных компаний (JPMorgan, Bank of America Meryl Lynch, BlackRock) и экспертного научного сообщества (Warsaw School of Economics, Goethe University Frankfurt), заставляет с интересом рассмотреть предложения, содержащиеся в заключительном докладе.

Так, предлагалось создать единую европейскую точку доступа (англ. European Single Access Point, ESAP, далее - ЕЕТД) для сбора данных о компаниях

---

[141] В рамках европейского права UCITS признаются предприятия с единственным объектом коллективного инвестирования в переводные ценные бумаги или в другие ликвидные финансовые активы, упомянутые в статье 50 (1) директивы 2009/51/EC, капитала, привлеченного от населения и работающего по принципу распределения риска, а также с активами, которые по требованию владельцев выкуплены (прямо или косвенно) из активов этих предприятий. См.: Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (Text with EEA relevance) // OJ L 302, 17.11.2009, p. 32–96.

[142] Согласно положениям права ЕС AIF – это инвестиционное предприятие, которое привлекает капитал от ряда инвесторов с целью инвестирования в соответствии с определенной инвестиционной политикой в интересах этих инвесторов, а также не требующее получения разрешения в соответствии со статьей 5 Директивы 2009/65/EC (UCITS). См.: Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 Text with EEA relevance // OJ L 174, 1.7.2011, p. 1–73.

[143] A new vision for Europe's capital markets. Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

и завершить весь комплекс мер в 2028 году; пересмотреть модель работы ЕДИФ и рассмотреть для них введение налоговых стимулов; продолжить реформирование Solvency II с учетом изменений МСФО[144] в целях предоставления возможности страховщикам больше средств вкладывать в акционерный капитал (англ. equity); достигнуть аналогичного разрешения для банков при реализации подходов Базеля III[145]; продолжить корректировку механизмов секьюритизации.

Кроме того, в заключительном докладе предлагаются как меры для решения проблем, которые уже обозначались (например, в отношении рынка ценных бумаг: публичная процедура листинга является слишком обременительной и дорогостоящей, особенно для МСП, а система финансирования МСП до сих пор недостаточно развита), а также новых вызовов и возможностей (в частности, недооценен потенциал цифровых и криптоактивов).

Вновь обозначались и другие проблемы, но уже с новым подходом к решению. Если до этого момента программные документы ЕС предлагали только проведение консультаций по ряду наиболее сложных вопросов, то сейчас проблемы трансграничных инвестиций и проблемы гармонизации и стандартизации в государствах-членах правил, регулирующих осуществление прав голоса и участия акционеров в корпоративных действиях, предлагается решить путем внесения изменений в Регламент (ЕС) № 909/2014 Европейского парламента и Совета от 23 июля 2014 года об улучшении расчетов по ценным бумагам в Европейском союзе и о центральных депозитариях ценных бумаг и внесении изменений в Директивы 98/26/ЕС и 2014/65/EU и Регламент (ЕС) № 236/2012[146] (далее – CSDR) и Директиву (ЕС) 2017/828 Европейского парламента и Совета от 17 мая 2017 года о внесении изменений в Директиву 2007/36/ЕС в отношении

---

[144] Международные стандарты финансовой отчетности разрабатываются под эгидой Совета по Международным стандартам финансовой отчётности (англ. International Accounting Standards Board, IASB). В отношении страховщиков, например, наиболее актуальным является стандарт МСФО (IFRS) 17 «Договоры страхования».

[145] Базель III является ключевым элементом политики Базельского комитета по банковскому надзору после мирового финансового кризиса 2008–2009 годов и направлен на повышение устойчивости банковских систем в странах «Группы 20».

[146] Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012 // OJ L 257, 28.8.2014, p. 1–72.

поощрения долгосрочного взаимодействия с акционерами[147] в период 2021–2023 годов.

В заключительном докладе получили отражение и вопросы предоставления услуг – отмечалось, что на финансовом рынке существует практика распространения инвестиционных продуктов, не соответствующих требованиям конкретного клиента, например, из-за конфликта интересов или консультаций ненадлежащего качества, а также непоследовательной, непонятной, несопоставимой и недостаточной информации об инвестиционных продуктах и услугах, предлагаемых и оказываемых клиенту. Для решения данной проблемы предлагаются изменения в MiFID II, а также в Директиву (ЕС) 2016/97 Европейского парламента и Совета от 20 января 2016 года о распределении страховых взносов (англ. IDD)[148], и Регламент (ЕС) № 1286/2014 Европейского парламента и Совета от 26 ноября 2014 года о ключевых информационных документах для структурных розничных и страховых инвестиционных продуктов (англ. PRIIPs)[149], направленные на улучшение раскрытия информации, качества осуществления финансовых консультаций. Кроме того, для финансовых советников предлагается создать добровольный ярлык европейского качества (англ. voluntary pan-European quality mark).

Идеи заключительного доклада действительно легли в основу нового Плана действий 2020 года. При этом если изначально Союз рынков капитала ЕС преследовал цель налаживания связей между инвесторами и лицами, нуждающимися в их капитале (исходя из Плана действий 2015 года), затем должен был решить вопрос реализации зеленой экономики и упредить последствия выхода Великобритании из ЕС (Среднесрочный обзор 2017 года), то теперь к указанным вызовам следует дополнить, с одной стороны, необходимость восстановления экономики в связи с пандемией COVID-19, а с другой стороны,

---

[147] Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement (Text with EEA relevance) // OJ L 132, 20.5.2017, p. 1–25.

[148] Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution (recast)Text with EEA relevance // OJ L 26, 2.2.2016, p. 19–59.

[149] Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) // OJ L 352, 9.12.2014, p. 1–23.

целеустремленность в реализации цифровой повестки, неразрывно связанной с финансами. В совокупности выполнение задач на данных направлениях должно привести к интеграции национальных рынков капитала в состояние подлинно единого рынка.

В содержательной части нового Плана действий 2020 года мы находим направления деятельности, в отношении которых ранее уже закладывались действия в Плане 2015 года и Среднесрочном обзоре 2017 года, например, содействие деятельности МСП (действие 5), способствование долгосрочному инвестированию (действие 3), установление доверия в отношении частных инвестиций (действие 8). Также мы видим новые действия, основанные на достижениях более ранних программных документов, например, поддержка в области пенсионного обеспечения (действие 9), что явно коррелирует с реализацией общеевропейского личного пенсионного продукта, а также надзор (действие 16), что коррелирует с изменением организационного механизма, осуществленного в предыдущем периоде.

Как и ранее, часть мер предусматривает законодательные меры, часть мер требует незаконодательных действий, некоторые из них будут реализованы при применении обоих указанных способов. Уже в ноябре 2021 года Комиссия предложила первый пакет законодательных мер по реализации нового Плана действий 2020 года[150].

Исходя из совокупного содержания рассмотренных нами документов, мы приходим к выводу, что цель Союза рынков капитал ЕС – обеспечение свободы движения капитала – будет достигаться не прямыми установлениями (как это установлено учредительным договором или Директивой № 88/361/EEC), а посредством (1) реформирования правового регулирования, которое ранее было установлено в рамках других проектов финансовой интеграции (например, MIFID II – Единый рынок финансовых услуг ЕС, CRR и CRD – Европейский банковский

[150] Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/211125-capital-markets-union-package_en (дата обращения: 17.02.2022).

союз); (2) установления регулирования на уровне ЕС, которое ранее не являлось предметом правовых актов ЕС (например, регулирование пенсионных накоплений, краудфандинга и т.п.), что осуществляется в соответствии с принципами пропорциональности и субсидиарности. Вместе с тем следует отметить, что в некоторых сферах (например, определение прав лиц при осуществлении трансграничных операций, банкротства и налогообложения) перейти на уровень правового регулирования ЕС до сих пор практически невозможно. Таким образом, свобода движения капитала достигается за счет комплексного подхода к формам, видам такого движения с учетом площадок, на которых оно осуществляется, и субъектов, которые вовлечены в такое движение.

Рассмотренные в параграфе 1.1 настоящего исследования этапы свободы движения капитала являются условными, поскольку происходило развитие регулирования свободы движения капитала в актах вторичного права и дополнение ее сущности в судебной практике, в связи с чем каждое принятие акта вторичного права или судебного акта по рассматриваемому вопросу могло бы рассматриваться в качестве отдельного этапа (периода) на фоне непрерывного развития финансовой интеграции.

В этой связи Союз рынков капитала ЕС хотя формально и попадает во временной отрезок третьего этапа, что безусловно подчеркивается функционированием Союза рынков капитала именно на основе положений действующей редакции учредительного договора – ДФЕС и формированием правовой базы актов вторичного права на основе ДФЕС, фактически он может также рассматриваться как новый, особый этап финансовой интеграции, поскольку вбирает в себя весь правовой опыт применения положений о свободе движения капитала и развивает его.

В данном контексте Союз рынков капитала ЕС сопоставим с иными проектами финансовой интеграции в ЕС – построения единого финансового рынка[151], Экономического и валютного союза, Европейского банковского союза.

[151] Kasyanov R., Kriger A. Towards single market in financial services: highlights of the EU and the EAEU financial markets regulation / Kasyanov R., Kriger A. // Russian Law Journal. – 2020. – Т. 8. – № 1. – P. 111–137.

Также, например, в Плане действий 2015 г. и Среднесрочном обзоре 2017 г. подчеркивались связь Инвестиционного плана Юнкера и Союза рынков капитала ЕС, а также тот факт, что Союз рынков капитала способствует установлению и эффективному функционированию Экономического и валютного союза.

Во многих программных и иных документах институтов и органов ЕС данные проекты указываются как взаимодополняющие друг друга, в связи с чем полагаем необходимым определить общее и особенное между ними в целях выявления исключительных черт и правовых особенностей Союза рынков капитала ЕС.

Соотношение Союза рынков капитала ЕС и Экономического и валютного союза. В 2015 году институтами и органами ЕС был представлен доклад о завершении построения Экономического и валютного союза[152]. Наряду с общими положениями об укреплении экономической интеграции в рамках Экономического и валютного союза, во введении указывается, что рынки капитала могли бы стать частью экономического союза, а в Разделе 3 под названием «на пути к финансовому союзу» (англ. Towards Financial Union) Союз рынков капитала вместе с Европейским банковским союзом указан также как часть воплощения экономического союза. В свою очередь, авторы Среднесрочного обзора 2017 г. ссылаются на Аналитический доклад об углублении ЭВС[153],

В действительности создание Экономического и валютного союза лежало на стыке введения единой валюты и полной либерализации движения капитала[154], о чем говорилось в докладе Вернера 1970 года[155] как о ключевых составляющих

---

[152] The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union from 22 June 2015. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

[153] Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union (EMU). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf (дата обращения: 23.02.2019).

[154] Fromage, D. Soft law and multilevel cooperation as sources of (new) constitutional challenges in EU economic and monetary integration: introduction to the special issue / by Fromage D., Eliantonio M., Wright K. – Текст : непосредственный // Journal of Banking Regulation — 2022.– Vol.23. – P. 1–6.

[155] Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community, Luxembourg, 8 October 1970. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/documentation_chapter5.htm (дата обращения: 17.02.2022).

проекта. В докладе Делора 1989 года[156] свобода движения капитала получила отражение в определении Экономического и валютного союза, при этом достижение данной свободы стало частью первого этапа строительства Экономического и валютного союза (к июлю 1990 года)[157].

Вместе с тем, между данными проектами есть ряд существенных отличий. Союз рынков капитала ЕС не направлен на изменение и развитие правового регулирования единой валюты (евро), хотя, безусловно, в экономическом смысле способствует ее эффективному использованию.

Кроме того, основания функционирования Экономического и валютного союза установлены непосредственно пунктом 4 статьи 3 ДЕС и соответствующими положениями ДФЕС, в то время как Союз рынков капитала является лишь средством реализации свободы движения капитала, не имея соответствующего закрепления в актах первичного права ЕС.

Проанализировав документы, касающиеся функционирования Экономического и валютного союза и Союза рынков капитала ЕС, можно сделать вывод, что идея последнего неразрывно связана с идеей создания подлинного Экономического и валютного союза. Такая подлинность может быть реализована только после реализации всех составляющих как Европейского банковского союза[158], так и Союза рынков капитала ЕС.

Соотношение Союза рынков капитала ЕС и Единого рынка финансовых услуг ЕС. Данные проекты сближает ряд обстоятельств. Первое – их реализация основана на программных документах, в частности, развитие Единого рынка финансовых услуг ЕС впервые было предусмотрено Планом действий в сфере

---

[156] Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 1989. p. 16 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/documentation_chapterl3.htm (дата обращения: 17.02.2022).

[157] 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. – Текст : непосредственный.

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

финансовых услуг (далее - ПДСФУ)[159]. Причем в обоих случаях интересна отсылка к истории: в Плане действий 2015 года говорится о реализации свободы движения капитала с 1957 года, а в ПДСФУ говорится о построении соответствующего рынка с 1973 года[160].

Вместе с тем реализация Единого рынка финансовых услуг ЕС предполагает несколько иной предмет регулирования. В частности, в рамках данного проекта право ЕС получило развитие в отношении формирования, оплаты и условий достаточности уставного капитала, условий и порядка предоставления и отзыва лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, требований к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и к их руководителям, надзору за деятельностью и порядком ликвидации, реорганизации и применения санкций к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, требований к эмиссии, размещению и обращению ценных бумаг эмитента, финансовой отчётности и организации внутреннего учёта и контроля, требований к раскрытию информации и противодействие недобросовестному её использованию.

При этом нельзя не отметить и некоторые пересечения с Союзом рынков капитала ЕС, который также направлен на изменения в области рынка ценных бумаг, упрощение требований к лицензированию посредством расширения применения концепции «европаспорта»[161], улучшение системы надзора.

Хотя во многом субъекты и инфраструктура рынка могут совпадать в контексте правоприменения актов, изданных в рамках каждого из проектов, следует отметить ключевую разницу: Союз рынков капитала ЕС призван обеспечить реализацию свободы движения капитала, а Единый рынок финансовых услуг ЕС сформирован на другом ключевом принципе – свободе предоставления

---

[159] Communication de la Commission - Mise en oeuvre du cadre d'action pour les services financiers: plan d'action. (Bruxelles, le 11.05.1999) // COM (1999) 232 final.

[160] Касьянов, Р. А. Новеллы в правовом регулировании единого рынка финансовых услуг Европейского союза / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы современного международного права: материалы XVI Международного конгресса «Блищенковские чтения». В трех частях. Часть 1. 2019. – М.: РУДН, 2019. – С. 525–532.

[161] Касьянов, Р. А. Новые правила деятельности инвестиционных компаний и кредитных организаций на финансовых рынках Европейского союза / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Банковское право. – 2019. – № 1. – С. 55–62.

услуг. При этом как и Союз рынков капитала ЕС, так и Единый рынок финансовых услуг ЕС не имеют закрепления в учредительных договорах.

Впрочем, взаимозависимость свободы движения капитала и предоставления услуг, получившая отражение в судебной практике, рассмотренной в параграфе 1.1 настоящей главы, прослеживается и в реализации Союза рынков капитала ЕС, в частности, в рамках реформирования MiFID II[162], изданной в развитие Единого рынка финансовых услуг ЕС, но дополняемой в контексте улучшения института финансового консультирования в соответствии с программными документами Союза рынков капитала.

Соотношение Союза рынков капитала ЕС и Европейского банковского союза. Взаимосвязь Союза рынков капитала ЕС и Европейского банковского союза очевидна[163]. Прослеживается она, отчасти, в совпадении субъектов (кредитных организаций, включая банки), вовлеченных в регулируемые отношения, что выражается в реформировании CRR и CRD IV, которые приняты во исполнение положений Базеля III. Другим элементом, указывающим на сближение проектов, является способ реализации – программный подход, а также связь с Экономическим и валютным союзом.

В то же время стоит отметить, что во многом сфера регулируемых отношений и перечень субъектов шире при реализации Союза рынков капитала ЕС, поскольку включает я не только банковский сектор, но и страховой сектор и сектор рынка ценных бумаг.

Соотношение Союза рынков капитала ЕС и Инвестиционного плана Юнкера. Как следует из рассмотренных этапов (периодов) развития свободы движения капитала и построения Союза рынков капитала ЕС, фактически впервые в документе Комиссии проект был упомянут в Сообщении Комиссии, посвященном Инвестиционному плану Юнкера[164]. Данный план представлял

---

[162] 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. – Текст : непосредственный

[163] Осокина Е.Б. Предпосылки и основные положения реформы правового регулирования банковской деятельности в ЕС / Осокина Е.Б. // Право и управление. XXI век. 2017. № 1 (42). - С. - 66–74.

[164] What is the Investment Plan for Europe? [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/jean-claude-juncker---political-guidelines.pdf (дата обращения: 16.02.2019).

совокупность трех опор (англ. pillars): (1) создание европейского фонда стратегических инвестиций (англ. European Fund for Strategic Investments, EFSI); (2) создание европейского инвестиционного консультативного центра и европейского портала инвестиционных проектов (англ. European Investment Advisory Hub and European Investment Project Portal); (3) устранение регуляторных барьеров в рамках инвестирования на всех уровнях: от национального уровня до уровня ЕС.

Именно в рамках третьего предложения Инвестиционного плана Юнкера Союз рынков капитала ЕС был назван основным средством устранения таких барьеров. Обратные отсылки, связывающие два проекта между собой, присутствуют и в программных документах по построению Союза рынков капитала ЕС[165]. Сближает их также то, что реализация данных проектов финансовой интеграции была начата в 2014–2015 годах.

Вместе с тем дальнейшее развитие Союза рынков капитала ЕС в качестве отдельных планов действий со своим набором законодательных и иных мер не позволяет свести Союз рынков капитала ЕС лишь к части Инвестиционного плана Юнкера. Отчасти Союз рынков капитала ЕС охватил и содержание первых двух опор - европейского фонда стратегических инвестиций, который способствует долгосрочному финансированию, а также европейского инвестиционного консультативного центра и европейского портала инвестиционных проектов, которые помогают инвесторам находить лучшие проекты для инвестирования.

В пользу проведения водораздела между данными проектами также говорит то обстоятельство, что Инвестиционный план Юнкера фактически признан завершенным, а на его основе реализуется уже новая инвестиционная программа на период 2021–2027 годов (англ. InvestEU Programme).

Соотношение Союза рынков капитала ЕС и Финтех. Еще до окончания первого периода построения Союза рынков капитала ЕС и начала нового периода

Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions An Investment Plan for Europe. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN (дата обращения: 10.05.2022).

[165] 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: 27.02.2019).

в целях закрепления и усиления достигнутых успехов Комиссия представила План действий по Финтеху 2018 года[166]. Исходя из совокупного содержания этого документа и программных документов Союза рынков капитала ЕС следует, что План действий по Финтеху является составной частью Союза рынков капитала ЕС[167], что подтверждается аналогичным тезисом на официальном сайте ЕС[168]. В совокупности цифровизация финансов поможет комплексной реализации цифрового единого рынка[169].

Таким образом, План действий по Финтеху, имеющий своей целью развитие цифровых финансов[170] и являясь частью Союза рынков капитала ЕС, в совокупности должен помочь обеспечению свободы движения капитала в ЕС, полной экономической интеграции, построению подлинного рынка финансовых услуг и цифрового внутреннего рынка. Использование новых технологий в финансовой сфере, в том числе посредством информационно-телекоммуникационной сети «Интернет», позволяет повысить конкуренцию, снизить расходы участников финансового рынка, что требует должного оформления в правовых актах ЕС.

Фактически издание этого программного документа привело к представлению Комиссией в 2020 году Цифрового финансового пакета[171] (*англ.* Digital finance package), состоящего из Стратегии цифровых финансов ЕС[172], законодательного предложения о криптоактивах и законодательного предложения

---

[166] FinTech action plan: For a more competitive and innovative European financial sector. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech_en (дата обращения: 10.05.2022).

[167] Kapsis, I. A Truly Future-Oriented Legal Framework for Fintech in the EU. – Текст: непосредственный // European Business Law Review. — 2020. – Vol.31(3) . – P. 475–514.

[168] Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/digital-finance_en (дата обращения: 10.05.2022).

[169] Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/ict/bloc-4.html (дата обращения: 03.01.2022).

[170] ЕС исходит из того, что «цифровые финансы» представляют собой множество продуктов, основанных на влиянии новых технологий на финансовые сервисы. См. подробнее, Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/digital-finance_en (дата обращения: 10.05.2022).

[171] Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/ict/bloc-4.html (дата обращения: 03.01.2022).

[172] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591 (дата обращения: 03.01.2022).

о цифровой операционной устойчивости, которые будут рассмотрены в третьей главе настоящего исследования.

Выводы к Главе I. Обсуждения в области экономической науки в части поиска баланса между контролем за движением капитала и обеспечением свободы такого движения обусловили политическую волю лидеров государств – членов ЕС (ЕЭС), получившую отражение в учредительных договорах интеграционного объединения и их последующих изменениях. В этой связи в рамках этапа I (1957-1986 годы) первоначально положения о необходимости обеспечения свободы движения капитала не получили отражения в основных правовых документах (например, Договор об учреждении ЕОУС), а затем были включены лишь в качестве целесообразности стремления государств-членов к ее обеспечению (Римский договор 1957 года). В то же время именно на данном этапе были заложены структурные основы системы правовых норм, обеспечивающих свободу движения капитала.

Этап II (1987–2008 гг.) установил императивное регулирование свободы движения капитала в форме практически безусловного запрета на ограничения такого движения. В то же время система правовых норм предусматривала возможность изъятий, в том числе в рамках Общей внешней политики и политики безопасности (статья 228а Маастрихтского договора). Тем не менее изменение положений учредительного договора позволили Суду ЕС прийти к выводу о прямом действии свободы движения капитала (Дело «Бордесса», 1995 и Дело «Санз де Лера», 1995).

Этап III (2009 – н.в.) сохранил императивный подход в части положения о свободе движения капитала (статья 63 ДФЕС). Тем не менее, поскольку на всех трех этапах так и не было раскрыто, что следует понимать непосредственно под движением капитала и его свободой, в рамках действующего этапа особое внимание уделяется актам вторичного права и судебной практике. Так, Первая и Вторая директивы Совета по имплементации статьи 67 Римского договора заложили структурные основы действующей по настоящий момент Директивы №

88/361/EEC, установившей запрет на ограничения движения капитала до включения такого запрета в действующие учредительные договоры и определившей понятие свободы движения капитала посредством специальной номенклатуры. Изложенный в номенклатуре перечень форм движения капитала не является исчерпывающим, что также было указано в Деле «Ван Путтен» (2012).

Выработанная судебной практикой система зависимости договорных свобод – приоритет свободы движения капитала над свободой предоставления услуг, в том числе в банковском и страховом секторе (Дело «Ван Эйк против АСПА», 1988), разграничение свободы движения капитала и свободы учреждения (Дело «Кэдбери Швепс», 2006)) – обусловила взаимосвязанность Союза рынков капитала ЕС, основная цель которого состоит в обеспечении свободы движения капитала, с иными проектами финансовой интеграции ЕС.

Основная цель Союза рынков капитал ЕС будет достигаться не прямыми установлениями (как это установлено учредительным договором или Директивой № 88/361/EEC), а посредством (1) реформирования правового регулирования, которое ранее было установлено в рамках других проектов финансовой интеграции (например, MIFID II – Единый рынок финансовых услуг ЕС, CRR и CRD – Европейский банковский союз); (2) установления регулирования на уровне ЕС, которое ранее не являлось предметом правовых актов ЕС (например, регулирование пенсионных накоплений, краудфандинга и т.п.), что осуществляется в соответствии с принципами пропорциональности и субсидиарности. В этой связи следует также отметить, что некоторые правовые акты, подлежащие реформированию, были реализованы именно в рамках иных проектов финансовой интеграции, иными словами, Союз рынков капитала ЕС направлен на усиление достижений Экономического и валютного союза, Единого рынка финансовых услуг ЕС, Европейского банковского союза.

ГЛАВА II. ОРГАНИЗАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ СОЮЗА РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕС

Глава посвящена определению понятия «Союза рынков капитала ЕС» и изучению его правового механизма.

Сложность определения центрального понятия данного диссертационного исследования заключается в отсутствии четкого определения понятия «рынок капитала» как в экономический науке, так и в юридических исследованиях, в связи с чем в зависимости от конкретных регулируемых отношений рынок капитала может являться частью финансового рынка либо приравниваться к нему, включая денежный рынок.

В дополнение к указанной дилемме о соотношении рынка капитала с иными элементами финансовой сферы добавляется проблема соотношения Союза рынков капитала ЕС с Единым рынком финансовых услуг ЕС, Экономическим и валютным союзом, а также Европейским банковским союзом, что выражается в наложении сфер регулируемых отношений друг на друга, а также во взаимовлиянии правовых норм, реализованных в контексте каждого из проектов финансовой интеграции ЕС.

Учитывая изложенное, представляется важным определить понятие правового механизма, на основе которого Союз рынков капитала образован и функционирует в настоящее время, при этом важно определить влияние правовых актов, правоприменительной практики на реализацию целей Союза рынков капитала.

В данном контексте особое место занимает организационный механизм, в рамках которого осуществляется как разработка применимого регулирования, так и дальнейший контроль (надзор) за исполнением установленных норм субъектами Союза рынков капитала.

§2.1. Понятие правового механизма Союза рынков капитала ЕС

Одной из особенностей построения и функционирования Союза рынков капитала ЕС является то, что, хотя отдельные правовые и экономические аспекты данного проекта были предметом большого количества исследований[173], в науке европейского права, как и в правовых актах ЕС, не выработано единое определение рассматриваемого явления. Как правило, определение понятия Союза рынков капитала ЕС раскрывается через описание и перечисление мер (действий, сфер) реализации данного проекта. Впрочем, обозначенная проблема не является исключительно проблемой правового определения экономических понятий в европейском праве (подобного рода определения также часто отсутствуют и в российском праве).

В этой связи в целях определения Союза рынков капитала ЕС полагаем целесообразным не только структурное изучение и описание его составляющих, но также раскрытия понятий «капитал», «рынок капитала», «союз» рассматриваемого явления в их системной взаимосвязи с изучаемым предметом. Указанное позволит определить правовой механизм Союза рынков капитала ЕС и его особенности.

Проблема правового определения рынка капитала заключается в том, что сам термин был введен сравнительно недавно и впервые появился исключительно как экономический термин. Изначально он понимался как синоним финансового рынка, затем произошло межевание, в результате которого финансовый рынок стал более широким понятием, включающим совокупный денежный рынок и рынок капитала[174].

---

[173] Bavoso, V. Capital Markets, Debt Finance and the EU Capital Markets Union: A Law and Finance Critique / Bavoso V. – Текст : непосредственный // SSRN Electronic Journal — 2018.– Vol.5. – P. 1–37.

[174] Гузнов А.Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации: монография / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская, - 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт. – 2019. – С. 11. – Текст : непосредственный.

Такой подход отражается в некоторых документах Международного валютного фонда и Всемирного банка — в Руководстве «Индикаторы финансовой структуры, развития и здоровья» (англ. Indicators of Financial Structure, Development, and Soundness), в котором рынок капитала рассматривается как часть финансового рынка, объединяющего денежный рынок, валютный рынок и рынок капитала (включая облигации, акции, деривативы и структурные финансовые продукты) [175].

Таким образом, отсутствие определения конкретных сфер (секторов) рынка капитала, как и его совокупного понятия в праве ЕС, дополняется отсутствием консолидированной позиции по определению указанного термина в юридической и экономической доктрине.

В международно-правовой сфере не сложилось единого подхода к определению как рынка капитала, так и финансового рынка[176]. Отсутствие единого подхода в международном праве к определению понятия финансового рынка и его составных элементов обусловлено разной степенью развития финансового рынка и его элементов в разных странах, а также разной степенью их интеграции как в рамках отдельных стран, так и в рамках международных экономических отношений в целом. При этом существует тенденция к расширению сферы регулирования финансового рынка и рынка капитала в целом и включению в них других смежных элементов (фондовый рынок, страховой рынок, рынок банковских услуг)[177].

---

[175] IMF. Indicators of Financial Structure, Development, and Soundness. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf/ch02.pdf (дата обращения: 16.02.2019).

[176] Так, например, в Соглашении о партнерстве и сотрудничестве между Республикой Азербайджан, с одной стороны, и Европейскими сообществами и их государствами-членами, с другой стороны, 1996 г. финансовый рынок включает фондовый рынок. В Соглашении о порядке и правилах совершения Межгосударственным банком банковской деятельности на территории Российской Федерации 1996 г., Договоре между Российской Федерацией и Республикой Беларусь о создании Союзного государства 1999 г. и Соглашении между Российской Федерацией и Республикой Беларусь о введении единой денежной единицы и формировании единого эмиссионного центра Союзного государства 2000 г. понятия «фондовый рынок», «рынок ценных бумаг» и «финансовый рынок» используются как равнозначные . В Договоре между Российской Федерацией и Республикой Польша о торговле и экономическом сотрудничестве 1993 г. финансы, банковское и страховое дело, а также рынок ценных бумаг названы в качестве самостоятельных сфер отношений.

[177] Ефремов, А. А. Свободное перемещение финансовых средств в системе конституционной экономики / А. А. Ефремов. – Текст : непосредственный // Реформы и право. – 2009. – № 2. – С. 3–16.

В российской юридической доктрине в состав финансового рынка отдельными авторами включаются рынок ценных бумаг, рынок коллективных инвестиций, кредитный рынок (рынок банковских услуг), страховой рынок, валютный рынок и рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок)[178]. В указанной классификации не представляется возможным определить место рынка капитала, хотя в российском законодательстве о бюджете нередко упоминаются места размещения средств на международных «рынках капитала». Отдельные авторы указывают, что финансовый рынок включает денежный рынок и рынок капиталов, который в свою очередь состоит из кредитного и фондового рынков[179].

Понимание финансового рынка как рынка обращения финансовых товаров (инструментов, продуктов) встречается в российской экономической литературе[180]. Аналогичный подход к определению явлений через их структурное описание характерно для правовых актов ЕС. Так, еще в MiFID[181] было введено понятие интегрированного финансового рынка, под которым фактически понимался любой рынок, где обращаются финансовые инструменты. Перечень финансовых инструментов был дан в разделе «С» приложения 1 к Директиве. В MiFID II указанный подход был сохранен[182]. Ровно такой же подход реализован и в Директиве № 88/361/EEC, где свобода движения капитала раскрывается через перечисление способов такого движения (в номенклатуре).

Такое понимание финансового рынка и движения капитала создает сложности, связанные с тем, что в отношении первого понятие «финансовый инструмент» раскрывается через описание различных финансовых инструментов,

---

[178] Кошель Д.Е. Структура финансового рынка. – Текст : непосредственный // Перспективы развития российского законодательства: Материалы межрегиональной научно-практической конференции (28–30 октября 2006 г.) / Под ред. С.С. Кузнецова. Томск: ДИВО, 2008.

[179] 251. Тимошенко, Д. А. Основные направления развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг / Д. А. Тимошенко, С. В. Ротко. – Текст : непосредственный // Банковское право. – 2008. – № 6. – С. 23–27.

[180] Саввина О. В. Регулирование финансовых рынков: учеб. пособие. 2-е изд. М.: Дашков и Ко. – 2012. – С. 9.

[181] Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // OJ L 145, 30.4.2004, p. 1–44.

[182] Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) // OJ L 173, 12.6.2014, p. 349–496.

каждый из которых подпадает под описание практически по воле случая[183], что по аналогии создает трудности понимания и для второго. В итоге не представляется возможным четко размежевать, что следует относить к рынку капитала как части финансового рынка.

Несмотря на данное обстоятельство, следует обратить внимание, что в номенклатуру Директивы № 88/361/ЕЕС включены не только способы движения капитала, но и переводы денежных средств, связанных с предоставлением услуг, что подразумевает под рынком капитала место не только осуществления свободы движения капитала, но также и свободы предоставления услуг и осуществления текущих платежей. Кроме того, исходя из совокупного толкования положений Директивы № 88/361/ЕЕС и Директивы Совета № 92/122/ЕЕС, рынок капитала включает как инструменты самого рынка капитала, так и инструменты денежного рынка.

Дополнительно к такому пониманию рынка капитала целесообразно учесть позицию, сложившуюся в российской юридической доктрине, где под финансовым рынком, включая рынок капитала, понимают (1) как сферу, в рамках которой обращаются финансовые продукты и услуги вне зависимости от статуса участника правоотношений[184], (2) как совокупность отношений, связанных с движением финансовых инструментов, с предложением и оказанием услуг кредитными и некредитными финансовыми организациями определенного вида или нескольких видов, объединяемых по признакам единства оказывающих услуги субъектов и единства правового регулирования указанных отношений[185]. Данные подходы представляются также применимыми в отношении Союза рынков капитала.

Таким образом, определение рынка капитала целесообразно формировать как через дескрипторный подход в части обращаемых на нем предметов, так и через

---

[183] Гузнов А.Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации: монография / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская, - 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт. – 2019. – С. 11. – Текст : непосредственный.

[184] 250. Татиев, А. Р. Соотношение понятий «рынок финансовых услуг» и «финансовый рынок»: теория и практика вопроса / А. Р. Татиев. – Текст : непосредственный // Российская юстиция. – 2019. – № 8. – С. 13–15.

[185] Артюхов А.А. К вопросу о понятии финансового рынка. – Текст : непосредственный // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. - 2009. - №1. - С. 16–18.

оказываемые на нем услуги[186]. В этой связи Р.А. Татиев проводит сравнение понятий финансового рынка, который включает рынок капитала, и рынка финансовых услуг, указывая, с одной стороны, на их различие, а с другой, на их неразрывную взаимозависимость исходя из предметного и субъектного анализа[187].

Кроме того, в отношении Союза рынков капитала представляется применимым подход, сложившийся как в российской[188], так и зарубежной науке[189], согласно которому следует различать денежный рынок, на котором сделки совершаются со сроком исполнения до одного года, и рынок капитала, на котором срок исполнения сделок составляет более одного года. Соглашаясь с данным подходом, следует учесть, что в силу свойств некоторых финансовых инструментов рынок капитала может включать денежный рынок.

Что касается понимания Союза рынков капитала ЕС, учитывая его развитие, взаимосвязь с иными проектами финансовой интеграции ЕС, полагаем, что Союз рынков капитала ЕС представляет собой новый этап европейской интеграции, наравне с Европейским банковским союзом.

Кроме того, Союз рынков капитала ЕС не следует понимать как отдельную международную организацию. Аналогично Экономическому и валютному союзу[190]

---

[186] Гузнов А.Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации: монография / А.Г. Гузнов, Т.Э. Рождественская, - 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт. – 2019. – С. 11. – Текст : непосредственный.

[187] Татиев, А. Р. Соотношение понятий «рынок финансовых услуг» и «финансовый рынок»: теория и практика вопроса / А. Р. Татиев // Российская юстиция. – 2019. – № 8. – С. 13–15.

[188] 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: 10.09.2022).

Титов, К.М. Финансовые рынки и институты / К. М. Титов ; Финансовый университет при Правительстве РФ, Калужский филиал .— Калуга : Политоп, 2017 .— 75 с.

[189] Money Market Vs. Capital Market: What's the Difference? [Электронный ресурс] / Investopedia. – URL: https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp#:~:text=The%20money%20market%20is%20the,in%20both%20stocks%20and%20bonds (дата обращения: 17.02.2022).

A Dictionary of Finance and Banking [Электронный ресурс] / Oxford University Press. – URL: https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780198789741.001.0001/acref-9780198789741 (дата обращения: 17.02.2022).

[190] 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: 21.03.2022). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7205-1214-9. – Текст : электронный.

и Европейскому банковскому союзу[191] представляется целесообразным подход, согласно которому слово «союз» сообразно единству в разработке и проведении экономической и валютной политики (для Экономического и валютного союза), в установлении единообразных норм и правил в сфере банковского надзора, финансового оздоровления и защиты прав вкладчиков (для Европейского банковского союза). В свою очередь для Союза рынков капитала такое единство выражается в установлении унифицированных, гармонизированных и (или) стандартизированных правовых норм и правил поведения в сфере долгосрочного инвестирования, устранения трансграничных барьеров, связанных с таким инвестированием.

В отношении использования и перевода понятия Союз рынков капитала ЕС следует отметить, что в документах институтов (органов) ЕС и зарубежной литературе[192] Союз рынков капитала часто упоминается без обозначения «европейский» и (или) ЕС. В этой связи следует отметить, что, хотя Союз рынков капитала в программных документах (например, новый План действий 2020 г.) определяется как план ЕС (в связи с чем в настоящем исследовании используется такое обозначение), в действительности данный проект распространяется шире географического пространства ЕС, поскольку его участниками фактически становятся государства, не входящие в ЕС (хотя бы в силу распространения на них правовых актов ЕС, принятых в рамках проекта)[193]. В этой связи в некоторых случаях мы считаем возможным использовать Союз рынков капитала без добавления уточнений.

Таким образом, Союз рынков капитала ЕС представляет собой комплексное понятие. С одной стороны, он представляет собой «план» Европейского союза по

---

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

[192] Ferrarini, G. FinTech and Alternative Finance in the CMU: The Regulation of Marketplace Investing / Ferrarini G., Macchiavello E.— Oxford : Oxford Academic, 2018.– P. 208–234. – Текст : непосредственный.

[193] Соглашение о Европейском экономическом пространстве (ЕЭП) было подписано в 1992 г. ЕС и его государствами-членами, с одной стороны, и государствами Европейской ассоциации свободной торговли (ЕАСТ) – с другой. Сегодня только Исландия, Норвегия, Швейцария и Лихтенштейн остаются членами ЕАСТ. Соглашение, по существу, создает между данными субъектами копию внутреннего рынка ЕС, так что ЕС и другие государства ЕЭП образуют единый рынок.

обеспечению свободы движения капитала. Указанное объясняется не только соответствующим указанием на официальном сайте ЕС, но также и тем, что основанием реализации Союза рынков капитала являются программные документы Комиссии, изданные в форме сообщения, в наименовании которых есть формулировка «план действий».

С другой стороны, ограничить Союз рынков капитала ЕС лишь понятием «плана» было бы неверным. Указанное объясняется тем, что Комиссия уже несколько раз принимала планы действий по созданию и функционированию Союза рынков капитала в 2015 и 2019 годах.

В этой связи Союз рынков капитала было бы правильно описать как проект в широком смысле данного слова, направленный на обеспечение ключевой свободы внутреннего рынка. При этом изначально его можно было квалифицировать как среднесрочный, поскольку в Плане действий 2015 года указывалось, что строительство Союза рынков капитала ЕС должно быть завершено за 4 года (в 2019 году), впоследствии же проект стал долгосрочным направлением проведения экономической интеграции ЕС, что подтверждается отсутствием установления аналогичного (конечного) срока действия Союза рынков капитала в действующем новом Плане действий 2019 года и последующим выводом о его долгосрочной перспективе.

Обратимся к определению термина «правовой механизм», которое в настоящее время часто встречается в юридических исследованиях и научных статьях, но не получило отражения в нормативных правовых актах. Данное обстоятельство не позволяет обозначить правовой механизм как общепринятую категорию, в связи с чем представляется необходимым специальное определение понятия в контексте построения Союза рынков капитала ЕС.

Авторы, определявшие исследуемое понятие в своих работах, применяли для определения понятия «правовой механизм» различные методологические подходы[194]. Кроме того, понятие правового механизма и схожие с ним термины

[194] Кузнецова Светлана Александровна К вопросу об определении понятия «Правовой механизм». – Текст : непосредственный // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2013. – №1 (57). – С. 9–12.

были исследованы С. С. Алексеевым[195], В. Н. Хропанюком[196], Н. И. Матузовым[197], А. В. Малько[198], Л. А. Морозовой[199], М. Н. Марченко[200],Р. В. Енгибаряном[201], Ю. А. Красновым[352], М.В. Пономаревым[202], В.В. Гончаровым и И.И. Пефтиевым[203], А.Д. Селюковым[204], И.А. Солодовым[205], О.А. Андреевой[206], А.А. Долгополовым[207], А. В. Мелехиным[208], Ю. С. Жариковым[209], Е.П. Губиным[210], С. А. Хохловым[211], В. Б. Исаковым[212], С.В. Кузнецовой[213] и др.

В.В. Гончаров и И.И. Пефтиев под правовым механизмом понимают систему средств и факторов, выполняющую ряд функций государства. М.В. Пономарев

---

[195] Алексеев С. С. Теория права / С. С. Алексеев – Харьков : Издательство ХГУ. – 1994. – 224 с. – Текст : непосредственный

[196] Теория государства и права : учебник / В. Н. Хропанюк ; под ред. В. Н. Стрекозова. – 3-е изд., доп.и исправл. – М. : Интерстиль : Омега-Л, 2008. – С. 339. – Текст : непосредственный

[197] Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н.И. Матузова, А.В. Малько. – 3-е изд., пер. идоп. – М. : Норма: НИЦ Инфра-М, 2012. – 640 с. – Текст : непосредственный

[198] Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н.И. Матузова, А.В. Малько. – 3-е изд., пер. идоп. – М. : Норма: НИЦ Инфра-М, 2012. – 640 с. – Текст : непосредственный

[199] Теория государства и права : учебник / Л. А. Морозова. — 6-е изд., пер. и доп. — М. : Норма :ИНФРА-М, 2018. — 464 с. – Текст : непосредственный

[200] Проблемы теории государства и права: Учебник / М.Н. Марченко; Московский ГосударственныйУниверситет им. М.В. Ломоносова (МГУ). – 2-е изд., пер. и доп. - М.: НОРМА, 2008. – 784 с. – Текст : непосредственный

[201] Енгибарян Р.В., Краснов Ю.К. Теория государства и права: учебное пособие / Р. В. Енгибарян, Ю.К. Краснов. - 2-е изд., пересмотр. и доп. - М.: Норма, 2010. – 576 с. – Текст : непосредственный

[202] Пономарев, М. В. Правовой механизм экологического аудита М.В. Пономарев. – Текст : непосредственный // Журнал российского права. - 2010. - № 8. - С. 106-110.

[203] Гончаров, В. В., Пефтиев, И. И. О некоторых вопросах конституционно-правового механизма реализации гражданами Российской Федерации права на альтернативную гражданскую службу / В.В. Гончаров, И.И. Пефтиев. – Текст : непосредственный // Юридический мир. - 2010. - № 7. - С. 45–49.

[204] Селюков, А. Д. Финансово-правовые механизмы государственного управления / А.Д. Селюков. – Текст : непосредственный // Финансовое право. - 2010. - № 7. - С. 2–5.

[205] Солодов, И. А. Административно-правовой механизм противодействия групповым нарушениям общественного порядка при проведении публичных мероприятий / И. А. Солодов. – Текст : непосредственный // Административное и муниципальное право. – 2010. – № 5. – С. 38–40.

[206] Андреева, О. А. Политико-правовые механизмы и средства обеспечения местного самоуправления в современной России / О. А. Андреева. – Текст : непосредственный // Государственная власть и местное самоуправление. – 2010.– № 4. – С. 19.

[207] Долгополов, А. А. Теоретические основы административно-правовых режимов в сфере оборота оружия и взрывчатых веществ / А.А. Долгополов. – Текст : непосредственный // Российский следователь - 2005. - № 8. - С. 40–45.

[208] Мелехин, А. В. Теория государства и права : учебник. 2-е изд. // СПС КонсультантПлюс.2009. – Текст : непосредственный

[209] Жариков, Ю. С. Уголовно-правовое регулирование и механизм его реализации. - М.: Юриспруденция, 2009. - 216 с. – Текст : непосредственный

[210] 339. Губин, Е. П. Государственное регулирование рыночной экономики и предпринимательства: правовые проблемы /
Н. П. Губин. – М.: Юристъ, 2005. – 304 с. – Текст : непосредственный.

[211] Хохлов, С. А. Техника договорной работы. – Текст : непосредственный // Антология уральской цивилистики. 1925–1989 : сб. статей. - М.: Юристъ, 2001. - 304 с.

[212] Исаков, В. Б. Механизм правового регулирования. Проблемы теории государства и права / под ред. С.С. Алексеева. - М.: Высшая школа, 1987. - 400 с. – Текст : непосредственный

[213] Кузнецова Светлана Александровна К вопросу об определении понятия «Правовой механизм» . – Текст : непосредственный // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2013. – №1 (57). – С. 9–12.

придерживается позиции, согласно которой правовой механизм – это не только набор юридических средств, но также и устоявшаяся закрытая система. В дополнение к этому, А.Д. Селюков понимает правовой механизм как «урегулированный нормами права комплекс управленческих отношений по применению методов, инструментов, правил»[214].

О.А. Андреева, М.В. Лушникова и А.М. Лушников, напротив, полагают, что правовой механизм следует отличать от средств реализации функций государства.

А.А. Долгополов придает важное значение отграничению правового механизма от понятия «правовой режим»: «Если правовой механизм – это сугубо инструментальная субстанция, особый «набор» (как правило, достаточно большой) нескольких правовых инструментов, то правовой режим – это более обширный комплекс правовых средств, включающий множество отдельных правовых инструментов, механизмов, охватывающий определенный набор методов и типов правового регулирования»[215].

При определении исследуемого понятия следует обратиться к общенаучной категории «механизм», которая широко используется в юридической науке[216] и, по сути, носит многозначный, межотраслевой и междисциплинарный характер. «Механизм» может быть определен как внутреннее устройство, система; совокупность процессов, на которых основывается какое-либо явление[217].

В этой связи определение понятия «правовой механизм» должно позволять в каждом конкретном случае показывать, каким образом осуществляется или должно осуществляться правовое регулирование общественных отношений, возникающих по определенному поводу, позволять наметить пути развития законодательства и правоприменительной деятельности в любой исследуемой области[218].

---

[214] Селюков, А. Д. Финансово-правовые механизмы государственного управления. – Текст : непосредственный // Финансовое право. - 2010. - № 7. - С. 2–5.
[215] Долгополов, А. А. Теоретические основы административно-правовых режимов в сфере оборота оружия и взрывчатых веществ. – Текст : непосредственный // Российский следователь. - 2005. - № 8. - С. 40–45.
[216] Выпханова, Г. В. Понятие «правовой механизм информационного обеспечения экологической сферы». – Текст : непосредственный // Экологическое право. - 2007. - № 5. - С. 33–37.
[217] Кузнецова Светлана Александровна К вопросу об определении понятия «Правовой механизм». – Текст : непосредственный // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2013. – №1 (57). – С. 9–12.
[218] Там же.

Важно обратить внимание на соотношение правового механизма с понятием «механизма правового регулирования». Так, Ю.С. Жариков указывает, что в рамках советской правовой науки механизм правового регулирования связан исключительно с системой правовых средств, т.е. «различных правовых явлений, задействованных в упорядочении общественных отношений и призванных обеспечить их нормальное функционирование»[219]. Иными словами, в указанном понятии отражается большая роль в конструировании правового регулирования в лице законодателя.

С.С. Алексеев ввел наиболее общее понимание сравниваемого явления: «Понятие механизма правового регулирования позволяет не только собрать вместе явления правовой действительности – нормы, правоотношения, юридические акты и др., участвующие в правовом воздействии, – и обрисовать их как целостность (это достигается при помощи понятия «правовая система»), но и представить их в работающем, системно-воздействующем виде, что характеризует результативность правового регулирования, а также высветить в связи с этим специфические функции, которые выполняют те или иные юридические явления в правовой системе, показать их связь между собой и взаимодействие»[220].

В данном контексте понятия могут быть тождественны, поскольку правовой механизм, безусловно, включает правовое регулирование в качестве своей основы. Правовой механизм близок понятию правового регулирования: «Право рассматривается в действии, в движении сообразно заложенным в нем возможностям и закономерностям, что и позволяет увидеть наиболее существенные стороны логики права. Категорией, через которую реализуется такая научная перспектива, является понятие правовое регулирование»[221]. В то же время А.Б. Венгеров представлял правовое регулирование как процесс, в рамках которого субъекты общественных отношений наделяются правами и обязанностями, а также

---

[219] Жариков, Ю. С. Уголовно-правовое регулирование и механизм его реализации. - М.: Юриспруденция, 2009. - 216 с. – Текст : непосредственный

[220] Алексеев, С. С. Теория права. Харьков: Издательство ХГУ, 1994. 900 с. – Текст : непосредственный

[221] Алексеев, С. С. Право: азбука - теория - философия. Опыт комплексного исследования. - М.: Правоведение, 1999. - 700 с. – Текст : непосредственный

несут соответствующую ответственность[222]. С.С. Алексеев, отмечал также, что правовое регулирование представляет собой специфическое воздействие, осуществляемое правом как особым нормативным институционным регулятором[223].

Учитывая изложенное, представляется, что можно рассматривать правовой механизм и метод правового регулирования как тождественные понятия, представляя правовой механизм как «совокупность правовых норм, правоотношений и юридических актов, участвующих в правовом воздействии и существующих в виде динамической, внутренне единой системы, элементы которой приобретают новые свойства именно в результате своего взаимодействия»[224].

В то же время есть подход, подразумевающий самобытность термина «правовой механизм», поскольку последний имеет ряд отличительных характеристик, в том числе сложность структурного строения, согласованность организации, способность к динамике и развитию подверженность управлению. Г.С. Беляева развивает элемент управления, определяя правовой механизм как комплекс правовых средств, «обеспеченный деятельностью государственных органов»[225].

Кроме того, правовому механизму присуща универсальность в отношении его применимости к отдельным отраслям правовой системы с учетом специфики конкретной отрасли законодательства, регулируемых общественных отношений и связанных с этим целей и задач[226].

Еще одно свойство правового механизма заключается в системности, который описан М.А. Удодовой: структурность правового механизма связана с

---

[222] 338. Венгеров, А. Б. Теория государства и права : учебник для юридических вузов / А. Б. Венгеров. – М.: Высшая школа, 1998. – 704 с. – Текст : непосредственный.

[223] Алексеев, С. С. Теория права. / С.С. Алексеев. – Харьков: Издательство ХГУ, 1994. 900 с. – Текст : непосредственный

[224] Кузнецова Светлана Александровна К вопросу об определении понятия «Правовой механизм». – Текст : непосредственный // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2013. – №1 (57). – С. 9–12.

[225] Беляева Г. С. Правовой механизм: к вопросу об определении понятия и установлении признаков. – Текст : непосредственный // Административное и муниципальное право. – 2016. – № 2. – С. 170.

[226] Блинов А. Г. Понятие уголовно-правового механизма и его назначение. – Текст : непосредственный // Современное право. – 2012. – № 11. – С. 98.

системностью образующих его частей, включая их взаимодействие, что ведет к пониманию правового механизма как целостного образования[227].

И.А. Кузьмин указывает, что в широком смысле правовой механизм может охватывать любые сферы юридической деятельности, включая организационный (управленческий) механизм. Судебная защита также может является как элементом правового механизма, так и самим правовым механизмом в отдельности[228].

Интерес к понятию правового механизма виден и в зарубежных юридических исследованиях, хотя в законодательстве до сих пор встречается редко. Вместе с тем, исходя из совокупного толкования, под правовым механизмом, например в Германии, может пониматься «совокупность нормативно закрепленных инструментов, направленных на достижение поставленной правовой цели»[229], что отражает путь правовой нормы от ее письменного закрепления к правоприменению[230]. Кроме того, в западной доктрине европейского права само право делят на две части – институциональное и материальное – и даже сопоставляют его с конституционным правом[231].

В правовых актах ЕС понятие «правовой механизм» не используется, в доктрине науки европейского права, как правило, данный термин используется в описательных целях[232]. При этом концепции понимания данного понятия заимствуется как из национальных традиций правовых систем, так и

---

[227] Удодова М. А. Категории «механизм», «правовой механизм» и системное изучение юридической действительности. – Текст : непосредственный //Право и государство : теория и практика. – 2016. – № 6. – С. 22.

[228] Антонова Ж. Д. Правосознание в механизме судебной защиты прав и свобод граждан. – Текст : непосредственный // Теория и практика общественного развития. – 2015. – №6. – С. 86.

[229] Матвеева, Е. В. Правовой механизм реализации экологических прав граждан в России и Германии: вопросы терминологии. – Текст : непосредственный // Экологическое право. - 2010. - № 2. - С. 22–27.

[230] Мелехин, А. В. Теория государства и права : учебник. 2-е изд. // СПС КонсультантПлюс. 2009. – Текст : непосредственный

[231] Eleftheriadis, P. The structure of European Union Law / Pavlos Eleftheriadis. – Текст : непосредственный // Cambridge Yearbook of European Legal Studies. — 2010. – Vol. 12. – P. 121-150.

[232] Кузьмин И. А. Доктринальные и праксеологические основы понимания общетеоретической категории «Правовой механизм». – Текст : непосредственный // Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. –2017. – №4 (40). – С. 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. – Текст : непосредственный

международного права[233], в связи с чем функционирование права ЕС будет осуществляться исходя как из положений учредительных договоров, так и выработанных институтами (органами) ЕС правовых механизмов.

М.Н. Копылов[234] и М.А. Лихачев[235] и другие[236] также признают разрешение судебных споров в ЕС частью правового механизма, посредством которого осуществляется тонкая настройка правовых механизмов на практике.

Таким образом, термин «правовой механизм» также получил отражение в праве ЕС, но не имеет нормативного закрепления, в связи с чем в зависимости от конкретной ситуации может иметь особенности.

Так, например, в рамках изучения правового регулирования противодействия злоупотреблениям на рынке ценных бумаг в ЕС под правовым механизмом понималась «система взаимосвязанных между собой элементов, направленных на упорядочение отношений в данной сфере и гарантирование защиты прав участников рынка ценных бумаг, которая включает уровень законодательных мер, принимаемых институтами ЕС (Европейский парламент, Совет, Комиссия), контрольный и правоприменительный уровни, в рамках которых представлены как судебные органы (Суд, Европейский Суд по правам человека, национальные судебные органы государств – членов ЕС), так и органы специальной компетенции в финансовой области (Европейский орган по ценным бумагам и рынкам, финансовые регулирующие органы государств – членов ЕС)»[237].

---

[233] 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: 10.09.2022).

[234] Там же.

[235] 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: 10.09.2022).

[236] 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: 10.09.2022).

[237] 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. – Текст : непосредственный.

В целом признавая применимость указанного подхода к определению понятия в контексте Союза рынков капитала ЕС, полагаем необходимым конкретизировать элементы правового механизма для уточнения его особенностей.

Исходя из общего толкования правового механизма, его базовым звеном является законотворчество. В ЕС, в том числе в контексте построения Союза рынков капитала, выделим следующие акты и их особенности.

В соответствии со статьей 288 ДФЕС в праве ЕС используются следующие типы правовых актов. Регламент – нормативно-правовой акт, обладающий обязательной силой и подлежащий непосредственному применению (обладает прямым действием). Директива - нормативно-правовой акт, обладающий обязательной силой в отношении результата, которого необходимо достичь, форма и способы достижения которого определяются государствами-членами. Решение – правовый акт, как правило, имеющий конкретного адресата, в отношении которого действуют нормы решения. Рекомендация – акт, не имеющий обязательной силы, в котором содержится мнение Комиссии по вопросам изменений, которые требуется осуществить в национальном законодательстве государств-членов. Заключение – документ, не имеющий юридической силы, содержащий какое-либо заявление институтов или иных органов Союза по какому-либо вопросу.

Стоит отметить, что в последнее время в рамках финансовой интеграции виден яркий переход от использования метода гармонизации (в рамках директив) к методу унификации (в рамках регламентов). Наиболее подходящим примером в контексте Союза рынков капитала ЕС является замена Директивы № 2003/71/ЕС о проспекте эмиссии[238], принятой в период ПДСФУ, Регламентом № 2017/1129 о проспекте эмиссии[239].

---

[238] Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Text with EEA relevance). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0071 (дата обращения: 10.06.2019).

[239] 49. Regulation (EU) 1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC Text with EEA relevance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32017R1129 (дата обращения: 07.06.2019).

Дополнительными источниками, так называемыми атипичными актами вторичного права ЕС, являются белые и зеленые книги, сообщения институтов ЕС и т.п., которые не несут в себе императивных норм права. Одним из примеров данных актов при построении Союза рынков капитала является интерпретирующее сообщение о существующих стандартах осуществления трансграничного инвестирования внутри ЕС[240], в котором одной из проблем на пути инвестиций называлась недостаточная компетенция инвесторов и юристов в области права ЕС и применимой судебной практике.

Данному типу документов комплементарны кодексы поведения (англ. code of conduct), не имеющие обязательной силы, как правило, издаваемые Комиссией. В таких документах обычно содержится пометка, что изложенное может не совпадать с официальной позицией ЕС. В контексте Союза рынков капитала ЕС подобные документы используются там, где на данном этапе экономической интеграции не представляется возможным установить соответствующее правовое регулирование в рамках всего ЕС. Например, в 2017 году был издан Кодекс поведения в отношении сбора налогов[241], проблемы в отношении которого не позволяют существенно увеличить объемы трансграничного инвестирования.

Судебная практика признается важным элементом как правового механизма вообще, так и в контексте европейского права, в частности. В этой связи трудно отрицать ее роль при построении Союза рынков капитала, учитывая, что свойства и особенности ключевой свободы – свободы движения капитала были установлены судебной практикой, подробно рассмотренной нами в первой главе настоящего исследования. В частности, в деле «Санз де Лера» Суд ЕС признал, что под движением капитала следует понимать именно то, что указано в номенклатуре Директивы № 88/361/ЕЕС, а также признал прямое действие свободы движения капитала.

---

[240] Interpretative Communication on the existing EU standards for the treatment of cross-border intra-EU investments. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/1466/publication/40069/attachment/090166e5b3fb4149_en (дата обращения: 10.02.2020).

[241] Code of Conduct on Withholding Tax. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2017-12/code_of_conduct_on_witholding_tax.pdf (дата обращения: 10.02.2020).

Важным является установление субъектного состава рассматриваемых общественных отношений при построении Союза рынков капитала ЕС, существенная часть которого образует организационный механизм, на основе которого функционирует Союз рынков капитала, рассматриваемый нами в параграфе 2.2 настоящей главы.

В контексте построения Союза рынков капитала ЕС целесообразно выделить следующую группу основных субъектов, вовлеченных в реализацию свободы движения капитала.

Первая группа[242] – принимающее государство-член (англ. host state), то есть государство, в которое инвестируется или переносится капитал, и государство происхождения (англ. home state), из которого инвестируется или переносится такой капитал. Статья 63 ДФЕС фактически посвящена непосредственно им, что следует из более ранней судебной практики в деле «Альборе» (2000)[243] в отношении принимающего государства-члена, а также в деле «Сандоз» (1999)[244] в отношении государства происхождения.

Вторая группа – субъекты, отличные от государств-членов. Исходя из совокупного анализа рассмотренной нами судебной практики следует, что Суд ЕС

---

[242] European Union internal market law / Weiss F., Kaupa C.— Cambridge : Cambridge University Press, 2014.— 314 p. — ISBN 9781107035355. – Текст : непосредственный.

[243] 187. Judgment of the Court (Sixth Chamber) of 13 July 2000. Alfredo Albore. Reference for a preliminary ruling: Corte d'appello di Napoli – Italy. Freedom of establishment – Free movement of capital – Articles 52 of the EC Treaty (now, after amendment, Article 43 EC) and 73b of the EC Treaty (now Article 56 EC) – Authorisation procedure for the purchase of immovable property – Areas of military importance – Discrimination on grounds of nationality. Case C-423/98. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2017-12/code_of_conduct_on_witholding_tax.pdf (дата обращения: 10.02.2020).

В данном деле в соответствии с национальным законодательством требовалось предварительное разрешение властей на приобретение недвижимости нерезидентами государства.

[244] Judgment of the Court (Sixth Chamber) of 14 October 1999. Sandoz GmbH v Finanzlandesdirektion für Wien, Niederösterreich und Burgenland. Reference for a preliminary ruling: Verwaltungsgerichtshof - Austria. Loan agreements - Stamp duty - Rules governing imposition - Discrimination. Case C-439/97. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61997CJ0439 (дата обращения: 10.02.2020).

Компания Sandoz GmbH, зарегистрированная в Австрии, взяла кредит в размере 15 миллионов евро у компании Sandoz Management Services SA (Сандоз), зарегистрированной в Брюсселе (Бельгия). Сандоз внесла сведения о кредите в свои бухгалтерские книги, но никакого письменного договора составлено не было. Согласно австрийскому законодательству, кредитные договоры облагались гербовым сбором в размере 0,8% от стоимости кредита. Если кредит не составлен в виде письменного документа, он должен быть внесен в бухгалтерские книги, запись в которые, однако, не облагалась гербовым сбором. Напротив, если лицо, проживающее в Австрии, заключало кредитный договор за пределами Австрии, который не зафиксирован в письменном документе, но внесен в бухгалтерские книги заемщика, заемщик был обязан уплатить гербовый сбор. Суд постановил, что это положение дискриминирует лиц в зависимости от места, где заключен кредитный договор.

еще не дал четкой оценки тому, что статья 63 ДФЕС применима к негосударственным субъектам[245]. Несмотря на то, что в ряде дел о «золотой акции» Суд ЕС постановил, что устав публичных компаний с ограниченной ответственностью или соглашения акционеров могут представлять собой ограничения свободного движения капитала, даже если это частные соглашения (например, дело «GALP Energia»[246], 2011), во всех этих случаях Суд ЕС установил, что такие ограничения были непосредственно связаны с государством. Из этого следует, что статья 63 ДФЕС формально применялась не к действиям негосударственных субъектов (физических или юридических лиц), а к действиям государства. Подобно статье 34 ДФЕС (о количественных ограничениях импорта), но в отличие от статей 45, 49 и 56 ДФЕС (свобода движения работников, свобода учреждения и свобода предоставления услуг), положения о свободном движении капитала в настоящее время нельзя считать применимыми к действиям негосударственных субъектов, если они не могут быть отнесены к государству.

Вместе с тем, что касается непосредственно Союза рынков капитала ЕС, в том числе учитывая перечень правовых актов, в которые вносятся изменения (например Solvency II, MiFID II, CRR, CRD и др.), в данные отношения вовлечено большое количество участников финансового рынка: депозитариев и профессиональных участников рынка ценных бумаг, включая брокеров и дилеров; управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов; репозитариев; организаторов торговли, клиринговых организаций; кредитных рейтинговых агентств, а также страховых организаций и кредитных учреждений.

---

[245] Shepel, H. Constitutionalising the Market, Marketising the Constitution, and to lel the Difference: Un te Horizontal Application of the Free Movement Provisions in EU Law / Harm Schepel. – Текст : непосредственный // European Law Journal. — 2012. – Vol. 18. – P. 171-193.

[246] Judgment of the Court (First Chamber) of 10 November 2011. European Commission v Portuguese Republic. Failure of a Member State to fulfil obligations – Articles 43 EC and 56 EC – Free movement of capital – Golden shares held by the Portuguese State in GALP Energia SGPS SA – Participation in the management of a privatised company. Case C-212/09. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=ecli%3AECLI%3AEU%3AC%3A2011%3A717 (дата обращения: 10.07.2021).

Также участниками общественных отношений, связанных с развитием Союза рынков капитала ЕС, являются институты (органы) ЕС, роль которых будет рассмотрена в параграфе 2.2 настоящей главы.

Субъектами указанных общественных отношений также являются государства, являющиеся участниками Европейского экономического пространства. Соглашение о Европейском экономическом пространстве (ЕЭП) было подписано в 1992 года ЕС и его государствами-членами, с одной стороны, и государствами Европейской ассоциации свободной торговли (ЕАЭСТ)[247] – с другой[248]. Поскольку Швейцария в конечном счете не ратифицировала данное соглашение, ЕЭП в настоящее время охватывает государства – члены ЕС, а также Норвегию, Исландию и Лихтенштейн. Соглашение, по существу, создает между данными субъектами копию внутреннего рынка ЕС[249], так что ЕС и другие государства ЕЭП образуют единый рынок. Соглашением предусмотрено свободное перемещение товаров, людей, услуг и капитала между его государствами-членами[250]. Данное обстоятельство ведет к тому, что на данные государства также распространяются правовые акты ЕС, которые подверглись реформированию в связи с Союзом рынков капитала.

§2.2. Становление организационного механизма Союза рынков капитала ЕС

[247] Сегодня только Исландия, Норвегия, Швейцария и Лихтенштейн остаются членами ЕАСТ (верно на 13.09.2022).
[248] Weiss, F. The Oporto Agreement on the European Economic Area - A Legal Still Life / Fried Weiss. – Текст : непосредственный // Yearbook or European Law. — 1992. – Vol. 12. – P. 385.
[249] Judgment of the Court of 12 December 2003 in Case E-1/03 EFTA Surveillance Authority v the Republic of Iceland (Failure of a Contracting Party to fulfil its obligations — free movement of services — higher tax on intra-EEA flights than on domestic flights) // OJ C 51, 26.2.2004, p. 3–3.
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. – Текст : непосредственный.
[250] Там же.

При изучении организационного механизма, обеспечивающего функционирование Союза рынков капитала ЕС, следует отметить, что последний в настоящее время не предусматривает создание новых институтов (органов) ЕС, а основан на достижениях, которые являются результатом реализации организационного механизма финансовой сферы ЕС в целом (в рамках Единого рынка финансовых услуг ЕС, а также отчасти Экономического и валютного союза и Европейского банковского союза). При этом в целях улучшения эффективного функционирования данного механизма программными документами по созданию Союза рынков капитала предусмотрен ряд изменений в действующую систему правомочий специализированных органов ЕС в сфере финансовой интеграции.

В основе рассматриваемого организационного механизма лежат идеи, реализованные в рамках Плана действий в сфере финансовых услуг, получившие отражение в процессе Ламфалусси[251] (1999–2008 годы) и процессе Ларозьера[252] (2009–2019 годы), который дополнил процесс Ламфалусси в целях повышения устойчивости системы к финансовым кризисам.

Иногда данные процессы именуют в качестве единого процесса Ламфалусси–Ларозьера, поскольку они обладают рядом общих черт, среди которых создание и реформирование комитетов комитологии, процедуры их деятельности, а также роли Комиссии в указанных процессах[253]. Но учитывая историческую обусловленность введения каждого из процессов в деятельность необходимостью корректировки организационного механизма, целесообразно обозначить ряд различий.

---

[251] Процесс получил название по имени главы экспертной группы («Комитета Мудрецов»), которую возглавил Александр Ламфалусси – один из отцов-основателей единой европейской валюты (был первым Президентом Европейского валютного института), сыгравший также важную роль в подготовке Маастрихтского договора 1992 г.

[252] Процесс получил свое название по имени главы экспертной группы («Комитета Мудрецов»), которую возглавил Жак де Ларозьер, являлся управляющим Банка Франции, исполнительным директором Международного валютного фонда, возглавлял Европейский банк реконструкции и развития.

[253] 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. – Текст : непосредственный.

Процесс Ламфалусси официально был представлен в докладе Комитета мудрецов[254], который был посвящен вопросам регулирования одного из секторов финансового рынка – рынка ценных бумаг. Главной проблемой являлось крайне неэффективное функционирование законодательного процесса ЕС, выраженное в его длительности и отсутствии гибкости его осуществления, что не позволяло эффективно реагировать на динамику развития финансового рынка[255].

Для преодоления данной проблемы было предложено решение[256], предполагающее четырёхуровневую процедуру законотворческого процесса, а также систему новых комитетов для его осуществления. При этом в процессе реформы указанный подход был распространён и на остальные секторы финансового рынка (банковский и страховой секторы).

В частности, были созданы Европейский комитет по ценным бумагам[257] (англ. European Securities Committee, далее - ЕКЦБ) и Комитет европейских регуляторов ценных бумаг (англ. Committee of European Securities Regulators, далее - КЕРЦБ). Последний из них в дальнейшем будет заменен в рамках процесса Ларозьера.

Основная функция ЕКЦБ – консультативная в отношении правового регулирования рынка ценных бумаг, осуществляемого Комиссией в рамках проводимой ею политики. Другая – комитологическая функция, основанная в контексте реализации Решения от 6 июня 1999 года о комитологии[258] и получившая свое дальнейшее развитие.

---

[254] Rapport final du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_fr.pdf (дата обращения: 10.07.2021).

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

[256] Sousi-Roubi B. L'approche Lamfalussy, une méthode douce pour «détricoter» l'harmonisation financière européenne ? // Rec. Dalloz. – 2002. – P. 3322.

[257] 2001/528/CE: Décision de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des valeurs mobilières // JO L 191 du 13.7.2001, p. 45–46.

[258] 1999/468/EC: Council Decision of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission // OJ L 184, 17.7.1999, p. 23–26.

Данное решение было заменено регламентом - Regulation (EU) No 182/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 February 2011 laying down the rules and general principles concerning mechanisms for control by Member States of the Commission's exercise of implementing powers. // OJ L 55, 28.2.2011, p. 13–18.

Учитывая положительный итог деятельности указанных комитетов[259], Совет ЭКОФИН[260] предложил Комиссии распространить новый подход Ламфалусси на другие секторы финансового рынка: банковский[261] и страховой секторы, аналогичные действующим в секторе рынка ценных бумаг[262].

Предложение получило свое выражение в создании Европейского комитета по страхованию и негосударственным пенсиям (англ. European Insurance and Operational Pensions Committee, далее - ЕКСНП) в соответствии с Решением № 2004/9/ЕС от 5 ноября 2003 г. «О создании Европейского комитета по страхованию и негосударственным пенсиям»[263] и в создании Европейского банковского комитета (англ. European Banking Committee, далее - ЕБК) в соответствии с Решением № 2004/10/ЕС от 5 ноября 2003 г. «О создании Европейского банковского комитета»[264].

Все три комитета объединял общий подход к их составу (высокопоставленные представители государств-членов), структуре и системе управления (например, их председателем являлся представитель Комиссии), а также основным функциям – консультативная функция для поддержки деятельности Комиссии в указанных сферах финансового рынка. При этом в отношении Европейского комитета по страхованию и негосударственным пенсиям следует отметить, что его основными вопросами являлись не столько сферы социального права, сколько нацеленность на использование «длинных» денег в инвестиционных целях. Указанные комитеты считались комитетами 2-го

---

[259] 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. – Текст : непосредственный.

[260] MM. Juncker et Frieden au conseil Ecofin informel à Oviedo. [Электронный ресурс] / Le gouverment luxembourgois. – URL : https://gouvernement.lu/fr/actualites/toutes_actualites/articles/2002/04/12ecofin.html (дата обращения: 10.07.2021).

[261] Sousi-Roubi B. L'extension de la procédure Lamfalussy à la coordination bancaire européenne : quiproquo et faux débat // Rec. Dalloz – 2003. – P. 1346.

[262] MEMO/02/280 (Brussels, 4th December 2002) «Results of Council of Economics and Finance Ministers, Brussels, 3 December 2002 taxation and financial services» [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-02-280_en.htm?locale=EN (дата обращения: 10.07.2021).

[263] 2004/9/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des assurances et des pensions professionnelles // JO L 3 du 7.1.2004, p. 34–35.

[264] 2004/10/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité bancaire européen. // JO L 3 du 7.1.2004, p. 36–37.

уровня процедуры Ламфалусси, которые выполняли важные консультативные функции.

Аналогично Комитету европейских регуляторов ценных бумаг были созданы Комитет европейских банковских контролеров (англ. Committee of European Banking Supervisors, далее – КЕБК) в соответствии с Решением № 2004/5/ЕС от 5 ноября 2003 г. «О создании Комитета европейских банковских контролеров»[265] и Комитет европейских контролеров в области страхования и негосударственных пенсий в соответствии с Решением № 2004/6/ЕС от 4 ноября 2003 г. «О создании Комитета европейских контролеров в области страхования и негосударственных пенсий»[266]. Все три комитета имели схожие черты, основная из которых – общая консультативная функция, которая заключалась в консультативной помощи Комиссии по проектам исполнительных мер в соответствующих сферах. Они подготавливали проекты указанных мер, содействовали конвергенции надзорных практик путем издания необязательных методических рекомендаций и стандартов, содействовали развитию общих стандартов надзорной отчетности[267]. Указанные комитеты считались комитетами 3-го уровня процедуры Ламфалусси.

Создание указанных комитетов позволило в кратчайшие сроки распространить подход Ламфалусси на все сферы финансового рынка, что позволяло высоко оценить реализацию ПДСФУ, а также позволяло достигнуть экономического роста в рамках всего ЕС.

В 2008 году было предложено улучшить процедуру Ламфалусси, а также определить необходимые мероприятия по реформированию процесса[268]. Предложения в части усиления посредничества рассмотренных нами комитетов в деятельности национальных компетентных органов, организации обмена необходимой информацией, создания единого подхода к надзору за участниками

---

265 2004/5/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des contrôleurs bancaires // JO L 3 du 7.1.2004, p. 28–29.

266 2004/6/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles // JO L 3 du 7.1.2004, p. 30–31.

267 About CEBS. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.eba.europa.eu/cebs-archive#:~:text=The%20Committee%20of%20European%20Banking%20Supervisors%20(CEBS)%20was%20an%20independent,the%20European%20Union%20(EU) (дата обращения: 10.07.2021).

268 Совет-Экофин, сессия № 2836 от 4 декабря 2007 г. «Council Conclusions on Review of the Lamfalussy Process» // Press: 270 Nr: 15698/07.

финансового рынка получили отражение в новых решениях Комиссии относительно комитетов 1-го уровня[269] [270] [271].

Раскроем общую структуру функционирования организационного механизма, установленную в рамках процесса Ламфалусси[272] .

1. Европейский парламент и Совет принимают основные законодательные акты Союза, предложенные Комиссией, в традиционной процедуре совместного принятия решений.
2. Комиссия вправе принимать акты второго уровня (с помощью консультативных органов, состоящих в основном из представителей государств – членов ЕС). Эти акты принимают форму директив или регламентов Комиссии, в них находят нормативное закрепление частные вопросы.
3. Европейские надзорные органы обеспечивают исполнение норм ЕС. Эти органы вырабатывают руководящие принципы, рекомендации, технические стандарты для обеспечения лучших правоприменительных результатов. Эти документы учитываются Комиссией в рамках ее работы на втором уровне.
4. Комиссия обеспечивает контроль, в случае нарушения вправе обратиться в Суд ЕС.

С одной стороны, такая структура не изменяла процедуру совместного принятия решений, установленную учредительным договором. С другой стороны, в целях ускорения законотворческого процесса предложенная структура позволила отделить политические решения от технических[273].

---

[269] 2009/77/CE : Décision de la Commission du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières // JO L 25 du 29.1.2009, p. 18–22.

[270] 2009/78/CE : Décision de la Commission du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des contrôleurs bancaires // JO L 25 du 29.1.2009, p. 23–27.

[271] 9. 2009/79/CE : Décision de la Commission du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles // JO L 25 du 29.1.2009, p. 28–32.

[272] Regulatory process in financial services. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-reforms-and-their-progress/regulatory-process-financial-services/regulatory-process-financial-services_en (дата обращения: 05.03.2019).

[273] 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. – Текст : непосредственный.

В рамках процесса Ламфалусси только первые два уровня касаются законодательной процедуры, предполагающей реализацию обязательных правовых актов. Меры в рамках второго уровня не должны противоречить рамочному законодательству, принимаемому в рамках первого уровня. Комитеты 3-го уровня (например, КЕРЦБ) должны обеспечить единообразное применение принятых правовых норм в рамках национального законодательства. Последний уровень предполагает оценку правоприменения принятых норм и возможности принятия санкций в отношении субъектов, нарушивших установленное регулирование.

Несмотря на очевидные успехи в реализации процесса Ламфалусси, ряд проблем остался нерешенным: длительность принятия обязательных правовых актов, дублирование функций институтов (органов, комитетов) ЕС с функциями национальных компетентных органов, различные практики надзорной деятельности, уровень финансовой культуры в некоторых государствах-членах.

В рамках процесса Ламфалусси примечательно и то, что было предложено усилить контроль за деятельностью трансграничных финансовых компаний путем создания коллегий, состоящих из контролеров. С одной стороны, усиление такого контроля является разумным шагом на пути противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. С другой стороны, интересно, как такой шаг способствовал бы стремлению к увеличению трансграничных операций в контексте построения Союза рынков капитала.

Указанные выше недостатки в совокупности с трудностями, возникшими в связи с мировым финансовым и экономическим кризисом 2008–2009 гг.[274], привели ЕС к необходимости масштабного реформирования процесса Ламфалусси, который был дополнен процедурой Ларозьера[275].

Процесс реализации реформы Ларозьера был начат в 2008 году в рамках деятельности Группы высокого уровня по финансовому надзору в ЕС (англ. High-

[274] The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Chaired by Jacques de Larosière. Report. (Bruxelles, le 25 février 2009), p. 32.
[275] Muller A.-C. Rapport Larosière // Revue de Droit bancaire et financier. – n°4. – Juillet 2009. – comm. 145.

Level Group on Financial Supervision in the EU), результатом деятельности которой стало представление в 2009 году доклада (именуемого докладом Ларозьера) о необходимости ряда существенных изменений[276].

Примечательно, что в указанном докладе была использована формулировка «единый европейский финансовый рынок», что безусловно ведет нас к выводу, что указанный организационный механизм должен был регулировать и европейский рынок капитала, представляющий собой совокупность национальных рынков капитала государств – членов ЕС.

Относительно сопоставления процессов Ламфалусси и Ларозьера следует согласиться с выводом Р.А. Касьянова о том, что процесс Ларозьера представляет собой исключительно очередной этап в развитии регулирования организационного механизма и не предлагает принципиально иных подходов к правотворчеству и правоприменению актов ЕС касательно финансового рынка[277]. Указанное подтверждает тот факт, что процесс Ларозьера сохранил четырехуровневую структуру процесса Ламфалусси, а также роль комитетов «классической комитологии» - ЕБК, ЕКЦБ, ЕКСНП.

Одним из направлений изменений, предложенных в докладе Ларозьера, стало создание органа, который начал осуществлять макропруденциальный надзор на европейском финансовом рынке, важность которого стала очевидной в условиях мирового экономического и финансового кризиса. В соответствии с Регламентом (ЕС) № 1092/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О макропруденциальном надзоре за финансовой системой в Европейском союзе и создании Европейского комитета по системным рискам»[278] таким органом стал Европейский комитет по системным рискам (далее – ЕКСР).

---

[276] The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Chaired by Jacques de Larosière. Report. (Bruxelles, le 25 février 2009) / Official website of the European Union. - URL: https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_fr.pdf?4712c00718855033ea74f6d4cbbf82ee (дата обращения: 27.07.2021).

[277] 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. – Текст : непосредственный.

[278] Règlement (UE) № 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique // JO L 331 du 15.12.2010, p. 1–11.

Другим важным направлением процесса Ларозьера стало изменение системы комитетов 3-го уровня, которые были преобразованы в систему ЕНО, которым были предоставлены более широкие полномочия в сфере европейского финансового рынка. Реализован данный переход был посредством принятия трех регламентов, вступивших в силу 1 января 2011 года, и заменивших решения Комиссии о деятельности рассмотренных ранее комитетов 3-го уровня.

1) Регламент (ЕС) № 1093/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О создании Европейского надзорного органа (Европейского банковского органа), изменяющий решение № 716/2009/ЕС и отменяющий решение 2009/78/ЕС Комиссии» предусматривал создание Европейского банковского органа (далее соответственно – ЕБО, Регламент № 1093/2010 о ЕБО)[279], который заменил собой КЕБК.
2) Регламент (ЕС) № 1094/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О создании Европейского надзорного органа (Европейского органа по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения), вносящий изменения в решение № 716/2009/ЕС и отменяющий решение 2009/79/ЕС Комиссии» предусматривал создание Европейского органа по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (далее соответственно – ЕОНСНП, Регламент № 1094/2010 о ЕОНСНП)[280], который заменил собой КЕКСНП.
3) Регламент (ЕС) № 1095/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О создании Европейского надзорного органа (Европейского органа по ценным бумагам и рынкам), изменяющий решение № 716/2009/ЕС и отменяющий решение 2009/77/ЕС Комиссии» предусматривал создание

[279]Règlement (UE) № 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision № 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission // JO L 331 du 15.12.2010, p. 12–47.

[280] Règlement (UE) № 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision № 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission // JO L 331 du 15.12.2010, p. 48–83.

Европейского органа по ценным бумагам и рынкам (далее – Регламент № 1095/2010 о ЕОЦБР)[281], который заменил собой КЕРЦБ.

Замена комитетов европейскими надзорными органами произошла также посредством актуализации ссылок в правовых актах ЕС на данные органы[282]. ЕБО, ЕОНСНП и ЕОЦБР в совокупности с Европейским комитетом по системным рискам, объединенным комитетом ЕНО и компетентными органами государств – членов ЕС образуют европейскую систему финансового надзора (статьи 2 Регламента № 1093/2010 о ЕБО, Регламента № 1094/2010 о ЕОНСНП, Регламента № 1095/2010 о ЕОЦБР, далее - ЕСФН). Европейская система финансового надзора призвана обеспечить финансовую стабильность и необходимый уровень защиты потребителей финансовых услуг.

При этом, если сравнить решения Комиссии, которыми были созданы КЕБК, КЕКСНП и КЕРЦБ, с вышеуказанными регламентами, которыми созданы европейские надзорные органы, то мы увидим, что заменившие их ЕБО, ЕОНСНП и ЕОЦБР помимо изначально предусмотренных для указанных комитетов консультативных функций, получили регулятивные и надзорные функции (см., например, статьи 8 Регламента № 1093/2010 о ЕБО, Регламента № 1094/2010 о ЕОНСНП, Регламента № 1095/2010 о ЕОЦБР).

Впоследствии в рамках построения Союза рынков капитала ЕС реформированию была подвергнута именно система европейских надзорных органов, в связи с чем полагаем необходимым изучить изначальные характеристики структуры и деятельности ЕБО, ЕОНСНП и ЕОЦБР, а затем обратиться к последующим изменениям.

Необходимость создания единой системы надзорного механизма в финансовой сфере ЕС обусловила не только одновременное создание европейских

---

[281] Règlement (UE) № 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision № 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission // JO L 331 du 15.12.2010, p. 84–119.

[282] Directive 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) // JO L 331 du 15.12.2010, p. 120–161.

надзорных органов, но и практическую идентичность установленного регламентами регулирования, которая выражается, в частности, одинаковым количеством глав и статей. При этом количество последних превышает количество статей, относящихся к предшествующим комитетам.

В соответствии со статьей 6 Регламента № 1093/2010 о ЕБО, Регламента № 1094/2010 о ЕОНСНП, Регламента № 1095/2010 о ЕОЦБР (далее при совместном упоминании – регламенты о ЕНО) все три органа обладают одинаковым количеством органов управления, в следующем составе: наблюдательный совет, правление, председатель, исполнительный директор, апелляционный комитет.

Полномочия Наблюдательного совета каждого из европейских надзорных органов предусмотрены статьей 43 соответствующих регламентов. Как количество полномочий, установленных данной статьей (8 пунктов), так и содержание являются одинаковыми.

Наблюдательный совет осуществляет общее руководство органом и отвечает за принятие решений, предусмотренных главой II, а также издает мнения, рекомендации и решения в отношении предмета указанной главы. Последняя объединяет статьи с 8 по 39 регламентов о создании европейских надзорных органов, которые содержат много общего, включая полномочия по изданию и внедрению стандартов, организации принятия решений. Технические стандарты (далее – ТС) ЕНО признаются российскими исследователями как одна из важнейших новелл в рамках принятых регламентов о ЕНО и важнейшим звеном в построении финансового рынка ЕС[283].

Вместе с тем, безусловно, каждое из европейских надзорных агентств обладает своей исключительной компетенцией, в этой связи некоторые сходные положения могут быть различны. Например, в подпункте f пункта 1 статьи 8 Регламента № 1094/2010 о ЕОНСНП и Регламента № 1095/2010 о ЕОЦБР одной из

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

задач указаны отслеживание и оценка развития рынка в области их компетенции, в то время как в аналогичном положении Регламента № 1093/2010 о ЕБО присутствует дополнение «включая, где это уместно, тенденции в кредитовании, в частности, домашних хозяйств и МСП».

Данное уточнение, вероятно, казавшееся в 2010 году несущественным, приобретает особое значение при построении Союза рынков капитала ЕС, одной из основных задач которого является улучшение системы получения финансирования для МСП. При этом ключевое направление при решении данной задачи состоит не в получении банковских кредитов, а посредством использования инфраструктуры сектора организованных и внебиржевых торгов финансового рынка. Впоследствии данная диспропорция будет разрешена посредством реформирования системы европейских надзорных органов в контексте Союза рынков капитала ЕС. Вместе с тем в рассматриваемый период внимание в вопросах финансирования было уделено больше в рамках банковского сектора.

Еще одно отличие кроется в подпункте h пункта 1 статьи 8 регламентов о ЕНО: ЕБО должен способствовать защите (прав) вкладчиков и инвесторов, ЕОНСНП - способствовать защите страхователей, участников пенсионной системы и бенефициаров, а ЕОЦБР – только защите инвесторов. Данное распределение субъектов ЕНО сохраняется и в подпункте i комментируемой нормы: ЕНО должны способствовать последовательному и согласованному функционированию коллегий надзорных органов, мониторингу, оценке и измерению системного риска, разработке и координации планов восстановления соответствующих субъектов. При этом вновь для ЕБО и ЕОЦБР есть дополнительные формулировки: «…и разрабатывать методы решения проблем финансовых организаций, подпадающих под критерии банкротства, и оценивать необходимость применения к ним соответствующих финансовых процедур»[284]. В то же время, учитывая, что в подпункте «i» комментируемой нормы сделаны отсылки к статьям 21–26 соответствующих регламентов, следует отметить, что последние не содержат

[284] Цитата…….

различий в части регулирования вопросов платежеспособности и признаков банкротства.

Возвращаясь к структуре ЕНО, укажем другие полномочия Наблюдательного совета: назначает Председателя ЕНО; утверждает программу работы ЕНО (ежегодно в срок до 30 сентября) и годовой отчет (ежегодно в срок до 15 июня), предложенную Правлением; утверждает долгосрочную программы деятельности ЕНО; принимает бюджет ЕНО; наделен дисциплинарными полномочиями в отношении Председателя и Исполнительного директора ЕНО.

Состав Наблюдательного совета ЕНО практически идентичен. Согласно статье 40 регламентов о ЕНО данный орган состоит из председателя, главы национального органа государственной власти, ответственного за надзор за участниками финансового рынка в каждом государстве – члене ЕС, представителя Комиссии, представителя ЕКСР, по одному представителю от каждого иного ЕНО. Встречи проходят не менее двух раз в год, правом голоса наделены только главы соответствующих национальных органов государственной власти.

При рассмотрении указанного аспекта функционирования ЕНО следует отметить еще одно отличие ЕБО от иных ЕНО: в состав наблюдательного совета ЕБО входит представитель Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ). Данное дополнение является вполне разумным, учитывая, что и ЕЦБ, и ЕБО работают в банковском секторе. В то же время данное дополнение является связующим звеном еще одного института ЕС (ЕЦБ), созданного в рамках Экономического и валютного союза, с системой европейских надзорных органов.

Европейский парламент, Совет и Комиссия являются институтами, которым представляется годовая и долгосрочная программа деятельности ЕНО. Указанным институтам, а также Европейской счетной палате и Экономическому и социальному комитету представляется годовой отчет ЕНО. Учитывая, что Суд ЕС в силу статьи 69 регламентов о ЕНО обладает юрисдикцией в отношении возмещения убытков, нанесенных ЕНО в рамках внедоговорных обязательств, можно утверждать, что все институты ЕС вовлечены в работу европейских надзорных органов.

Правление ЕНО осуществляет свои полномочия в соответствии с положениями статьи 47 регламентов о ЕНО, которые являются абсолютно идентичными для всех трех рассматриваемых органов: обеспечивает работу ЕНО в соответствии с требованиями регламентов о ЕНО; представляет наблюдательному совету годовую программу работы ЕНО и долгосрочную программу деятельности ЕНО; осуществляет бюджетные полномочия; определяет кадровую политику ЕНО в соответствии с Положениями о гражданской службе европейских сообществ[285]; организует систему доступа к документам ЕНО; представляет наблюдательному совету ежегодный отчет; принимает правила процедуры, обеспечивая их публичность; назначает лиц на должности членов апелляционного комитета и снимает их с указанной должности.

Как следует из статьи 47, правление состоит из председателя ЕНО и шести членов наблюдательного совета, выбираемых путем голосования всех членов указанного органа управления на 2,5 года с правом одного продления. Состав правления должен быть сбалансированным, пропорциональным и соответствовать духу ЕС. Решения в правлении принимаются простым большинством, каждый член наделен одним голосом. Собрания созываются либо председателем, либо по требованию трети членов правления.

Вопросам осуществления функций председателя посвящено три статьи, что меньше относительно предусмотренного для наблюдательного совета и правления регулирования. Общим в данном случае являются требования о независимости при осуществлении своей деятельности, а также предоставлении отчета о деятельности Европейскому парламенту (по требованию). Он председательствует на заседаниях наблюдательного совета и правления.

Назначение председателя сроком на 5 лет (с правом одного продления) осуществляет наблюдательный совет, принимая во внимание опыт, знания, заслуги кандидата в области финансовых рынков, включая опыт деятельности в сфере

[285] EEC/EAEC Council: Regulation No 31 (EEC), 11 (EAEC), laying down the Staff Regulations of Officials and the Conditions of Employment of Other Servants of the European Economic Community and the European Atomic Energy Community // OJ 45, 14.6.1962, p. 1385–1386.

регулирования надзора (статья 48 регламентов о ЕНО). Также наблюдательный совет выбирает лицо, которое будет замещать председателя в его отсутствие.

При этом сложение полномочий председателя до окончания срока может осуществить только Европейский парламент на основании решения наблюдательного совета.

Еще одним единоличным органом ЕНО является его исполнительный директор, деятельность которого регулируется статьями 51–53 регламентов ЕНО. Несмотря на совпадение количества регулирующих статей с аналогичным количеством в отношении председателя, вопросы назначения и полномочий исполнительного директора изложены в отдельных статьях.

Исполнительный директор осуществляет руководство ЕНО и проводит подготовительную работу для правления; реализует годовую программу работы под руководством наблюдательного совета и контролем правления; принимает необходимые меры для функционирования ЕНО, включая установление внутренних процедур; подготавливает долгосрочную программу деятельности, бюджет, отчет о деятельности в сфере регулирования и надзора (статья 53 регламентов о ЕНО).

Процедура назначения исполнительного директора сходна с процедурой назначения председателя ЕНО: назначается наблюдательным советом, требует подтверждения со стороны Европейского парламента. Отличительная черта состоит в досрочной процедуре сложения полномочий: не требуется решение Европейского парламента.

Вопросы апелляционного комитета регулируются двумя статьями (статьи 58–59 регламентов о ЕНО). Последняя посвящена принципам независимости и непредвзятости.

Апелляционный комитет состоит из шести членов и шести заместителей, которые должны обладать высокой репутацией в сферах «банковской, страхования, трудовых пенсий, рынка ценных бумаг или иных видов предоставления услуг». Что примечательно, данное перечисление сфер абсолютно одинаково для всех ЕНО вне зависимости от того, какие сферы им поднадзорны.

Два члена указанного комитета выбираются правлением на основании списка Комиссии, который формируется путем публикации соответствующих заявлений в Официальном вестнике ЕС. Дальше начинаются различия. Согласно Регламенту № 1093/2010 о ЕБО остальные четыре члена выбираются в соответствии с Регламентами № 1094/2010 о ЕОНСНП и № 1095/2010 о ЕОЦБР. В Регламентах № 1094/2010 о ЕОНСНП и № 1095/2010 о ЕОЦБР идет аналогичная отсылка к иным регламентам о ЕНО. При этом в каждом из регламентов установлена одинаковая процедура назначения двух членов с помощью Комиссии.

Таким образом, учитывая, что апелляционный комитет является общим органом ЕНО, назначение его членов осуществляется по одинаковой процедуре по два человека в соответствии с каждым из регламентов о ЕНО.

Срок полномочий членов апелляционного комитета ЕНО составляет 5 лет с правом одного продления. В отличие от председателя и исполнительного директора досрочное сложение полномочий членов указанного комитета может быть осуществлено только в связи с виной в совершении серьезного проступка.

Некоторые специалисты в создании апелляционного комитета увидели предпосылки к появлению в будущем специализированного финансового судебного органа ЕС[286], что по мнению иных экспертов, вряд ли будет осуществимым, учитывая исторический путь развития Суда по делам гражданской службы ЕС[287]. В то же время наличие ряда единых организационных подходов для всех трех ЕНО ведет к потенциальной возможности создания мегарегулятора для регулирования и надзора на финансовых рынках ЕС.

Операционная поддержка и секретариат обеспечиваются ЕНО посредством совместного комитета ЕНО, который также представляет собой единый орган – площадку, посредством которой ЕНО обеспечивают согласованность деятельности в своих сферах по вопросам финансовых конгломератов, бухгалтерского учета и аудита; микропруденциального и риск-анализа; розничных инвестиционных

[286]Conac P.-H., Caillat V. Du CESR à l'ESMA : le Rubicon est franchi. – Текст : непосредственный // Bulletin Joly Bourse. – 1er novembre 2010. – n°6. – P. 500.

[287] 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. – Текст : непосредственный.

продуктов; мер, направленных на противодействие отмыванию денег; информационного обмена.

Таким образом, учитывая устройство апелляционного комитета и совместного комитета ЕНО, отчасти мы видим некоторые исторические параллели эволюции организационно-правового механизма самого ЕС в эпоху коммунитарного права, когда три сообщества были руководимы единой системой органов.

Обратим внимание на наиболее яркую черту функционирования ЕНО – реализация ТС, которые представлены двумя видами: регламентирующими (статьи 10–14 регламентов о ЕНО) и имплементирующими (статья 15 регламентов о ЕНО).

Согласно пункту 1 статьи 10 регламентов о ЕНО в случае делегирования Европейским парламентом и Советом полномочий Комиссии по принятию регламентирующих технических стандартов (далее – ТС) посредством принятия делегированных актов по правилам статьи 290 ДФЕС, ЕНО вправе разработать проект такого регламентирующего ТС, который затем подлежит одобрению Комиссией.

Согласно статье 15 регламентов о ЕНО наравне с регламентирующими ТС ЕНО может разрабатывать имплементирующие ТС, которые затем реализуются в форме исполнительных актов Комиссии по правилам статьи 291 ДФЕС.

Исходя из определений регламентирующих[288] и имплементирующих[289] ТС, предусмотренных рассмотренными нормами регламентов о ЕНО, можно прийти к выводу об их крайне близком значении, ключевым отличием в котором является основание реализации ТС – статьи 290 и 291 ДФЕС.

Учитывая обозначенную логику, представляется, что регламентирующие ТС – это не законодательные акты общего действия, которые Комиссия издает с целью изменить или дополнить отдельные элементы законодательного акта, не имеющие

---

[288] Регламентирующие технические стандарты носят технический характер, не предполагают какого-либо стратегического решения или политического выбора, и их содержание определяется законодательными актами, на которых они основаны.

[289] Имплементирующие технические стандарты – это технические стандарты, которые не предполагают какого-либо стратегического решения или политического выбора, содержание которых определяет условия для применения соответствующих актов.

существенного значения. Имплементирующие ТС – это не законодательные акты, которые издаёт Комиссия для обеспечения единообразных условий исполнения юридически обязательных актов ЕС[290].

Помимо подготовки ТС, ЕНО издает руководящие принципы и рекомендации, адресатами которых могут быть компетентные органы государств – членов ЕС и финансовые организации. Также в случае нарушения компетентным органом государства-члена актов ЕС, в отношении которых ЕНО осуществляет контроль (надзор), или ТС, либо если ЕНО не в состоянии обеспечить исполнение указанных положений поднадзорными ему финансовыми институтами, ЕНО вправе провести соответствующее расследование, направить рекомендации по устранению нарушений либо принять решение самостоятельно в отношении нарушившей право ЕС финансовой организации.

Также ЕНО в силу статьи 18 регламентов о ЕНО наделено полномочиями по урегулированию ситуации, связанной с функционированием или целостностью финансовых рынков или стабильностью всей финансовой системы ЕС, то есть в результате чрезвычайной ситуации. В таком случае ЕНО может выступать в роли наблюдателя или третьей стороны на основании решения Совета по результатам проведенных консультаций с Комиссией, ЕКСР и (или) ЕНО. Дополнительно следует отметить, что согласно статье 19 и 20 ЕНО вправе осуществлять урегулирование споров между компетентными органами государств-членов, связанных с трансграничным или межсекторным элементом.

Таким образом, ЕНО выполняют квази-нормативные и надзорные функции. Квази-нормативные функции реализуются посредством подготовки регламентирующих и имплементирующих ТС, которые хотя и не являются юридически обязательными актами сами по себе, но вносят большой вклад в реализацию актов первого и второго уровней процесса Ламфалусси–Ларозьера. Особенность надзорной функции выражается в возможности принятия ЕНО

[290] Hacker, P. rypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law / Hacker P., Thomale C. – Текст : непосредственный // uropean Company and Financial Law Review. — 2018. – Vol. 15, Issue 4. – P. 645-696.

индивидуальных решений как в отношении компетентных органов государств-членов, так и поднадзорных им финансовых организаций. Указанные новшества усиливают систему надзора на финансовом рынке ЕС[291][292][293], что также получило отражение в судебной практике Суда ЕС[294][295].

§2.3. Реформа организационного механизма Союза рынков капитала ЕС и перспективы его развития

План действий 2015 года содержал упоминания ЕНО как в совокупности, так и по отдельности, в контексте проведения консультаций по вопросам осуществления предусмотренных в нем мер. Помимо этого, План действий 2015 года содержал блок, посвященный усилению конвергенции надзора и увеличению потенциала рынка капитала, который предполагал осуществление трех мер (действий): принятие стратегии сближения надзорной практики в целях улучшения функционирования единого рынка для капитала; принятие Белой книги по

[291] Van Rijsbergen, Marloes, On the Enforceability of EU Agencies' Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority // Utrecht Law Review. – Vol. 10, Issue 5 – December 2014 – P. 116–131; Howell E. EU Agencification and the Rise of ESMA: Are its Governance Arrangements Fit for Purpose? – Текст : непосредственный // The Cambridge Law Journal. – Vol. 78, Issue 2. – July 2019. – P. 324-354.

[292] Levi-Faur D. Regulatory Networks and Regulatory Agencification: Towards a Single European Regulatory Space. – Текст : непосредственный // Jerusalem Papers in Regulation & Governance. Working Paper, No. 30, December 2010, p. 8.

[293] Mehdi R. Le pouvoir de décision à l'épreuve de «l'agenciarisation» de l'Union - Quelques questions constitutionnelles « in B. Bertrand, F. Picod, S. Roland (dir.), L'identité du droit de l'Union européenne Mélanges en l'honneur du Doyen Cl. Blumann, Bruylant, 2015, p. 698–713. – Текст : непосредственный //

[294] European Court of Justice. Case C-270/12 (Grand Chamber). United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. European Parliament and Council of the European Union. Judgment of 22 January 2014 // URL: http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=146621&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ= first&part=1&cid=297283 (дата обращения: 01.03.2020).

[295] 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. – Текст : непосредственный // Международное правосудие. – 2017. – № 2 (22). – С. 17 – 27.

вопросам финансирования и управления ЕНО; разработка стратегии оказания технической поддержки государствам-членам для увеличения потенциала рынков капитала.

Несмотря на предусмотренный рассматриваемым документом срок реализации указанных мер (третий квартал 2016 года) и отсутствие необходимости принятия законодательных мер со стороны институтов (органов) ЕС в части реформирования ЕСФН, фактически данный блок не был реализован[296].

Тем не менее следует отметить, что первые призывы о необходимости корректировки функционирования ЕСФН ЕС прозвучали в 2013 году в рамках организованной Комиссией Консультации по пересмотру ЕСФН[297], проведенной в соответствии со статьей 81 регламентов о ЕНО.

Результаты указанной консультации с учетом самооценки деятельности ЕНО, анализа их деятельности со стороны Европейского парламента и Международного валютного фонда легли в основу Отчета Комиссии Европейскому парламенту и Совету о функционировании ЕНО и ЕСФН 2014 года[298]. В данном отчете сообщается, что в среднесрочной перспективе работа ЕНО оценивается положительно, при этом требуется проведение оценки деятельности ЕСФН на предмет возможных усовершенствований.

Наряду с этим, участники консультаций и ЕНО неоднократно призывали к более активному участию ЕНО в формировании законодательства ЕС о финансовых услугах 1-го уровня, при этом отмечали, что увеличение нагрузки на ЕНО не всегда сопровождалось эквивалентным увеличением трудовых ресурсов и бюджета. Участники консультаций предлагали организовать систему гибких

---

[296] Stronger eu-wide supervision - enhancing regulatory and supervisory convergence in the internal market. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-financial-services/file-stronger-eu-wide-supervision-esas-review (дата обращения: 25.12.2021).

[297] Consultation on the review of the European System of Financial Supervision. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/esfs/index_en.htm (дата обращения: 25.12.2021).

[298] Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014DC0509 (дата обращения: 25.01.2022).

дедлайнов, привязанных к дате вступления в силу законодательства о финансовых услугах 1-го уровня, направленных на эффективную реализацию ТС.

Также они отмечали неопределенный правовой характер руководящих принципов и рекомендаций, издаваемых ЕНО в соответствии со статьей 16 регламентов о ЕНО, которые, с одной стороны, не являются юридически обязательными актами, а с другой стороны, должны быть приняты во внимание субъектами финансового рынка. Кроме того, ключевой проблемой данного типа актов стала неясность относительно возможности оспаривания руководящих принципов и рекомендаций в соответствии с законодательством ЕС: статья 60 регламентов о ЕНО предусматривает возможность обжалования только решений ЕНО. При этом судебной практики в контексте статьи 263 ДФЕС по таким видам документов не сформировано.

Позитивным в реализации ЕСФН стала реализация основных функций ЕНО, включая разработку ТС, предоставления Европейскому парламенту, Совету и Комиссии заключений, разрешение споров между компетентными органами государств-членов, проведение независимой экспертизы, координационная роль в экстренных ситуациях, сбор необходимой информации в рамках своих сфер деятельности. В отношении ЕОЦБР отмечена позитивная роль при осуществлении прямого надзора кредитных рейтинговых агентств и торговых репозитариев.

В документе 2014 года также были обозначены некоторые возможности для развития деятельности ЕНО в новых сферах, в частности, по вопросам применения Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

Последующие консультации были проведены Комиссией в 2016[299] и 2017[300] годах, последняя из которых была упомянута в Среднесрочном обзоре 2017 года.

---

[299] Review of the EU Macro-prudential framework. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/macroprudential-framework/index_en.htm (дата обращения: 25.01.2022).

[300] Public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/consultations/public-consultation-operations-european-supervisory-authorities_en (дата обращения: 25.01.2022).

Feedback statement on the public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities having taken place from 21 March to 16 May 2017. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2017-esas-operations-summary-of-responses_en.pdf (дата обращения: 25.01.2022).

В связи с этим реформа ЕСФН окончательно стала частью реализации Союза рынков капитала ЕС. При сохранении некоторой преемственности относительно сильных и слабых сторон функционирования ЕНО, указанных в 2014 году, в рамках консультации 2017 года наблюдается некоторое смещение акцентов, а также большая детализация рассматриваемых проблем.

В частности, указывалось, что ЕНО, делая акцент на регулировании, не в полной мере реализуют потенциал надзорных функций и сближения соответствующих надзорных практик; роль Объединённого комитета ЕНО в решении трансграничных вопросов недостаточна. Вновь была подчеркнута важность участия ЕНО в формировании законодательства о финансовых услугах 1-го и 2-го уровней. Реализовать это предлагалось посредством консультирования ЕНО по вопросам финансового законодательства ЕС, определяя области, в которых меры 1-го уровня необходимы или могут препятствовать сближению надзорных органов, а также участия в обсуждениях по вопросам целесообразности мандатов Комиссии для актов 2-го уровня.

При этом в целом по вопросу о необходимости реформирования ЕСФН мнения были кардинально противоположными: начиная от стремления к расширению компетенции ЕНО, заканчивая ее уменьшением без возможности расширительного толкования действующих правовых норм. Наиболее ярко данное противостояние было выражено в рамках разбирательства в Суде ЕС[301].

Вероятно, именно в этой связи в Среднесрочном обзоре 2017 года ЕНО отведено совершенно иное место: из упоминания ЕНО как вспомогательных органов по реализации Плана действий 2015 года они становятся частью построения Союза рынков капитала ЕС. В частности, в обзоре указывается необходимость усилить последовательность надзора во всех государствах-членах (в части повышения возможностей ЕНО по сохранению финансовой стабильности). Для решения данных проблем требуется развитие правового

[301] 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. - № (22). - С. 17–28.

регулирования ЕНО. В то же время некоторые участники консультации указали на необходимость уважения принципов субсидиарности и пропорциональности при осуществлении ЕНО своих полномочий.

Важность идеи реформирования ЕНО в контексте построения Союза рынков капитала подчеркивается тем, что развитие правового регулирования деятельности ЕНО названо в качестве приоритетной меры, требующей реализации законодательной инициативы. При этом ЕОЦБР предлагалось предоставить возможность прямого надзора за финансовыми организациями.

Из указанного можно сделать два вывода. Во-первых, спустя два года с момента начала построения Союза рынков капитала ЕС стала очевидной невозможность достижения желаемых экономических показателей в части развития национальных рынков капитала, их конвергенции и реализации подлинного единого рынка, на котором обеспечена свобода движения капитала с едиными (единообразными) правилами игры без эффективного функционирования ЕСФН. Во-вторых, предложение по наделению ЕОЦБР правом осуществления прямого надзора созвучно новым полномочиям ЕЦБ по прямому надзору за системно значимыми кредитными организациями государств – членов ЕС, предоставленным ему при создании Европейского банковского союза. Указанное еще раз подчеркивает наличие сходных подходов в сфере правового регулирования финансовой интеграции ЕС.

Уже в сентябре 2017 года (спустя три месяца с даты опубликования Среднесрочного обзора 2017 г.) Комиссия представила пакет мер по усилению ЕСФН, который состоял из Сообщения Комиссии «Усиление комплексного надзора для укрепления союза рынков капитала и финансовой интеграции в меняющихся условиях»[302], раскрывающего основные элементы реформирования ЕСФН, а также проектов двух регламентов и одной директивы:

[302] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Reinforcing integrated supervision to strengthen Capital Markets Union and financial integration in a changing environment. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/docs/law/170920-communication-esas_en.pdf (дата обращения: 25.01.2022).

- Предложение по регламенту, вносящему поправки в регламенты (ЕС) № 1093/2010, (ЕС) № 1094/2010 и (ЕС) № 1095/2010, устанавливающие ЕНО; регламент (ЕС) № 345/2013 о европейских фондах венчурного капитала; регламент (ЕС) № 346/2013 о европейских фондах социального предпринимательства; регламент (ЕС) № 600/2014 о рынках финансовых инструментов; регламент (ЕС) 2015/760 о европейских долгосрочных инвестиционных фондах; регламент (ЕС) № 2016/1011 о финансовых показателях; регламент (ЕС) № 2017/1129 о проспекте эмиссии;
- Предложение по регламенту, вносящему поправки в регламент (ЕС) № 1092/2010, устанавливающий ЕКСР;
- Предложение по директиве, вносящей поправки в директивы 2014/65/EU (MiFID II) и 2009/138/EC (Solvency II);
- Скорректированные предложения по ранее предложенным изменениям регламентов (ЕС) № 1095/2010 и (ЕС) № 648/2012 (предложения по EMIR II).

Данные предложения были направлены на реформирование предоставленной ЕНО компетенции, системы управления и финансового обеспечения органов ЕСФН. Предложенная тематика изменений впоследствии стала расширяться – в сентябре 2018 года Комиссия представила Сообщение «Об усилении Союза в области пруденциального надзора и борьбы с отмыванием денег»[303], в котором, во-первых, была подчеркнута важность борьбы с отмыванием денег при построении Союза рынков капитала, а во-вторых, идеи по реформированию ЕБО в части обозначенной сферы: все соответствующие органы должны эффективно и последовательно контролировать риски отмывания денег, на основе сотрудничества и обмена информацией.

[303] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Strengthening the Union framework for prudential and anti-money laundering supervision for financial institutions. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1537201087211&uri=CELEX%3A52018DC0645 (дата обращения: 25.01.2022).

Вышеуказанные предложения в 2019 году были одобрены Европейским парламентом и государствами-членами[304]. В пресс-релизе по данному поводу было конкретизировано, что стороны пришли к согласию, что именно ЕБО должен быть наделен компетенцией по минимизации рисков борьбы с отмыванием денег в рамках всего финансового сектора ЕС. В то же время в данном сообщении отмечается, что в целом необходимо добиваться большей конвергенции деятельности ЕНО.

С одной стороны, расширение компетенции ЕБО в части борьбы с отмыванием денег можно только приветствовать, в то же время, учитывая, что практически все три ЕНО функционируют на основании сходных положений регламентов о ЕНО, вряд ли предоставление соответствующей компетенции лишь ЕБО будет способствовать сбалансированному взаимодействию ЕНО в данной сфере. ЕОЦБР и ЕОНСНП выведены за периметр предлагаемого регулирования, хотя их поднадзорные организации также могут быть замешаны в отмывании денег.

Изложенное вновь возвращает нас к идее возможности создания единого финансового органа, который стал бы центральным звеном в ЕСФН. Истоки указанной идеи могут быть найдены еще в докладе Ламфалусси, который предусматривал возможность перехода к единому регулирующему органу[305], охватывающему все сферы финансового рынка[306].

---

[304] Capital Markets Union: Political agreement on a stronger and more integrated European supervisory architecture, including on anti-money laundering. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_1655 (дата обращения: 25.01.2022).

[305] Вопрос о создании единого для ЕС регулирующего органа в сфере финансовых услуг обсуждался в тот период достаточно активно. Европейский парламент 6 ноября 2002 г. представил большой доклад, в котором этот вопрос был затронут напрямую. В нём говорилось, что процесс Ламфалусси представляет собой переходный этап, который в среднесрочной перспективе приведёт к созданию европейского надзорного органа, что требовало внесения изменений в учредительный договор путём включения в него отдельной главы, посвящённой этому вопросу. См.: Rapport sur les règles de surveillance prudentielle dans l'Union européenne (2002/2061(INI)) Commission économique et monétaire (Rapporteur: Ieke van den Burg). 6 novembre 2002, p. 13–14, 18 / Official website of the European Union. – URL: http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A5-2002-0370+0+DOC+PDF+V0//FR (дата обращения: 31.07.2020).

[306] Rapport final du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. (Bruxelles, le 15 février 2001), p. 52 / Official website of the European Union. – URL: URL: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_fr.pdf (дата обращения: 21.02.2021).

В течение долгого времени регулирование и надзор в финансовой сфере было организовано главным образом посредством учреждения специализированных органов в каждой области: на рынке ценных бумаг, в банковском и страховом секторе[307]. Указанное также получило отражение в системе органов ЕСФН. В то же время параллельно процессу создания ЕНО в международной научной и практической сфере имел место тренд реструктуризации финансовых органов посредством создания единого органа, что представляло совершенно новый формат предоставления и регулирования финансовых услуг. Кроме того, некоторые национальные органы финансового регулирования и надзора государств-членов представляют собой единый орган с широкой компетенцией[308].

Вместе с тем факт последующих изменений в регламенты о ЕНО в рамках построения Союза рынков капитала свидетельствует об отсутствии потребности в создании унифицированного органа, заменившего бы собой систему органов ЕСФН.

Результатом законодательных предложений по реформированию ЕСФН стало принятие 18 декабря 2019 года трех правовых актов.

1. Регламент (ЕС) № 2019/2175 Европейского Парламента и Совета от 18 декабря 2019 года[309] о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 1093/2010, учреждающий Европейский надзорный орган (Европейский банковский орган),

---

[307] 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. – Текст : непосредственный.

[308] Указанное следует из системы компетентных органов, взаимодействующих с ЕБО, ЕОЦБР и ЕОНСНП. См. подробнее:
Competent Authorities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.eba.europa.eu/supervisory-convergence/supervisory-disclosure/competent-authorities (дата обращения: 25.01.2022).
EU acts and national competent authorities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.esma.europa.eu/rules-databases-library/eu-acts-and-national-competent-authorities (дата обращения: 25.01.2022).

[309] 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.

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 № 2019/2175 о реформе ЕСФН).

2. Директива (ЕС) № 2019/2177 Европейского парламента и Совета от 18 декабря 2019 года[310] о внесении изменений в Директиву № 2009/138/ЕС о создании и ведении деятельности в сфере страхования и перестрахования (Solvency II), Директиву № 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов и Директиву (ЕС) № 2015/849 о предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег или финансирования терроризма (далее – Директива № 2019/2177 о реформе ЕСФН).

3. Регламент (ЕС) 2019/2176 Европейского парламента и Совета от 18 декабря 2019 года[311] о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 1092/2010 «О макропруденциальном надзоре за финансовой системой в Европейском союзе и создании Европейского комитета по системным рискам» (далее – Регламент 2019/2176 о реформе).

Прежде чем перейти к непосредственному анализу внесенных Регламентом № 2019/2175 о реформе ЕСФН изменений в регламенты о ЕНО, следует обратить внимание на то, что Регламент № 1093/2010 о ЕБО ранее был подвержен большему количеству изменений, чем аналогичные акты ЕОЦБР и ЕОНСНП: восемь

---

[310] Directive (EU) 2019/2177 of the European Parliament and of the Council of 18 December 2019 amending Directive 2009/138/EC on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II), Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments and Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money-laundering or terrorist financing // OJ L 334, 27.12.2019, p. 155–163.

[311] 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) // OJ L 334, 27.12.2019, p. 146–154.

редакций против двух[312]. При этом за три недели до принятия Регламента № 2019/2175 о реформе ЕСФН в Регламент № 1093/2010 о ЕБО были внесены изменения Регламентом (ЕС) № 2019/2033 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года «О пруденциальных требованиях к инвестиционным фирмам и о внесении изменений в Регламенты (ЕС) № 1093/2010, (ЕС) № 575/2013, (ЕС) № 600/2014 и (ЕС) № 806/2014», которые для удобства будут учтены при общем анализе изменений в указанный регламент.

Оставляя за скобками юридико-технические правки, обратимся непосредственно к существенным изменениям правового регулирования деятельности ЕНО. Пункт 2 статьи 1 Регламента № 1093/2010 о ЕБО, посвященный вопросам объема полномочий, дополняется новым абзацем. В соответствии с ним ЕБО обязано действовать в соответствии с положениями Директивы (ЕС) № 2015/849 Европейского парламента и Совета[313] и Регламента (ЕС) № 2015/847 Европейского парламента и Совета[314], предметом регулирования которых являются вопросы противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. Объем полномочий в данной сфере ограничивается применением указанных актов в отношении финансовых организаций и компетентных надзорных органов, а также с учетом положений юридически обязательных актов, посвященных ЕОЦБР и ЕОНСНП. В этой связи ЕБО обязан проводить с остальными ЕНО консультации и своевременно их информировать о деятельности в отношении любого из поднадзорных субъектов ЕОЦБР[315] и ЕОНСНП.

---

[312] 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. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1093-20210626 (дата обращения: 25.01.2022).

[313] Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council, and repealing Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directive 2006/70/EC // OJ L 141, 5.6.2015,
p. 73–117.

[314] Regulation (EU) 2015/847 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on information accompanying transfers of funds and repealing Regulation (EC) No 1781/2006 // OJ L 141, 5.6.2015, p. 1–18.

[315] Iglesias-Rodríguez, P. ESMA as a Residual Lawmaker: The Political Economy and Constitutionality of ESMA's Product Intervention Measures on Complex Financial Products / Iglesias-Rodríguez, P. – Текст : непосредственный // European Business Organization Law Review. — 2021. – Vol. 22. – P. 627–671.

Во избежание регуляторного арбитража в статью 1 Регламента № 1094/2010 о ЕОНСНП и Регламента № 1095/2010 о ЕОЦБР были внесены изменения, предусматривающие, что в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма указанные органы должны действовать в соответствии с положениями Регламента № 1093/2010 о ЕБО.

Таким образом, больший объем изменений правого акта, устанавливающего ЕБО, предвосхитил будущую главенствующую роль ЕБО среди иных ЕНО. Оставаясь равными в иных сферах, новые полномочия подтверждают указанный тезис. В частности, пункт 5 статьи 1 Регламента № 1093/2010 о ЕБО содержит новую цель деятельности: предотвращение использования финансовой системы в целях отмывания денег и финансирования терроризма.

Также во всех трех регламентах ЕНО добавляется еще одна цель осуществления деятельности: повышение согласованности надзора на внутреннем рынке. С одной стороны, изначально никто не отрицал, что ЕНО действуют в рамках всего внутреннего рынка, поскольку система ЕСФН была образована для большей финансовой интеграции на стыке двух основных свобод внутреннего рынка: свободы предоставления услуг и движения капитала. Кроме того, неоднократно заявлялось, что в конвергенции надзора первоочередная роль лежит на ЕСФН, и на ЕНО, в частности. Тем не менее только сейчас данные положения получили отражение в юридически обязательном акте, что позволяет сделать вывод не только о готовности ЕС обеспечить экономическое развитие государств-членов, но также серьезно увеличить правовые основы экономической интеграции ЕС и Союза рынков капитала, как одной из ее граней.

Во всех регламентах о ЕНО статья 1 дополняется пунктом 6, а пункт 5 статьи 1 дополняется новым уточненным регулированием. Ранее нормы предусматривали, что ЕНО должны действовать объективно в интересах ЕС. Как следовало из вышеописанных результатов обсуждений по реформированию ЕСФН, многие заинтересованные субъекты отмечали, что ЕНО превышают свою компетенцию. В этой связи данное положение было дополнено следующим: ЕНО

должны действовать не только объективно, но и недискриминационным и транспарентным образом, в интересах всего ЕС «в целом» и соблюдают во всех случаях, где это уместно (англ. wherever relevant), принцип пропорциональности. ЕНО должен быть подотчетен и действовать добросовестно, а также обеспечивать справедливое отношение ко всем заинтересованным сторонам.

В отношении указанных изменений предлагаем обратить внимание на следующее. Принцип пропорциональности является одним из основных принципов права ЕС[316], предусмотренный пунктом 4 статьи 5 ДЕС: «Согласно принципу пропорциональности содержание и форма действий Союза не выходят за рамки того, что необходимо для достижения целей Договоров»[317], то есть на практике это должно выражаться тем, что средства для достижения целей не должны быть чрезмерными. Учитывая, что принцип предусмотрен ДЕС, его применение является безусловным, в том числе и для ЕНО. Вместе с тем европейский законодатель решил все же указать, что ЕНО обязано его соблюдать. С одной стороны, это связано с запросом участвовавших в обсуждениях заинтересованных лиц о необходимости функционирования ЕНО именно в рамках компетенций, установленных юридически обязательными актами ЕС. Но закрепление в правовых актах положений, по сути, дублирующих, положения вышестоящих правовых актов, не вполне удовлетворяет прозрачности юридической техники.

В этой связи обратимся еще раз к положениям пункта 4 статьи 5 ДЕС, который предусматривает, что «институты Союза применяют принцип пропорциональности в соответствии с Протоколом о применении принципов субсидиарности и пропорциональности»[318]. Несмотря на общепризнанность рассматриваемого принципа в качестве общего, ДЕС его обязательность

---

[316] Harbo, T. I. The policy narratives of European capital markets union / Harbo, T. I. – Текст : непосредственный // European Law Journal. — 2010. – Vol. 16. – P. 158–185.

[317] 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: 27.02.2019).

[318] Там же.

установлена именно для институтов ЕС, но ЕНО ими не являются. Установление соответствующего положения о ЕНО решает вопрос о его обязательности для применения ЕНО, не исключая возможности контроля за его соблюдением институтами ЕС, которым ЕНО подотчетны.

В развитие данного положения с учетом ранее высказанных претензий по поводу статуса разъяснительных и рекомендательных документов ЕНО (что влияет на их обязательность/необязательность и возможность/невозможность обжалования) регламенты о ЕНО были дополнены следующими положениями: содержание и форма действий и принимаемых ЕНО мер, в частности руководящих принципов, рекомендаций, мнений, вопросов и ответов, проектов регламентирующих и имплементирующих ТС, должны полностью соответствовать применимым положениям настоящего регламента и законодательных актов, упомянутых в пункте 2 [статьи 1]. Указанные принимаемые меры, с учетом принципа пропорциональности должны должным образом учитывать характер, масштаб и сложность рисков, присущих деятельности участника финансового рынка, предприятия, другого субъекта или финансовой деятельности, которые затронуты действиями и мерами ЕНО.

Обратим внимание на следующее. Руководящим принципам и рекомендациям посвящена статья 16 Регламентов о ЕНО (с самой первой редакции), в соответствии с которой данные виды документов издаются ЕНО в целях установления единообразной практики применения норм права ЕС в сфере надзорных практик ЕСФН. Таким образом, ранее ограничений по конкретным областям права и (или) регулируемым правоотношениям не было. В этой связи установление ограничения о возможности принятия подобных документов именно в периметре действия правовых актов ЕС, указанных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО, действительно ограничивает сферу их применения. При этом важно обратить внимание, что в силу нового пункта 2а статьи 16 регламентов о ЕНО руководящие принципы и рекомендации не могут содержать лишь воспроизведение правовых актов. Дополнительно к этому перед изданием нового

подобного документа ЕНО должно пересмотреть существующие документы в целях избежания дублирования содержания.

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. Интересно, что такой прогресс характерен именно для ЕНО, регулирование иных децентрализованных агентств подобного вида документы не содержат[319].

Как следует из статьи 16a, ЕНО может издавать мнения лишь в связи с действиями конкретных субъектов правоотношений и содержать лишь конкретные виды сведений. В первом случае ЕНО вправе издавать мнение по своей собственной инициативе, по запросу Европейского парламента, Совета, Комиссии по всем вопросам в рамках компетенции, что может включать также общественные консультации или технический анализ. Во втором случае ЕНО вправе издавать мнение по запросу Европейского парламента, Совета, Комиссии по вопросам, касающимся предмета регулирования правовых актов, указанных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО. Третий случай оговорен отдельно и касается пруденциальной оценки слияний и поглощений в рамках MiFID II. В указанном случае следует обратить внимание на разницу первого и второго случая: ЕНО вправе издавать мнения по собственной инициативе по вопросам своей компетенции, в то время как по вопросам, касающимся предмета регулирования правовых актов, указанных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО, только по запросу ряда институтов ЕС, учитывая, что «компетенция» первого случая фактически не ограничена перечнем правовых актов, что ведет нас к выводу о возможности издания мнений по широкому кругу вопросов, несмотря на установленное статьей 1 регламентов о ЕНО ограничение.

[319] Regulation (EU) 2019/881 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2019 on ENISA (the European Union Agency for Cybersecurity) and on information and communications technology cybersecurity certification and repealing Regulation (EU) No 526/2013 (Cybersecurity Act) (Text with EEA relevance) // OJ L 151, 7.6.2019, p. 15–69.

В соответствии со статьей 16b вопросы могут быть заданы ЕНО по вопросам правоприменения юридически обязательных актов, перечисленных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО, связанных с ними имплементирующих или делегированных актов, а также рекомендаций, основной темой которых является применение указанных актов. Задать такой вопрос вправе любое физическое или юридическое лицо, включая компетентные органы государств-членов, а также институты и органы ЕС на любом из официальных языков ЕС.

При этом для подачи такого вопроса субъектом финансового рынка ему сначала необходимо оценить целесообразность изначальной подачи вопроса национальному компетентному органу. До составления окончательного ответа ЕНО вправе задавать уточняющие вопросы лицу, направившему вопрос.

В отличие от мнений, указанных в статье 16a регламентов о ЕНО, в пункте 2 статьи 16b четко установлено, что ответы ЕНО на соответствующие вопросы не имеют обязательной силы. Кроме того, ЕНО не вправе отвечать на вопросы, которые требуют толкования права ЕС, такие вопросы в соответствии с пунктом 5 комментируемой статьи должны рассматриваться Комиссией.

Данное уточнение следует признать любопытным, поскольку, с одной стороны, правила статьи предусматривают предоставление ответов на вопросы по правоприменению профильных правовых актов ЕС, касающихся деятельности ЕНО, но сами ответы не могут содержать толкования норм права ЕС, в связи с которыми возникли вопросы.

Изменения в регулировании регламентирующих и имплементирующих ТС являются сходными по существу и содержанию. Большинство правок носят юридико-технический характер и не изменяют основные характеристики документов, вместе с тем следует отметить, что в рассматриваемых нормах добавляется обязательство Комиссии уведомлять Европейский парламент и Совет в случае невозможности принятия ТС в трехмесячный срок. Наиболее заметное изменение заключается в том, что в новой редакции регламентов о ЕНО ТС в своем наименовании должны содержать слова «имплементирующие» ТС и (или) «регламентирующие» ТС.

Возвращаясь к изменениям статьи 1 регламентов о ЕНО, согласно которым рассмотренные нами документы ЕНО должны учитывать «характер, масштаб и сложность рисков», следует отметить возникающую с этим правовую неопределённость в силу того, что по своей природе категории «характер, масштаб и сложность» являются оценочными не позволяют установить юридически точные критерии. Частично данную проблему призван решить механизм, устанавливаемый в пункте 6 статьи 1 регламентов о ЕНО: ЕНО обязано создать в качестве своей неотъемлемой части Комитет, консультирующий ЕНО относительно того, как в полном соответствии с применимыми правилами его действия и меры должны учитывать конкретные различия, существующие в секторе, касающиеся характера, масштаба и сложности рисков, бизнес-моделей и практики, а также к размеру финансовых учреждений и рынков в той мере, в какой такие факторы имеют отношение к рассматриваемым правилам. Вместе с тем юридически обязательные акты в настоящий момент не позволяют установить и определить перечисленные категории, что может вновь вернуть к проблеме превышения ЕНО своих полномочий в связи с самоопределением необходимости принятия того или иного решения. С другой стороны, рассмотренное нами правило позволяет ЕНО гибко отвечать на вызовы, возникающие на рынках капитала ЕС.

Система ЕСФН, установленная в силу статьи 2 регламентов о ЕНО, фактически остается без изменений. Наиболее заметные нововведения заключаются в двух аспектах. Если ранее, согласно пункту 4 указанной статьи, стороны ЕСФН должны были делиться информацией только между собой, то теперь предоставление такой информации должно быть также от ЕНО к Европейскому парламенту, Совету и Комиссии. Пункт 5 рассматриваемой статьи предусматривает, что без ущерба национальной компетенции [системе надзора] надзор по смыслу регламентов о ЕНО включает всю соответствующую деятельность всех компетентных органов, которая должна осуществляться в соответствии с законодательными актами, упомянутыми в пункте 2 статьи 1 указанных регламентов.

Напротив, 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. ЕНО обязано полностью содействовать в проведении расследований Европейского парламента, проводимых в соответствии со статьей 226 ДФЕС[320] (пункт 2). Наблюдательный совет утверждает ежегодный отчет о деятельности ЕНО, в том числе о выполнении обязанностей председателя (является публичным), и к 15 июня каждого года направляет этот отчет Европейскому парламенту, Совету, Комиссии, Счетной палате и Европейскому Экономическому и Социальному комитету (пункт 3). По запросу Европейского парламента председатель ЕНО должен участвовать в слушаниях института ЕС, которые проводятся не менее одного раза в год, касательно исполнения полномочий, что подразумевает как выступление председателя ЕНО с заявлением, так и необходимость ответа на вопросы (пункт 4). Не позднее, чем за 15 дней до указанного заявления, председатель ЕНО обязан представить письменный отчет о деятельности ЕНО Европейскому парламенту (в случае такого запроса, пункты 5–6). Письменные и (или устные) ответы ЕНО на вопросы Европейского парламента или Совета должны быть предоставлены в течение пяти недель с момента получения вопроса (пункт 7). В случае соответствующего запроса председатель ЕНО должен участвовать в обсуждениях за закрытыми дверями комитетов Европейского парламента, сохраняя конфиденциальность информации (пункт 8). Без ущерба для своих обязательств по соблюдению конфиденциальности, вытекающих из участия в международных форумах, ЕНО должен информировать Европейский парламент по запросу о своем вкладе в единое, общее, последовательное и эффективное представление интересов ЕС на таких международных форумах.

[320] При выполнении своих задач Европейский парламент по запросу одной четверти членов, входящих в его состав, может образовывать временную следственную комиссию для того, чтобы без ущерба полномочиям, предоставленным Договорами другим институтам или органам, проверить утверждения о предположительно имевшем место правонарушении или нарушении порядка управления в ходе применения права Союза — кроме случаев, когда утверждаемые факты выступают предметом судебного разбирательства, и до тех пор, пока не окончилась судебная процедура.

С учетом уже ранее обозначенных изменений в части взаимодействия ЕНО с институтами ЕС, по сути, данные изменения формируют новую структуру взаимоотношений ЕНО и институтов ЕС, главным форвардом таких изменений становится Европейский парламент.

Различие в изменениях регламента № 1093/2010 о ЕБО относительно остальных регламентов о ЕНО по вопросам борьбы с отмыванием денег и финансированию терроризма в связи с главенствующей ролью ЕБО в данной сфере приводит к различному составу статьи 4 регламентов о ЕНО, посвященных основным определениям, в связи с чем перечень терминов и определений регламента № 1093/2010 о ЕБО шире и больше.

Наблюдается тенденция к рецепции регулирования, установленного в регламенте № 1093/2010 о ЕБО до реформирования в рамках Союза рынков капитала, в иные регламенты о ЕНО. В частности, это выражается в дополнении статьи 7 регламентов о ЕНО новым абзацем следующего содержания: местонахождение ЕНО не должно влиять на выполнение ЕНО его задач и полномочий, организацию его структуры управления, функционирование его организационной структуры или основное финансирование его деятельности, позволяя, где это применимо, совместное пользование с агентствами ЕС административными вспомогательными услугами и услугами по управлению объектами, которые не связаны с основной деятельностью ЕС.

Данное изменение изначально было реализовано в регламенте № 1093/2010 о ЕБО в связи с выходом Великобритании из ЕС и необходимостью переноса штаб-квартиры ЕБО из Лондона в Париж[321]. В этой связи данная оговорка необходима для эффективного исполнения ЕНО своих полномочий в рамках переходного периода. Вместе с тем трудно объяснить, чем обусловлена такая правка в иные регламенты о ЕНО, местоположение которых в Париже и Франкфурте-на-Майне, если только не потенциальный выход из ЕС соответствующих государств.

[321] Regulation (EU) 2018/1717 of the European Parliament and of the Council of 14 November 2018 amending Regulation (EU) No 1093/2010 as regards the location of the seat of the European Banking Authority // OJ L 291, 16.11.2018, p. 1–2.

Некоторая асинхронность в изменениях регламентов о ЕНО наблюдается при корректировке регулирования статьи 8. Регламент № 1093/2010 о ЕБО еще в 2013 году был дополнен следующей задачей ЕБО: развивать и поддерживать в актуальном состоянии, принимая во внимание, в частности, меняющуюся деловую практику и бизнес-модели финансовых учреждений, европейское руководство по надзору за финансовыми учреждениями в ЕС в целом (англ. European supervisory handbook on the supervision of financial institutions in the Union), в котором излагаются передовые методы надзора в сфере методологии и процессов.

Такое изменение неслучайно и вновь связано с прогрессивной (передовой) ролью ЕБО относительно ЕОЦБР, ЕОНСНП. Как следует из пункта 7 преамбулы Регламента № 1022/2013[322], создание европейского руководства по надзору за финансовыми учреждениями в ЕС должно осуществляться ЕБО посредством консультаций с иными ЕНО. При этом обеспечивая реализацию ключевых принципов функционирования ЕС, данное руководство не должно принимать форму юридически обязательных актов, являясь комплементарной частью правового регулирования. Вместе с тем компетентным органам следует использовать данное руководство в своей деятельности.

Регламент № 2019/2175 о реформе ЕСФН уравновешивает данное положение, дополняя новым абзацем статью 8 остальных регламентов о ЕНО: теперь разработка европейского руководства по надзору за финансовыми учреждениями в ЕС является задачей всех трех ЕНО. Следует отметить, что изменения не уточняют, какой из органов является координирующим и (или) ответственным за актуализацию указанного руководства: можно предположить, что данная роль остается за ЕБО.

Аналогичным образом в Регламенте № 1094/2010 о ЕОНСНП и Регламенте № 1095/2010 о ЕОЦБР включаются положения, уже реализованные в Регламенте № 1093/2010 о ЕБО (в редакции Регламента № 1022/2013), согласно которым ЕНО

[322] Regulation (EU) No 1022/2013 of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority) as regards the conferral of specific tasks on the European Central Bank pursuant to Council Regulation (EU) No 1024/2013 // OJ L 287, 29.10.2013, p. 5–14.

для реализации возложенных на ЕНО задач должны использовать все имеющиеся у них полномочия, учитывая особенности поднадзорных субъектов и иные важные параметры части финансового рынка, находящегося в зоне их компетенции.

Оставляя за скобками технические и уточняющие изменения статьи 8 регламентов о ЕНО, обратим внимание, что во всех трех регламентах добавляется новая задача для ЕНО: принимать участие в разработке общей стратегии сбора финансовых данных Союза (подпункт «ia» рассматриваемой статьи).

Упомянутая стратегия сбора финансовых данных берет свое начало в идеях цифровизации финансов ЕС[323] и попытках создания общеевропейского хаба статистической и иной информации и созвучна глобальной стратегии ЕС в области данных[324]. Аналогично вышерассмотренным изменениям данные положения не уточняют, какому институту (органу) ЕС ЕНО должны оказывать содействие на данном направлении, в связи с чем можно предположить, что данное направление еще ожидает бурное правотворчество.

С учетом ранее рассмотренных нами новых видов документов, которые ЕНО вправе издавать в силу изменений новой редакции регламентов о ЕНО, статьи 8 указанных регламентов добавляются подпунктом «ka», согласно которому ЕНО обязаны публиковать на своем официальном сайте в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» и регулярно обновлять все нормативные и имплементирующие ТС, руководящие принципы, рекомендации и вопросы и ответы по каждому законодательному акту, упомянутому в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО, включая обзоры, касающиеся текущей деятельности и планируемых сроков принятия проектов нормативных и имплементирующих ТС. Данные положения должны способствовать прозрачности деятельности ЕНО, которая подвергалась критике в рамках проводимых ранее консультаций.

Заканчивая рассмотрение изменений статьи 8, следует указать на еще одно изменение, которое должно способствовать прозрачности деятельности ЕНО, а

---

[323] Botta, M. The interaction of EU competition, consumer, and data protection law in the digital economy: The regulatory dilemma in the facebook odyssey / by Botta M., Wiedemann K. – Текст : непосредственный // Antitrust Bulletin. — 2018. – Vol. 64. – P. 428-446.

[324] A European Strategy for data. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/strategy-data (дата обращения: 11.02.2021).

именно дополнение пункта 3 новым абзацем, согласно которому ЕНО при проведении публичных консультаций должны обеспечивать максимально широкий круг участия по субъектному составу, предоставляя данным лицам разумные сроки для направления соответствующих ответов.

Статья 9 регламентов о ЕНО, посвященная вопросам защиты прав получателей финансовых услуг, синхронно усиливается положениями, направленными на обеспечение такой защиты, что оказывает прямое влияние на надзорные (контрольные) полномочия ЕНО.

Пункт 1 рассматриваемой статьи, в котором перечисляются сферы (инструменты), в рамках которых ЕНО должны играть определяющую роль уточняется и дополняется новым регулированием. Если ранее ЕНО в целом должны были анализировать потребительские тренды как таковые, то теперь имеются в виду такие, которые представляют собой «расходы и издержки в связи с предоставлением розничных финансовых услуг и продуктов в государствах-членах». ЕНО должны проводить углублённые поведенческие исследования с целью выявления проблем и анализа их воздействия (подпункт «aa»), разрабатывать индикаторы розничного риска с целью предупреждения рисков, связанных с потребителями финансовых услуг и инвесторами (подпункт «ab»), содействовать созданию равного и справедливого доступа к финансовым услугам и продуктам (подпункт «e»), координировать действия компетентных органов при контрольных (тайных) закупках (если применимо, подпункт «f»).

С учетом обновленного пункта 2 статьи 9 регламентов о ЕНО указанные органы должны обеспечивать эффективность не только регуляторной практики, но и надзорной. Указанное явно свидетельствует о нарастающем развитии потенциала полномочий органов ЕНО, поскольку они объединяют теперь две основные функции финансовых регуляторов: регулирование и надзор.

Данное усиление явно прослеживается в рамках изменений и дополнений пункта 5 комментируемой статьи. Ранее ЕНО было наделено правом временно запретить или ограничить определенную финансовую деятельность, которая угрожает упорядоченному функционированию и целостности финансовых рынков

или стабильности финансового сектора в ЕС с соблюдением положений актов, указанных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО. В новой редакции право детализировано: ЕНО вправе временно запретить или ограничить «продвижение, распространение или продажу определенных финансовых продуктов, инструментов или видов деятельности», которые могут нанести значительный финансовый ущерб клиентам или потребителям финансовых услуг, или угрожать упорядоченному функционированию и целостности финансовых рынков или стабильности.

При этом ранее для реализации указанного права ЕНО должно было не реже раза в три месяца пересматривать свое решение. В новой редакции срок пересмотра увеличивается и теперь составляет шесть месяцев, что больше коррелирует со сроками необходимости пересмотра введенных институтами ЕС санкционных ограничений[325]. При этом в случае продления введенных мер два и более раза подряд необходимость пересмотра может быть увеличена с шести месяцев до одного года.

Налицо 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).

Завершая рассмотрение изменений статьи 9, обратимся к новой редакции пункта 4. Если ранее ЕНО должны были формировать Комитет по финансовым инновациям, то теперь вместо указанного органа формируется Комитет по защите прав потребителей и финансовым инновациям, в которой должны входить компетентные органы по вопросам защиты прав потребителей.

Дополнительно следует обратить внимание, что в рамках статьи 9 усиливается защита прав не только потребителей, но и субъектов персональных данных. В соответствии с пунктом 4 комментируемой статьи ЕНО обязано тесно взаимодействовать с Европейским советом по защите данных (англ. European Data

[325] Санкции ЕС. Правовые основы и механизм введения санкций. [Электронный ресурс] / РСМД. – 2022. – URL: https://russiancouncil.ru/sanctions (дата обращения: 11.02.2021).

Protection Board), установленным Общим регламентом по защите данных[326], в целях предотвращения «дублирования, несоответствий и правовой неопределенности в сфере защиты данных».

После статьи 9 изменения Регламента № 1093/2010 о ЕБО и иных регламентов о ЕНО (Регламент № 1094/2010 о ЕОНСНП и Регламент № 1095/2010 о ЕОЦБР) различаются. Регламент № 1093/2010 о ЕБО дополняется статьями 9a и 9b, посвященными вопросам борьбы с отмыванием денег и финансированию терроризма, и статьей 9c, которой устанавливается еще один вид документов – письма о неприменении (англ. no action letters), в то время как в иных регламентах о ЕНО добавляется только статья 9a об упомянутых письмах.

Рассмотрим особенности регулирования, предусмотренного в отношении писем о неприменении. Случаи издания ЕНО таких писем представляют собой закрытый перечень, указанный в пункте 1 рассматриваемой статьи: а) положения, содержащиеся в актах, указанных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО, либо соответствующих делегированных и (или) имплементированных актах, могут прямо противоречить другому соответствующему акту; б) если отсутствие соответствующих делегированных и (или) имплементированных актов, необходимых для конкретизации положений актов, указанных в пункте 2 статьи 1 регламентов о ЕНО, вызывает правовую неопределенность правовых последствий и надлежащего применения соответствующего акта; в) отсутствие руководящих принципов и рекомендаций, упомянутых в статье 16, без которых правильное применение акта затруднительно.

В случае наличия любого из перечисленных оснований ЕНО направляет детальный отчет с указанием такого основания в адрес компетентных органов и Комиссии. Если имеют место события, указанные в подпунктах «а» или «б», то ЕНО предоставляет Комиссии заключение о любых действиях, которые она сочтет целесообразными, в форме нового законодательного предложения или

[326] Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation) // OJ L 119, 4.5.2016, p. 1–88.

предложения о новом делегированном или исполнительном акте, а также о срочности, которая, по мнению ЕНО, связана с этим вопросом. Если имеют место события подпункта «в», то ЕНО оперативно реализует соответствующие руководящие принципы или рекомендации в соответствии со статьей 16 регламентов о ЕНО. До момента принятия данных мер ЕНО вправе издать мнение в целях единообразного применения норм права ЕС по спорному вопросу.

Статья 17 регламентов о ЕНО, посвященная вопросам нарушения норм права ЕС и проведения расследований, усиливается новыми положениями. В частности, пункт 2 рассматриваемой статьи дополняется двумя новыми абзацами, в силу которых ЕНО вправе, проинформировав соответствующий компетентный орган, направить «должным образом обоснованный и мотивированный запрос о предоставлении информации непосредственно другим компетентным органам», когда запрос информации от соответствующего компетентного органа оказался или считается недостаточным для получения информации, которая необходима для целей расследования предполагаемого нарушения или неприменения законодательства ЕС. Следующим абзацем установлена обязанность адресата по предоставлению ЕНО четкой, точной и полной информации без неоправданной задержки. Последнее дополнение носит оценочный характер, что порождает возможность недопонимания между ЕНО и адресатом, что считать оправданной/неоправданной задержкой.

Несмотря на кажущееся ужесточение в порядке проведения расследований, отметим также наличие сглаживающих положений. В частности, новый пункт 2а комментируемой статьи предписывает ЕНО взаимодействовать с компетентным органом по вопросам нарушений, прежде чем применять меры, предусмотренные пунктом 3 указанной статьи, – представлять рекомендацию об устранении нарушения права ЕС. Иными словами, новое положение позволяет более мягким способом достигнуть необходимой цели.

Дополнительно к вопросам об ответственности за нарушение права ЕС отметим, что не только усиливаются соответствующие полномочия ЕНО, но также и добавляются правовые возможности воздействия на ЕНО, если заинтересованные

лица посчитают, что ЕНО нарушает принцип пропорциональности. Так, регламенты о ЕНО дополняются статьей 60a, в соответствии с которой любое физическое или юридическое лицо может направить мотивированное сообщение в Комиссию в связи с предполагаемым нарушением. В то же время изменений в статьи касательно судебной защиты в данном случае мы не находим, хотя проблема правовой неопределенности по участию Суда в связи с несоответствием издаваемых ЕНО документов остро обсуждалась в рамках публичных консультаций.

Наряду с этим регламенты о ЕНО дополняются статьей 17a, устанавливающей режим защиты для лиц, сообщивших о возможных нарушениях применения норм права ЕС, от возможной критики за преследование.

Важно обратить внимание на регулирование статей, посвященных трансграничным отношениям, учитывая, что Союз рынков капитала ЕС призван обеспечить беспрепятственное трансграничное взаимодействие субъектов на рынках капитала. В частности, изменениям подверглась статья 19, обеспечивающая механизм урегулирования разногласий между компетентными органами в трансграничных ситуациях: регламенты о ЕНО дополняются новыми основаниями такого взаимодействия и возможностями ЕНО по разрешению ситуации. Регламент № 1095/2010 о ЕОЦБР дополнен статьей 31b, посвященной координации в отношении поручений, операций и деятельности со значительными трансграничными последствиями.

Последний пример выводит ЕОЦБР на первый план относительно других ЕНО в части трансграничных возможностей, поскольку на основании данной статьи ЕОЦБР вправе выдать заключение о необходимых мерах компетентным органам государств-членов, в которых имеет место подозреваемая деятельность, в связи с наличием доказательств или четких указаний из нескольких различных источников, позволяющих предполагать, что поручения, транзакции или любая другая деятельность со значительными трансграничными последствиями угрожают упорядоченному функционированию и целостности финансовых рынков или финансовой стабильности в ЕС.

Вопросы усиления надзорных полномочий ЕНО выражаются во многих изменениях, но наиболее ярко это видно в новой статье 29а, которая предусматривает установление Стратегических надзорных приоритетов ЕС, которые должны включать все совокупные достижения надзорных практик компетентных органов ЕС за три года (издается с указанной периодичностью).

Стоит также отметить, что изменения регламентов о ЕНО предусматривают не только реформирование действующих комитетов (например, Комитет по финансовым инновациям), но также и создание новых. Так, в соответствии со статьей 30 в новой редакции, посвященной вопросам экспертных оценок компетентных органов, ЕНО учреждает специальные комитеты по экспертной оценке, в состав которых входят сотрудники ЕНО и представители компетентных органов. Указанные положения увеличивают масштаб взаимодействия наднациональных ЕНО и национальных компетентных органов.

Наряду с расширением сферы регулируемых правоотношений между национальными органами и ЕНО Регламент № 2019/2175 о реформе ЕСФН добавляет в регламенты о ЕНО положения, увеличивающие сферу взаимодействия ЕНО. Так, согласно новой статье 31а ЕНО должны создать систему обмена информацией, содержащей сведения об оценках компетентных органов о пригодности [соответствии квалификационным требованиям] собственников соответствующих холдингов, директоров и иных ключевых должностных лиц участников финансового рынка.

Статья 33 регламентов о ЕНО, посвященная международным отношениям, также существенно меняется. В частности, новый второй абзац пункта 1 комментируемой статьи предписывает ЕНО не заключать административные соглашения с компетентными органами (осуществляющими регулирование и надзор) третьей страны, которая находится в «черном» списке стран по борьбе с отмыванием денег и финансированию терроризма. При этом ЕНО вправе реализовывать иные формы взаимодействия с такими органами в целях обеспечения безопасности финансовой системы ЕС.

Уточняется требование пункта 2 комментируемой статьи, в соответствии с которой ЕНО обязано оказывать содействие Комиссии (ранее конкретный институт не уточнялся) в подготовке решений об эквивалентности регуляторного и надзорного режимов третьих стран (ранее указывался только надзорный режим). Содействие должно оказываться либо по соответствующему запросу Комиссии, либо осуществляться на основании актов, указанных в пунктах 2 статьи 1 регламентов о ЕНО. В новом пункте 3 раскрываются некоторые детали, которые должны быть учтены ЕНО при соответствующей оценке: последствия для финансовой стабильности, целостности рынка, защиты инвесторов и функционирования внутреннего рынка, соответствующих изменений в области регулирования и надзора и правоприменительной практики. Проверка указанных положений может осуществляться, когда режим будет признан эквивалентным. Особенностью относительно более ранних изменений, внесенных Регламентом № 2019/2175 о реформе ЕСФН, является то, что ЕНО должны направлять отчеты и сообщения по данному вопросу Европейскому парламенту, Комиссии и иным ЕНО, строго конфиденциально.

Пункты 4 и 5 комментируемой статьи раскрывают существенные условия ранее обозначенных административных соглашений, которые могут быть заключены с соответствующими компетентными органами третьих стран в случае признания их регулятивных и надзорных режимов эквивалентными: а) получение ЕНО сведений о регуляторном и надзорных режимах, которые могут повлиять на оценку об эквивалентности; б) процедуры, касающиеся координации надзорной деятельности, включая, при необходимости, инспекции на местах. Для компетентных органов ЕНО может разработать модельные соглашения.

Существенным образом меняется организационная структура и полномочия органов ЕНО, предусмотренная главой 3 регламентов о ЕНО.

Изменения касаются функционирования наблюдательного совета. Теперь в состав наблюдательного совета могут входить представители компетентных органов по защите прав потребителей (без права голоса, пункт 7 статьи 40). Ранее внутренние комитеты создавались самим наблюдательным советом, теперь

практически во всех случаях комитеты создаются по инициативе председателя с последующим одобрением наблюдательного совета (статья 41 регламентов о ЕНО), что безусловно усиливает положение председателя в системе управления ЕНО.

Уточняются положения о независимости членов наблюдательного совета. Новый пункт 3 статьи 42 регламентов о ЕНО предписывает членам наблюдательного совета, председателю и наблюдателям заявить до начала заседания/голосования об отсутствии личной заинтересованности по рассматриваемому вопросу, а в случае наличия конфликта интересов воздержаться от участия/голосования. В соответствии с пунктом 4 рассматриваемой статьи наблюдательный совет должен разработать внутренний документ, регулирующий вопросы конфликта интересов.

Вновь усиливаются положения о прозрачности деятельности ЕНО, но уже в рамках организационной структуры. Так, в регламенты о ЕНО добавляется статья 43а, согласно которой в течение шести недель после каждого заседания наблюдательного совета ЕНО должен предоставлять Европейскому парламенту всеобъемлющий и содержательный отчет о ходе этого заседания, который позволяет получить полное представление об обсуждениях, кроме случая, если принятые решения касались отдельных участников.

Из статьи 40, посвященной составу наблюдательного совета, исключается дополнение, что председатель не может голосовать на его заседаниях. Одновременно с этим меняются положения статьи 44, посвященной процессу принятия решений, в которую дополняется положение об отсутствии прав голоса у председателя. При этом в пункте 1 статьи 44 уточняется, что одним голосом обладает только голосующий член наблюдательного совета. В ранних редакциях регламента о ЕНО положения статьи 40 вступали в противоречие с пунктом 1 статьи 44, поскольку в силу последней председатель мог бы получить право голоса. В новой редакции специально обозначено, что председатель может проводить голосование в любое время.

Новое регулирование статьи 44 предусматривает, что решения по ряду вопросов (например, о создании независимой панели) по предложению

председателя должны приниматься консенсусом либо в его отсутствие – ¾ голосующих членов. В остальном для наблюдательного совета фактически остается система голосования простым большинством.

Специальные условия принятия решений предусмотрены в случае принятия решений в соответствии со статьей 17 (нарушение права ЕС), статьями 19 (регулирование разногласий между компетентными органами в трансграничных ситуациях) и 30 (экспертные оценки компетентных органов) – голосование должно быть письменным, а членам наблюдательного совета должно предоставляться не менее 8 рабочих дней для голосования (новый пункт 4 статьи 44). При этом предлагаемое решение считается принятым, если против этого не возражает простое большинство членов наблюдательного совета с правом голоса, воздержавшиеся в данном случае не учитываются.

Отметим ряд технических изменений в регулирование деятельности правления. В частности, из статьи 45 (о составе) перенесены положения о процессе принятия решений, которые получили отражение в новой статье 45a: единственное изменение, по существу, заключается в том, что в правлении председатель правом голоса наделен.

Наиболее существенным изменением в отношении правления является добавление новой статьи 45b о координационных группах, которые могут быть созданы по инициативе правления или запросу компетентного органа в целях координации деятельности в связи с обозначенными изменениями на финансовом рынке. Участниками координационной группы являются все компетентные органы (пункт 2 статьи 45b), которые должны обеспечивать указанную группу всей необходимой информацией; возглавляет ее член правления, который должен представлять наблюдательному совету ежегодный отчет о деятельности координационной группы.

Для правления добавляется некоторая свобода действий, которая раскрывается в новом пункте 3a рассматриваемой статьи: правление может рассматривать, давать заключения и вносить предложения по всем вопросам, которые должны быть решены наблюдательным советом после обсуждения на

соответствующем внутреннем комитете, за исключением экспертных оценок в соответствии со статьей 30. Дополнительно обратим внимание на еще одно положение, способствующее прозрачности деятельности: заседания правления должны быть гласными, а расходы подлежат публичному учету (пункт 9 статьи 47).

Положения об исполнительном директоре сохранились, вместе с тем был внесен ряд изменений в регулирование деятельности председателя ЕНО. В частности, теперь выбор председателя должен быть осуществлен с учетом гендерного баланса, а соответствующие сведения должны быть отражены в Официальном вестнике ЕС. Наблюдательный совет при содействии Комиссии составляет краткий список квалифицированных кандидатов на должность председателя. На основании короткого списка Совет должен принять решение о назначении председателя после утверждения Европейским парламентом (пункт 2 статьи 48).

Изменяется процедура сложения (ограничения) полномочий председателя в случае существенного нарушения права ЕС: Совет может, действуя по предложению Комиссии, которое было одобрено Европейским парламентом, принять решение об отстранении председателя (измененный абзац 2 пункта 2 статьи 48). Усложняется возможность сложения полномочий: если ранее требовалось решение Европейского парламента в связи с решением наблюдательного совета ЕНО, то теперь председатель может быть уволен только Европейским парламентом по решению Совета, принятому после консультаций с наблюдательным советом. В указанном случае мы видим усиление позиций Совета.

Частично уточняются сферы, которые входят в круг интересов объединенного комитета ЕНО: кибербезопасность, розничные финансовые услуги, защита прав потребителей финансовых услуг (статья 54 регламентов о ЕНО). Совместный комитет также вправе осуществлять поддержку Комиссии по вопросам технического обеспечения коммуникационных связей и централизованных автоматических механизмов между соответствующими национальными реестрами (базами данных).

Последний крупный блок изменений, предусмотренных Регламентом № 2019/2175 о реформе ЕСФН, посвящен финансовым положениям регламентов о ЕНО. Оставляя за скобками процедурные вопросы, отметим наиболее яркое изменение – бюджет ЕНО может теперь пополняться за счет добровольных взносов.

Ранее бюджет ЕНО пополнялся за счет обязательных взносов национальных надзорных компетентных органов, субсидий ЕС (в соответствии с общим бюджетом ЕС); иных сборов, выплачиваемых в соответствии с актами права ЕС. Теперь к этому перечню добавляются следующие источники: любой добровольный взнос от государств-членов или наблюдателей; согласованные сборы за публикации, обучение и любые другие услуги, предоставляемые ЕНО, если они были специально запрошены одним или несколькими компетентными органами. В обоих случаях такие источники не должны рассматриваться как ставящие под сомнение независимость ЕНО.

Выводы к Главе II. Раскрытие понятия Союза рынков капитала ЕС лежит на стыке его составляющих элементов, в то числе понятий «капитал», «рынок капитала», «союз» в рассматриваемом контексте. Проблема четкого определения обозначенного понятия состоит главным образом в отсутствии юридического закрепления составляющих его элементов в совокупности с гибким характером экономических определений рынка капитала. Тем не менее, исходя из совокупного толкования, под рынком капитала в контексте европейской финансовой интеграции целесообразно понимать, с одной стороны, сферу, в которой обращаются финансовые продукты и услуги между участниками финансового рынка, а с другой стороны, совокупность отношений, связанных с движением указанных финансовых продуктов и услуг.

Союз рынков капитала ЕС представляет собой не только план действий по построению общеевропейского рынка капитала, но в целом предстает как глобальный проект (обеспечивающий общее развитие ряда свобод внутреннего рынка) и новый этап финансовой интеграции на пути реализации свободы

движения капитала. При этом в данном случае под союзом следует понимать не новую организацию, а выражение единства в установлении унифицированных, гармонизированных и (или) стандартизированных правовых норм и правил поведения в сфере долгосрочного инвестирования, устранения трансграничных барьеров, связанных с таким инвестированием.

Реализация Союза рынков капитала ЕС обеспечивается посредством его правового механизма, который нуждается в общем определении и установлении особенностей касательно указанного проекта финансовой интеграции.

В общем виде правовой механизм представляет собой не только набор юридических средств, но также и устоявшуюся закрытую систему, что позволяет показывать, каким образом осуществляется или должно осуществляться правовое регулирование общественных отношений. Различные юридические средства образуют правовой механизм в работающем, системно-воздействующем виде. Правовой механизм представляет собой совокупность правовых норм, правоотношений и юридических актов, участвующих в правовом воздействии и существующих в виде динамической, внутренне единой системы, элементы которой приобретают новые свойства именно в результате взаимодействия.

Одним из ключевых элементов правового механизма является правотворчество, которое в отношении Союза рынков капитала ЕС выражается в издании правовых актов посредством общей и (или) специальной законодательной процедуры, ключевой особенностью которой стал постепенный переход от использования метода гармонизации (в рамках директив) к методу унификации (в рамках регламентов). Вторым ключевым элементом динамической системы является система институтов (органов) ЕС, принимающих юридически обязательные акты и акты мягкого права (например, белые и зеленые книги и др.) и важные политические решения. Иным важным элементом правового механизма является судебная практика, которая коренным образом повлияла на место свободы движения капитала в правовом развитии интеграционных процессов ЕС.

Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС может быть представлен как совокупность и иерархия правовых норм ЕС, которые регулируют

общественные отношения, связанные с процессом создания и функционирования Союза рынков капитала, судебная практика, международно-правовая доктрина и правоприменительная практика органов и институтов Союза.

Касательно организационного механизма отметим, что документами по построению Союза рынков капитала ЕС не предусматривается создание новых институтов (органов) ЕС, а сам он основан на достижениях, которые являются результатом реализации организационного механизма финансовой сферы ЕС в целом (в рамках Единого рынка финансовых услуг ЕС, а также отчасти Экономического и валютного союза и Европейского банковского союза). В основе рассматриваемого организационного механизма лежат идеи, реализованные в рамках Плана действий в сфере финансовых услуг, получившие отражение в едином процессе Ламфалусси–Ларозьера.

Решение «исторических» проблем функционирования процесса Ламфалусси–Ларозьера стало приоритетной задачей Союза рынков капитала ЕС: ускорение принятия обязательных правовых актов, исключение дублирования функций институтов и органов ЕС, конвергенция надзорных и регуляторных практик, усиление контроля за движением капитала с трансграничным элементом.

Результатом поиска ответов на вышеуказанные проблемы стало принятие серии правовых актов. В частности, Регламент № 2019/2175 о реформе ЕСФН предоставил ЕНО полномочия в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, предусмотрев главенствующую роль непосредственно ЕБО, что позволяет избежать регуляторного арбитража в указанной сфере. Одной из новых целей деятельности ЕНО становится повышение согласованности надзора на внутреннем рынке, при этом данное положение носит не только декларативный характер, но также детализируется в обязанности ЕНО по созданию и реализации Стратегических надзорных приоритетов ЕС (статья 29а регламентов о ЕНО).

В целом, реформа организационной структуры Европейской системы финансового надзора пошла по пути определения (ограничения) сфер действия ЕНО, правового оформления и уточнения юридического статуса ряда документов,

в то же время наблюдается увеличение полномочий ЕНО в сфере регулирования и надзора, в том числе в сфере трансграничных отношений.

ГЛАВА III. ПРАВОВАЯ БАЗА СОЮЗА РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕС

§3.1. Правовые и иные акты Союза рынков капитала ЕС в контексте правоприменения

При построении Союза рынков капитала институты ЕС используют все виды правовых актов, предусмотренных статьей 288 ДФЕС: регламенты, директивы, решения, рекомендации и заключения. Вместе с тем в основном применяются именно регламенты и директивы, в связи с чем можно констатировать, что при построении Союза рынков капитала ЕС доминируют методы унификации и гармонизации. Данное обстоятельство подтверждает действенность реализации положений доклада Ларозьера, изложенное в пункте 109: будущее европейское законодательство, по возможности, должно представлять собой совокупность регламентов, которые напрямую применяются в государствах – членах ЕС; в случае принятия директив европейский законодатель должен стремиться достичь максимальной гармонизации по ключевым вопросам[133].

Признавая юридико-технический подход применения регламентов при внесении изменений в регламенты (например, реформа MiFIR) и директивы при внесении изменений в директивы (например, при реформе деятельности альтернативных инвестиционных фондов) в законотворческом процессе ЕС,

следует обратить внимание и на иные причины выбора того или иного акта. Так, например, наблюдается закономерность смены метода гармонизации на метод унификации (например, реформа регулирования о проспекте эмиссии ценных бумаг) либо применения метода гармонизации в отношении сфер регулирования, ранее не являвшихся предметом регулирования права ЕС (например, регулирование вопросов финансового оздоровления страховых и перестраховочных организаций). В то же время данную закономерность нельзя назвать безусловной, поскольку в некоторых случаях институты ЕС прибегают сразу к методу унификации (например, регламенты об общеевропейском пенсионном продукте, о деятельности инвестиционных фондов венчурного капитала или социального предпринимательства). Отчасти выбор того или иного акта обусловлен соблюдением принципа субсидиарности и пропорциональности.

Интересно также обратить внимание на то, что в некоторых случаях в преамбулах правовых актов ЕС отсутствует указание на принятие данного правового акта в связи с построением Союза рынков капитала (например, регламенты о деятельности инвестиционных фондов венчурного капитала или социального предпринимательства) несмотря на то, что в сопроводительных документах законотворческого процесса такая отсылка существовала. В то же время наблюдается тенденция указания комментируемой причинно-следственной связи в проектах правовых актов, подготовленных в рамках второго периода построения Союза рынков капитала ЕС (например, проект регламента о системе консолидированной информации). В то же время данную закономерность нельзя назвать устойчивой, поскольку такое упоминание встречается и в актах, принятых в связи с Планом действий 2015 года (например, регламент о проспекте).

Интересно обратить внимание на следующую особенность создания правовой базы Союза рынков капитала ЕС. Как ранее указывалось, ДФЕС содержит ряд правовых оснований для издания правовых актов ЕС в сфере свободы движения капитала посредством обычной законодательной процедуры (пункт 2 статьи 64 ДФЕС) и специальной законодательной процедуры (пункт 3 статьи 64 ДФЕС). В то же время, изучив ряд регламентов и директив, принимаемых в рамках

Союза рынков капитала ЕС, следует прийти к выводу, что основаниями принятия указанных актов являются, как правило, совершенно иные нормы ДФЕС. Так, например, Регламент 2017/2402 о секьюритизации и Регламент 2017/2401 об изменениях CRR приняты в соответствии со статьей 114 ДФЕС, устанавливающей особенности сближения законодательств в рамках функционирования внутреннего рынка: «Европейский парламент и Совет, постановляя в соответствии с обычной законодательной процедурой и после консультации с Экономическим и социальным комитетом, принимают меры по сближению законодательных, регламентных и административных положений государств-членов, которые посвящены созданию или функционированию внутреннего рынка»[327]. Рассматривая данную статью, следует обратить внимание на следующую особенность: согласно пункту 3 комментируемой статьи при подготовке соответствующих предложений должны учитываться защита прав потребителей, что получило отражение, в частности, в Регламенте 2019/1238 об ОЛПП, реформе субъектов коллективного инвестирования и др. Таким образом, хотя правовых оснований специальных норм права по обеспечению свободы движения капитала в ДФЕС недостаточно, нельзя не отметить позитивные последствия реализации правовых актов в силу статьи 114 ДФЕС.

В рамках рассматриваемого аспекта следует отметить, что не всегда статья 114 ДФЕС является единственным основанием для принятия акта. Так, например, правовые акты о внесении изменений в связи с ЕЕТД основываются также на положениях статей 50, 53, 62 ДФЕС. Статья 50 ДФЕС является правовой основой для принятия мер ЕС, направленных на осуществление права учреждения (в сфере корпоративного права), посредством директив. Статья 53 устанавливает аналогичные особенности принятия мер в целях взаимного признания дипломов, сертификатов и иных свидетельств, что связано с ЕЕТД. Также используется статья 62, позволяющая применять к услугам положения, регулирующие вопросы права

[327] 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: 27.02.2019).

учреждения. Указанное обстоятельство является еще одним примером, наряду с судебной практикой, рассмотренной в первой главе, высокой степени взаимозависимости основных свобод внутреннего рынка на пути обеспечения свободы движения капитала.

Наиболее существенной характеристикой законотворческого процесса ЕС, имеющей краеугольное значение при принятии правовых актов в целях построения Союза рынков капитала, является приложение к основным проектам оценки воздействия, аккумулирующей позицию институтов ЕС и участников регулируемых правоотношений как в части правоприменения, так и экономических последствий действия правовых норм[328] (не являются обязательными актами).

В этой связи в практике принятия правовых актов ЕС по обеспечению функционирования Союза рынков капитала выражаются два подхода, свойственные направлению философии права под названием «экономический анализ права»[329]. Первый – позитивный подход – направлен на определение степени соответствия действующих правовых норм требованиям экономической эффективности. Второй – нормативный подход – предполагает внесение изменений в правовые нормы, основываясь на выводах экономической теории.

Позитивный подход ярко проявляется в процессе мониторинга правоприменения действующих правовых актов и проведения соответствующих консультаций с участниками финансового рынка. Например, это ярко проявилось в процессе реформирования ЕСФН при сборе пожеланий от участников финансового рынка, подробно рассмотренных нами в Главе 2 настоящей диссертации.

Нормативный подход в данном случае представляет собой второй, следующий этап законотворческого процесса, когда по результатам проведенных обсуждений Комиссия готовит и представляет законодательные предложения

---

[328] Better Regulation agenda. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how_en (дата обращения: 11.02.2021).

[329] Klusek, A. The use of economic analysis, from EU projects to economic analysis of law / Klusek A. – Текст : непосредственный // Financial Law Review — 2018. – Vol. 11. – P.47-68.

Европейскому парламенту и Совету как в части реформирования действующих актов, так и при реализации совершенно новых. Например, ярким примером данной ситуации является принятие правового акта, устанавливающего условия функционирования краудфандинга в ЕС именно с целью более эффективного инвестирования средств в ЕС.

Кроме того, в контексте экономического анализа права следует отметить, что институты ЕС не вводят в сферу экономического обоснования принятия или корректировки норм права, и соответственно европейской правовой догматики, ценности экономической идеологии laissez-faire (свободной рыночной экономики), свойственной классическим европейским цивилистам[330]. Обеспечение свободы движения капитала в силу статей 63–66 ДФЕС не подразумевает безграничную свободу такого движения, которая привела бы фактически к хаосу правоотношений между участниками финансового рынка. В подтверждение данного факта можно привести усиление надзорных полномочий ЕНО в целом, а также главенствующую роль ЕБО в сфере борьбы с отмыванием денег и противодействию финансирования терроризма, что отчасти отражает применение институционального анализа как альтернативы неоклассическому направлению экономической теории[331].

Характерной чертой формирования правовой базы Союза рынков капитала является в том числе ее соответствие современной экономической теории, что выражается в корреляции проблем новых областей и направлений экономической науки с заполнением правовых пробелов в данных сферах. Например, поведение экономических агентов в условиях риска и неопределенности выражается в реформе регулирования деятельности финансовых организаций в части требований к достаточности капитала и формированию соответствующих резервов; теория отраслевых рынков выражается в принятии регулирования в рамках отдельных секторов финансового рынка (например, реформа деятельности субъектов коллективного инвестирования, пенсионного обеспечения);

---

[330] Карапетов А.Г. Экономический анализ права. М., 2016. С. 63. – Текст : непосредственный

[331] История экономических учений: Институциональное направление. [Электронный ресурс] / www.grandars.ru . – 2022. – URL: https://www.grandars.ru/student/ekonomicheskaya-teoriya/institucionalnoe-napravlenie.html (дата обращения: 11.02.2021).

современные теории международной торговли выражаются в усилении регулирования в сфере трансграничных отношений в том числе в сфере надзорной и координационной деятельности ЕНО; экономика окружающей среды выражается в направленности программных документов построения Союза рынков капитала с учетом «зеленой» повестки.

Полагаем, что неправильно было бы считать применение приемов экономического анализа права при построении Союза рынков капитала именно в «огульном» ключе, при котором методы экономической науки являются единственным ориентиром для установления правового регулирования[332] (в противном случае мы бы не увидели усиления механизмов правового обеспечения защиты прав потребителей финансовых услуг). Отчасти реализация Союза рынков капитала ЕС может быть рассмотрена через призму рынка «лимонов» нобелевского лауреата Джорджа Акерлофа[333], в связи с чем правотворческая деятельность институтов ЕС может быть рассмотрена с позиции недопущения падения финансовых рынков, появления хаоса в регулировании связанных с ними правоотношений.

Также представляется интересным оценить возможное влияние экономических санкций на результаты построения Союза рынков капитала ЕС, но в настоящий момент последствия еще не проявили себя в полной мере для инициирования изменения правового механизма и корректировки правоприменения.

Следует отметить, что регулирование, обеспечивающее функционирование Союза рынков капитала ЕС, коррелирует не только с экономической необходимостью, но и с событиями, с которыми сталкивается общество в широком смысле слова, например, пандемией COVID-19[334]. В частности, это проявилось в

---

[332] 247. Синицын, С. А. Экономический анализ права и его место в цивилистической методологии / С. А. Синицын. – Текст : непосредственный // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 2. – С. 4–17.

[333] George A. A. The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism / George A. Akerlof. – Текст : непосредственный // The Quarterly Journal of Economics — 1970. – Vol. 84. – P. 488-500.

[334] Moloney, N. U financial market governance and the Covid-19 Crisis: ESMA's Nimble, Responsive, and Speedy Response in Coordinating National Authorities through Soft-Law Instruments/ by Moloney N., Conac P. H. – Текст : непосредственный // European Company and Financial Law Review — 2020. – Vol. 17(3-4). – P. 363–385.

реформе правовой базы Союза рынков капитала ЕС в области рынков финансовых инструментов и подготовки проспектов ценных бумаг.

Помимо установления факта включения экономического дискурса в процессы формирования правовой базы Союза рынков капитала мы наблюдаем также применение институтами ЕС общего межотраслевого подхода в реализации проектов финансовой интеграции, помимо взаимосвязи Союза рынков капитала ЕС с Европейским банковским союзом, Экономическим и валютным союзом[335].

Факт высокой роли применения информационных технологий (цифровизации) в финансовом секторе является бесспорным, в связи с чем еще в период действия Плана действий 2015 г. Комиссия представила План действий по Финтеху 2018 года[336]. Из совокупного содержания этого документа и программных документов Союза рынков капитала ЕС следует, что План действий по Финтеху является составной частью Союза рынков капитала ЕС, что подтверждается аналогичным тезисом на официальном сайте ЕС[337]. Таким образом, меры, предусмотренные разными планами действий, в итоге призваны обеспечить все указанные в них цели в тесной взаимосвязи, соответственно меры Плана действий по Финтеху должны также обеспечить реальное применение свободы движения капитала.

Данный тезис подтверждается направленностью мер Плана действий по Финтеху, например, установление прозрачных и единообразных лицензионных требований для финтех-компаний, включая краудфандинговые. Результатом издания указанного плана действий привело к изданию Комиссией Цифрового финансового пакета[338] (*англ.* Digital finance package), состоящего из Стратегии цифровых финансов ЕС[339], законодательного предложения о криптоактивах и

---

[335] Kasyanov R., Kriger A. Towards single market in financial services: highlights of the EU and the EAEU financial markets regulation / Kasyanov R., Kriger A. // Russian Law Journal. – 2020. – Т. 8. – № 1. – P. 111–137.

[336] FinTech action plan: For a more competitive and innovative European financial sector. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech_en (дата обращения: 25.03.2022).

[337] Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/digital-finance_en (дата обращения: 25.03.2022).

[338] Digital finance package. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en (дата обращения: 25.03.2022).

[339] Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. [Электронный ресурс] // Official

законодательного предложения о цифровой операционной устойчивости. Таким образом, создание Союза рынков капитала ЕС будет иметь следствием не только реформированное регулирование уже классических секторов финансового рынка, но также будет включать современные способы взаимодействия участников финансового рынка, а также новые виды финансовых активов, которые также могут быть использованы для долгосрочного инвестирования.

Решения как правовой акт не пользуются популярностью при построении Союза рынков капитала ЕС. Впрочем, пример такого акта есть – в Решении Совета (ЕС) 2021/764 от 10 мая 2021 года, устанавливающем Специальную программу, реализующую Horizon Europe – Рамочную программу исследований и инноваций, и отменяющем Решение 2013/743/EU[340], говорится о том, что программы исследований и инноваций должны обеспечивать согласование усилий по вопросам потока капитала и инвестиций в рамках Союза рынков капитала ЕС. Заключений, содержащих указания на Союз рынков капитала, в настоящий момент нет.

Немного большей востребованностью пользуются рекомендации Совета. Так, например, частично вопросы Союза рынков капитала ЕС затрагивались в Рекомендации Совета по системным рискам от 7 декабря 2017 года о рисках ликвидности и левереджа[341] в инвестиционных фондах ESRB/2017/6[342] и Рекомендации Совета от 5 апреля 2022 года об экономической политике зоны евро 2022/C 153/01[343]

Дополнительно к перечню актов, указанных в статье 288 ДФЕС, следует отметить предусмотренные в регламентах о ЕНО возможность издания Комиссией делегированных или имплементационных правовых актов, издания самими ЕНО

website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591 (дата обращения: 25.03.2022).

[340] Council Decision (EU) 2021/764 of 10 May 2021 establishing the Specific Programme implementing Horizon Europe – the Framework Programme for Research and Innovation, and repealing Decision 2013/743/EU // OJ L 167I , 12.5.2021, p. 1–80.

[341] Левередж (от англ. lever – рычаг) — это стратегия использования долга (заемного капитала) для увеличения прибыли от инвестиций.

[342] Recommendation of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 on liquidity and leverage risks in investment funds (ESRB/2017/6) // OJ C 151, 30.4.2018, p. 1–52.

[343] Council Recommendation of 5 April 2022 on the economic policy of the euro area 2022/C 153/01 ST/5145/2022/INIT // OJ C 153, 7.4.2022, p. 1–6.

регламентирующих и имплементирующих ТС[344], а также новых видов документов, включая рекомендации и руководящие принципы[345]. Последние хотя формально и не являются юридически обязательными, финансовые организации и компетентные органы[145] обязаны прикладывать все усилия для их соблюдения, что подкрепляется механизмом «соблюдай или объясняй»[346], в соответствии с которым компетентные органы обязаны подтвердить соблюдение руководящих принципов или рекомендаций или объяснить причины их несоблюдения, иными словами, они также имеют важное значение в вопросах применения обязательных норм права ЕС, составляя основу «мягкого права» (атипичного права).

Существует также прецедент в судебной практике, где встречается упоминание Союза рынков капитала ЕС – решение Суда ЕС от 1 июня 2022 года по делу «Алгебрис против Комиссии»[347]. Британская компания Алгебрис (Algebris Ltd) и американская компания (Anchorage Capital Group LLC) владели финансовыми инструментами, эмитированными испанским банком Banco Popular Español, который впоследствии подпал под процедуры санации в соответствии с правовыми актами, принятыми в рамках Европейского банковского союза. Данное обстоятельство понизило рейтинг банка, что привело к неудовлетворительным финансовым результатам владельцев указанных финансовых инструментов. В своем иске они настаивали, что Комиссия не изучила схему урегулирования (санации банка), прежде чем одобрить ее. При этом несмотря на упоминание Союза

---

[344] Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1105 of 8 August 2018 laying down implementing technical standards with regard to procedures and forms for the provision of information by competent authorities to ESMA under Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance.) C/2018/4993 // OJ L 202, 9.8.2018, p. 1–8.

[345] Guidelines on mar delay in the disclosure of inside information and interactions with prudential supervision. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-mar-delay-in-disclosure-inside-information-and-interactions-prudential (дата обращения: 15.10.2021).

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

[347] Judgment of the General Court (Third Chamber, Extended Composition) of 1 June 2022. Algebris (UK) Ltd and Anchorage Capital Group LLC v European Commission. Economic and monetary union – Banking Union – Single Resolution Mechanism for credit institutions and certain investment firms (SRM) – Resolution procedure applicable where an entity is failing or is likely to fail – Adoption by the SRB of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español – Delegation of power – Obligation to state reasons – Principle of good administration – Article 20 of Regulation (EU) No 806/2014 – Right to be heard – Right to property. Case T-570/17. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:62017TJ0570 (дата обращения: 01.09.2022).

рынков капитала ЕС, в данном решении отсутствуют споры. Можно заключить, что судебную практику пока нельзя признать в качестве существенного условия в развитии Союза рынков капитала ЕС.

Таким образом, правовая база Союза рынков капитала ЕС представляет собой совокупность юридически обязательных актов и актов «мягкого права», а также имеет отражение в судебной практике, что составляет регулирующее ядро правового механизма Союза рынков капитала ЕС, включающего также правоприменительную практику. В структуру указанной правовой базы входят: (1) акты первого уровня (регламенты и директивы, принятые в рамках общей или специальной законодательной процедуры); (2) акты второго уровня (делегированные/исполнительные акты Комиссии); (3) регламентирующие и имплементирующие ТС ЕНО; (4) рекомендации и руководства и иные документы, разрабатываемые и принимаемые ЕНО, а также иные акты «мягкого» права ЕС.

§3.2. Основные черты правовой базы Союза рынков капитала ЕС на первом этапе развития (2015–2019 гг.)

Результатом реализации мер, предусмотренных Планом действий 2015 года, стало принятие ряда важнейших правовых актов, касающихся регулирования секьюритизации, проспекта ценных бумаг, коллективного инвестирования, общеевропейского пенсионного продукта, облигаций с покрытием, пруденциального регулирования, несостоятельности (банкротства), положения МСП, учета прав третьих лиц, реформирования ЕСФН (рассмотренного в главе 2

настоящего исследования), совершения сделок на неорганизованных торгах. Разберем ключевые элементы указанных изменений.

Секьюритизация. На практике секьюритизация представляет собой процесс выпуска банками ценных бумаг, обеспеченных выданными кредитами. Для банков это позволяет (1) передать риск, связанный с такими кредитами, инвесторам, которые покупают данные ценные бумаги (например, страховым организациям или управляющим компаниям); (2) высвободить недостающий капитал для реализации новых банковских продуктов, включая кредиты.

Важность упорядочивания правоотношений в процессе секьюритизации сложно недооценить с учетом ее огромной роли, которую она сыграла в развитии мирового финансового кризиса 2008 года. Поскольку темпы роста рынков секьюритизации после данного кризиса не удовлетворяли институты ЕС, Комиссия подготовила два правовых акта.

1. Регламент (ЕС) № 2017/2402 Европейского парламента и Совета от 12 декабря 2017 года, устанавливающий общие рамки секьюритизации и создающий конкретные рамки для простой, прозрачной и стандартизированной секьюритизации, а также вносящий поправки в Директивы 2009/65/ЕС, 2009/138/ЕС и 2011/61/ЕС и Регламент (ЕС) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012[348] (далее – Регламент № 2017/2402 о секьюритизации).

2. Регламент (ЕС) № 2017/2401 Европейского парламента и Совета от 12 декабря 2017 года о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 575/2013 о пруденциальных требованиях к кредитным учреждениям и инвестиционным фирмам[349] (далее – Регламент № 2017/2401 об изменениях CRR).

---

[348] Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 // OJ L 347, 28.12.2017, p. 35–80.

[349] Regulation (EU) 2017/2401 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms // OJ L 347, 28.12.2017, p. 1–34.

В основу установления новых правил секьюритизации легли документы Базельского комитета по банковскому надзору (англ. BCBS)[350] и Международной организации комиссий по ценным бумагам (англ. IOSCO)[351], а также ЕБО.

Регламент № 2017/2402 о секьюритизации применяется ко всем продуктам секьюритизации и включает правила должной осмотрительности, удержания рисков и прозрачности вместе с четким набором критериев для определения простых, прозрачных и стандартизированных секьюритизаций (англ. STS). Структурно указанный регламент состоит из 6 глав и 48 статей.

Глава 2 Регламента № 2017/2402 посвящена общим положениям. В частности, в статье 2 вводится ряд ключевых терминов, включая определение самой секьюритизации, под которой понимается операция или схема, в результате которой кредитный риск, связанный с правом требования или пулом прав требований, выпускается в виде ценных бумаг, обладающей при этом характеристиками: (а) платежи зависят от исполнения обязательств по правам требования или их пулу; (б) устанавливается структура старшинства траншей, в соответствии с которым распределяются убытки; (в) транзакция или схема не создают рисков, с учетом положений пункта 8 статьи 147 CRR.

Ключевым условием реализации секьюритизации является оценка всех сопутствующих рисков посредством осуществления должной осмотрительности (due diligence) в соответствии со статьей 5 Регламента № 2017/2402 о секьюритизации (сама процедура установлена в главе 5, положения которой применяются ко всем операциям по секьюритизации). В частности, до удерживания позиции по секьюритизации инвестор должен проверить, включая, но не ограничиваясь, что (1) оригинатор или первоначальный кредитор предоставляют все кредиты, являющиеся базовыми активами секьюритизации, исходя из разумных и четко установленных критериев и в ясной форме установленных процедур одобрения, т.е. кредиты предоставлены должным

[350] Revisions to the securitisation framework. [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. – 2018. – URL: https://www.bis.org/press/p141211.htm (дата обращения: 15.10.2021).
[351] Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations. [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. – 2018. – URL: https://www.bis.org/bcbs/publ/d332.htm (дата обращения: 15.10.2021).

образом; (2) оригинатор, спонсор или первоначальный кредитор сохраняют на постоянной основе материальную экономическую заинтересованность в проведении секьюритизации (не менее 5% в соответствии со статьей 6); (3) оригинатор, спонсор или специальная организация обеспечили общедоступность информации о проводимой секьюритизации.

Также данным правовым актом предусматривается, что репозитарии секьюритизации должны быть зарегистрированы в реестре ЕОЦБР и осуществлять регистрацию сделок по секьюритизации. Ресекьюритизация запрещается статьей 8 рассматриваемого регламента. Статьей 18 предусматриваются условия, когда лица вправе использовать обозначение «простых, прозрачных и стандартизированных секьюритизаций (STS)» (далее – обозначение STS): базовым требованием к получению такого права является местонахождение всех задействованных субъектов на территории ЕС.

Будучи принятым еще в 2017 году Регламент № 2017/2402 о секьюритизации уже был дополнен рядом имплементирующих и делегированных актов, в частности посвященных обозначению STS. Кроме того, в 2021 году в связи с пандемией COVID-19 в данный регламент были внесены технические изменения[352], призванные обеспечить экономическое восстановление ЕС в связи с новыми вызовами.

Второй правовой акт призван сделать режим секьюритизации капитала для банков и инвестиционных компаний более чувствительным к риску и способным должным образом отражать специфические особенности секьюритизации.

Наиболее крупным изменением CRR в связи с Регламентом № 2017/2401 об изменениях CRR является установление новой главы 5, описывающей существенные условия секьюритизации. Кроме того, в 2021 году данные положения были уточнены[353] в целях повышения общей чувствительности системы

[352] Regulation (EU) 2021/557 of the European Parliament and of the Council of 31 March 2021 amending Regulation (EU) 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation to help the recovery from the COVID-19 crisis PE/70/2020/REV/1 // OJ L 116, 6.4.2021, p. 1–24.

[353] Regulation (EU) 2021/558 of the European Parliament and of the Council of 31 March 2021 amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards adjustments to the securitisation framework to support the economic recovery in response to the COVID-19 crisis (Text with EEA relevance) PE/73/2020/REV/1 // OJ L 116, 6.4.2021, p. 25–32.

секьюритизации ЕС к рискам, чтобы гарантировать, что использование секьюритизации станет более экономически выгодным для субъектов финансового рынка в рамках надзорной системы, которая обеспечивает финансовую стабильность ЕС.

Проспект ценных бумаг. Впервые регулирование проспекта ценных бумаг было предусмотрено в Директиве № 2003/71/ЕС о подлежащем опубликованию проспекте ценных бумаг при открытой эмиссии или допуске ценных бумаг к торгам и об изменении Директивы 2001/34/ЕС[354] (далее – Директива № 2003/71/ЕС о проспекте), согласно которой под проспектом понимался документ, который содержит информацию о деятельности компании, структуре, а также информацию о выпускаемых ценных бумагах. Эмитенты обязаны предварительно публиковать проспект эмиссии, за исключением случаев, которые обозначены в статьях 3 и 4 этой директивы: в частности, при размещении ценных бумаг среди квалифицированных инвесторов либо среди иных юридических и физических лиц, число которых не превышает 150 (в российском законодательстве установлены аналогичные требования).

В процессе создания Союза рынков капитала выяснилось, что установленные указанной директивой требования не отвечают современной динамике рынка: МСП не в состоянии обеспечить сложное юридическое сопровождение при подготовке проспекта ценных бумаг, а инвесторы не в состоянии разобраться в многостраничных документах. Кроме того, директива не позволяет установить единые для всего ЕС требования по рассматриваемому вопросу.

В целях совершенствования проблемного регулирования был принят Регламент № 2017/1129 Европейского парламента и Совета от 14 июня 2017 года о подлежащем опубликованию проспекте ценных бумаг при открытой эмиссии или

---

[354] 20. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Text with EEA relevance). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0071 (дата обращения: 10.06.2019).

допуске к торговле[355] (далее – Регламент № 2017/1129 о проспекте). Таким образом, при построении Союза рынков капитала ЕС перешел от процесса гармонизации к унификации законодательства по вопросам проспекта ценных бумаг. При этом массив правовых норм увеличивается: директива содержала 33 статьи, а регламент – 49.

В соответствии с указанным регламентом проспект необходим в случае, если капитал превышает 8 млн евро (ранее порог был равен 5 млн евро), что прямо следует из статьи 3. В случае привлечения денежных средств посредством краудфандинга проспект ценных бумаг потребуется, если требуется собрать более 1 млн евро (ранее такой лимит равнялся 100 000 евро).

Статья 6 Регламента № 2017/1129 о проспекте устанавливает ключевые элементы, которые должны быть отражены в проспекте ценных бумаг: активы, обязательства, прибыль, убытки, финансовое положение и перспективы для эмитента и любого поручителя, права в отношении ценных бумаг, причины выпуска ценных бумаг и их влияние на эмитента. В дополнение к указанным сведениям должен быть составлен отдельный документ, содержащий уведомление о рисках, включая риск потери капитала, перечисление количества, состава и иных характеристик ценных бумаг (статья 7 указанного регламента).

Статья 15 Регламента № 2017/1129 о проспекте предусматривает выпуск упрощенного проспекта ценных бумаг – проспекта роста ЕС. Им могут воспользоваться (1) МСП, под которыми для целей данного регламента признаются компании, подпадающие под два из трех критериев (средняя численность рабочих в течение финансового года менее 250 человек; общий баланс средств не превышает 43 млн евро; годовой чистый оборот не более 50 млн евро); (2) компании, не являющиеся МСП, но ценные бумаги которых торгуются на рынках роста МСП, а рыночная капитализация не превышает 500 млн евро за последние три года; (3) компании, не подпадающие под вышеуказанные критерии,

[355] Regulation (EU) 1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC Text with EEA relevance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32017R1129 (дата обращения: 07.06.2019).

удовлетворение по ценным бумагам которых в пределах всего ЕС не превышает 20 млн евро, их ценные бумаги не торгуются на многосторонних торговых площадках (системах) и количество сотрудников в финансовом году не превышает 499 человек. Условия выпуска такого упрощенного проспекта ценных бумаг уточняются в актах Комиссии.

Последнее уточнение представляет интерес в том смысле, что данные полномочия предоставляются не профильному органу в сфере рынка ценных бумаг, например, ЕОЦБР, а многофункциональному институту ЕС.

Все проспекты, подготовленные по правилам рассмотренного регламента, проходят идентичную регистрационную процедуру по правилам статьи 9: надзорные органы одобряют проспект ценных бумаг в форме универсального регистрационного документа. Все прошедшие соответствующую регистрацию проспекты ценных бумаг аккумулируются в Европейской онлайн-базе данных.

Коллективное инвестирование. С точки зрения экономической науки инвестиционные фонды – это предприятия, единственная цель которых заключается в аккумулировании капитала инвесторов и последующего коллективного инвестирования этого капитала через собранный портфель финансовых инструментов.

ЕС идет по пути расширения правовой базы, посвященной коллективным инвестициям. В частности, одним из субъектов регулируемых отношений являются предприятия по коллективному инвестированию в переводные ценные бумаги (англ. undertakings for collective investment in transferable securities, UCITS, далее – ПКИ), который фактически аккумулирует 75% всех коллективных инвестиций в ЕС. Первое регулирование ПКИ было заложено в праве ЕС еще в 1985 году[356], в настоящий момент метод гармонизации по отношению к ним сохранен в Директиве № 2009/65/ЕС Европейского парламента и Совета от 13 июля 2009 года о координации законов, нормативных актов и административных положений,

[356] Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) // OJ L 375, 31.12.1985, p. 3–18.

касающихся предприятий по коллективному инвестированию в переводные ценные бумаги (UCITS)[357] (далее – Директива № 2009/65/ЕС о ПКИ). Стоит отметить, что несмотря на многочисленные изменения указанного акта, практически ни одно из них прямо не следовало в связи с реализацией Союза рынков капитала ЕС.

Близкие к ним альтернативные инвестиционные фонды, регулируемые в праве ЕС Директивой № 2011/61/EU Европейского парламента и Совета от 8 июня 2011 года об управляющих альтернативными инвестиционными фондами и внесении изменений в Директивы 2003/41/ЕС и 2009/65/ЕС и Регламенты (ЕС) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010[358] (далее – Директива № 2011/61/EU об АИФ) , также практически не были подвержены реформированию в рамках первого периода построения Союза рынков капитала ЕС.

В то же время другие форматы коллективного инвестирования были подвержены некоторому реформированию. В частности, это коснулось европейских фондов венчурного капитала, деятельность которых предусмотрена Регламентом (ЕС) № 345/2013 Европейского парламента и Совета от 17 апреля 2013 года о европейских фондах венчурного капитала [359] (далее – ЕФВК, Регламент № 345/2013 о ЕФВК), и европейских фондов социального предпринимательства, регулируемых Регламентом (ЕС) № 346/2013 Европейского парламента и Совета от 17 апреля 2013 года о европейских фондах социального предпринимательства [360] (далее – ЕФСП, Регламент № 346/2013 о ЕФСП).

Регламент № 345/2013 о ЕФВК определяет ЕФВК как альтернативный инвестиционный фонд, не менее 70% капитала которого вкладываются в

---

[357] Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (Text with EEA relevance) // OJ L 302, 17.11.2009, p. 32–96.

[358] Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 Text with EEA relevance // OJ L 174, 1.7.2011, p. 1–73.

[359] Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds Text with EEA relevance // OJ L 115, 25.4.2013, p. 1–17.

[360] Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds Text with EEA relevance // OJ L 115, 25.4.2013, p. 18–38.

«квалифицированные» инвестиции (статья 3 указанного регламента), которые в свою очередь представляют собой инвестиции в молодые и инновационные МСП.

Кроме того, регулированием устанавливаются критерии деятельности управляющих ЕФВК в целях разрешения использования марки «EuVECA», включая требования по организации, прозрачности деятельности и раскрытию информации. Такие управляющие должны предоставлять в надзорные органы страны учреждения ежегодные отчеты. В связи с тем, что венчурные инвестиции являются высокорискованными, возможность инвестирования посредством ЕФВК ограничивается профессиональными и (или) состоятельными инвесторами (статья 6 Регламента № 345/2013 о ЕФВК).

Юридическая конструкция определения ЕФСП сходна с понятием ЕФВК: ЕФСП представляет собой альтернативный инвестиционный фонд, 70% капитала которого вкладывается в квалифицированные инвестиции, под которыми понимаются инвестиции в предприятия, которые предоставляют свои услуги лицам, нуждающимся в помощи, либо оказывают финансовую поддержку таким предприятиям (статья 3 Регламента № 346/2013 о ЕФСП). Иные требования по квалификации и кругу лиц, которые могут осуществлять инвестиции через ЕФСП, также сходны с положениями Регламента № 345/2013 о ЕФВК.

Регламент № 345/2013 о ЕФВК и Регламент № 346/2013 о ЕФСП были реформированы в соответствии с Планом действий 2015 года в целях установления возможности трансграничного инвестирования посредством коллективных инвестиций[361]. Но наиболее крупные изменения по данному вопросу были установлены в Директиве (ЕС) № 2019/1160 Европейского парламента и Совета от 20 июня 2019 года о внесении изменений в Директивы 2009/65/ЕС и 2011/61/ЕС в отношении трансграничной деятельности коллективных инвестиционных предприятий (далее – Директива № 2019/1160 о трансграничных коллективных инвестициях).

[361] Regulation (EU) 2019/1156 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings and amending Regulations (EU) No 345/2013, (EU) No 346/2013 and (EU) No 1286/2014 (Text with EEA relevance.) PE/54/2019/REV/1 // OJ L 188, 12.7.2019, p. 55–66.

В этой связи следует обратить внимание на особый подход в части обеспечения трансграничного движения капитала посредством коллективных инвестиций: хотя деятельность самих альтернативных инвестиционных фондов установлена в регламентах, институты ЕС сочли возможным обеспечение трансграничной деятельности лишь посредством отдельной директивы, которая по общему правилу не предполагает прямого применения. Государствам-членам необходимо трансформировать ее положения в национальное законодательство.

Директива № 2019/1160 о трансграничных коллективных инвестициях состоит всего из 6 статей, две из которых непосредственно изменяют регулирование коллективных инвестиций. Статья 1 вносит изменения в Директиву № 2009/65/ЕС о ПКИ, а статья 2 – в Директиву № 2011/61/ЕС об АИФ.

В частности, в соответствии с введенной в Директиву № 2009/65/ЕС о ПКИ статьей 93а ПКИ наделяется правомочием по отзыву договоренностей об обороте своих паев (классов акций) в государстве-члене, который ранее уведомлялся о таком обороте с соблюдением ряда условий: (а) необходимо осуществить выкуп всех паев, принадлежащих инвесторам в этом государстве-члене, с соблюдением процедуры уведомления; (б) о своем намерении ПКИ должен сообщить обычными способами для совершения такой купли-продажи, в том числе с помощью электронных средств; (в) с даты полного выкупа паев договоры с финансовыми посредниками, осуществлявшими предложение паев ПКИ, должны быть прекращены с целью предотвращения оборота паев в данном государстве-члене.

Интерес в данном случае представляет то, что регулирование направлено не столько на «экспансию» предложения ценных бумаг в иные государства-члены, а на упорядочивание правоотношений, связанных с уходом ПКИ с определенных рынков капитала, что также играет огромную роль для стабильности финансовых рынков, особенно в период волатильности.

Изменения в Директиве № 2011/61/ЕС об АИФ также предполагают возможность выкупа паев (акций) альтернативными инвестиционными фондами в случае принятия решения об уходе с какого-либо национального рынка капитала (новая статья 32а). Вместе с тем регулирование альтернативных инвестиционных

фондов дополняется иными блоками. В частности, новая статья 30а предписывает государствам-членам контролировать управляющих альтернативных инвестиционных фондов в части предварительного маркетинга ценных бумаг, т.е. их предложения потенциальным инвесторам (за исключением случаев их предложения квалифицированным инвесторам), чтобы правомочия сторон были достаточными для отчуждения, приобретения паев (акций) альтернативного инвестиционного фонда, указанные управляющие составляют соответствующую документацию по оформлению паев и иные необходимые документы. Усиливаются положения, направленные на защиту прав частных инвесторов (новая статья 43а). Предопределению регулирования «на будущее» посвящена статья 69а, которая устанавливает необходимость предоставления Комиссией отчета Европейскому парламенту и Совету, принимая во внимание результаты оценки паспортного режима (так называемого европейского паспорта), предусмотренного в настоящей директиве, включая распространение этого режима на управляющих АИФ, страной учреждения которых является страна, не являющаяся членом ЕС.

Во втором примере мы видим не только упорядочивание отношений, связанных с прекращением обращения паев (акций) АИФ, но также и с их предварительным предложением потенциальным инвесторам. Кроме того, особый интерес институтов ЕС в данной сфере представляет собой распространение механизма европейского паспорта на управляющих АИФ, учрежденных в третьих странах. Последний аспект призван усилить достижения Союза рынков капитала в рамках трансграничной торговли не только на рынках капитала ЕС, но и иных финансовых рынках.

При этом в целом в сфере коллективного инвестирования на данном этапе строительства Союза рынков капитала ЕС наблюдается больше секторный подход, при котором изменения направлены на инвестиционные фонды, средства которых инвестируются по отдельным направлениям (венчурные инвестиции, социальное предпринимательство). В рамках последующего периода построения Союза рынков капитала ЕС будет иметь место другой подход.

Общеевропейский пенсионный продукт. Частные пенсионные сбережения являются эффективным средством для долгосрочных инвестиций. В этой связи в рамках Плана действий 2015 года был разработан проект общеевропейского личного пенсионного продукта (далее – ОЛПП), регулирование которого заложено Регламентом (ЕС) 2019/1238 Европейского парламента и Совета от 20 июня 2019 года о Общеевропейском личном пенсионном продукте (PEPP) (далее – Регламент № 2019/1238 об ОЛПП).

Данное регулирование направлено на увеличение возможностей будущих пенсионеров выбирать, а для субъектов финансового рынка – предоставлять пенсионные продукты, обеспечивая должный уровень правовой защиты потребителей финансовых услуг.

Структурно Регламент № 2019/1238 об ОЛПП состоит из 9 глав и 74 статей. В общих положениях (Глава I) устанавливается предмет регулирования, необходимые термины и определения, а также существенные условия договора ОЛПП. Глава II раскрывает требования о регистрации ОЛПП в целях предоставления возможности его предложения на всей территории ЕС. Глава III содержит нормы, посвященные урегулированию отношений с трансграничным элементом. Глава III устанавливает регулирование, посвященное вопросам предложения ОЛПП потребителям финансовых услуг, а также требования к предоставлению информации, в том числе в форме ключевого информационного документа (далее – КИД), применение которого становится востребованным в правовом регулировании российского финансового рынка. Правила Главы V содержат положения, посвященные периоду накопления финансовых средств. Глава VI раскрывает вопросы защиты прав инвесторов, а Глава VII устанавливает порядок смены провайдера ОЛПП. Глава VIII регулирует порядок «декумуляции» ОЛПП, а Глава IX содержит положения о надзоре за деятельностью в сфере ОЛПП со стороны ЕОНСНП.

Осуществлять предложение ОЛПП вправе провайдеры, указанные в статье 6 Регламента № 2019/1238 об ОЛПП, а именно: кредитные учреждения, страховые организации, учреждения по профессиональному пенсионному обеспечению,

инвестиционные фирмы (компании), управляющие АИФ. Для использования ОЛПП между указанными субъектами и вкладчиками (физическими лицами) заключается договор ОЛПП, основные условия которого предусмотрены статьей 4 указанного регламента: описание базового ОЛПП, включая сведения о гарантиях защиты капитала, описание альтернативных инвестиционных схем с возможностью их корректировки, право смены формы выплат на этапе «декумуляции», стоимость расходов и сопутствующих вознаграждений и т.п.

До заключения указанного договора потенциальным вкладчикам должен быть предоставлен КИД, основные положения о котором предусмотрены в статьях 26–33 Регламента № 2019/1238 об ОЛПП. В частности, КИД должен представлять собой отдельный документ, написанный удобным для потенциального вкладчика шрифтом. На каждую новую инвестиционную схему должен быть свой КИД. Полный состав необходимых сведений предусмотрен пунктом 3 статьи 28 рассматриваемого регламента, в том числе: в начале документа – наименование ОЛПП, сведения о провайдере ОЛПП; затем дисклеймер – «пенсионный продукт, описанный в этом документе, является долгосрочным продуктом с ограниченной возможностью погашения, который не может быть прекращен в любое время»; сведения секции «Что это за продукт?»; сведения секции о рисках; секция, описывающая порядок действий в случае невозможности платежа со стороны провайдера ОЛПП; секция о расходах и вознаграждении провайдера ОЛПП; секция о жалобах.

Облигации с покрытием. Объем непогашенных облигаций с покрытием в ЕС в 2014 году составил 2,5 трлн евро, что сделало европейские кредитные учреждения мировыми лидерами на этих рынках. Применение указанных облигаций в экономическом обороте обусловлено рядом юридических конструкций, удобных инвесторам: если эмитент не выплачивает предусмотренные документацией денежные средства, то владелец облигаций имеет прямое и преимущественное право требования в отношении определенных активов такого эмитента и обычное право требования в отношении оставшихся активов эмитента (двойная защита, англ. double-recourse protection).

Вместе с тем, констатировав высокую степень фрагментации рассматриваемого сектора, Комиссия предложила установить регулирование обращения облигаций с покрытием на уровне права ЕС. В результате было принято два акта:

1. Директива (ЕС) № 2019/2162 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года о выпуске облигаций с покрытием и публичном надзоре за облигациями с покрытием и внесении изменений в Директивы 2009/65/ЕС и 2014/59/ЕС[362] (далее – Директива № 2019/2162 об ОП);

2. Регламент (ЕС) № 2019/2160 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) № 575/2013 в отношении прав требований в форме облигаций с покрытием.

Поскольку последний акт носит технический характер в части корректировки требований к капиталу, обратим внимание на Директиву № 2019/2162 об ОП, устанавливающую единообразные правила обращения облигаций с покрытием на рынках капитала ЕС.

Структурно Директива 2019/2162 об ОП состоит из 34 статей. Статьей 32 рассматриваемого акта предписывается, что государства-члены должны к 8 июля 2021 года опубликовать применимые законодательные и административные положения в целях применения его положений. Указанные положения должны применяться с даты не позднее 8 июля 2022 года. При этом стоит отметить, что в отличие от предыдущих рассмотренных нами актов, связанных с построением Союза рынков капитала, данной директивой предусматриваются некоторые гармонизирующие требования в части административных штрафов и административных наказаний, что сближает рассматриваемое регулирование с подходами, принятыми в отношении противодействия злоупотреблениям на финансовом рынке[363] (статьи 23 – 24 Директивы № 2019/2162 об ОП).

---

[362] Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU (Text with EEA relevance) PE/86/2019/REV/1 // OJ L 328, 18.12.2019,
p. 29–57.

[363] 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

В соответствии со статьей 1 Директивы № 2019/2162 об ОП предметом ее регулирования являются вопросы в части требований к выпуску облигаций с покрытием, структуры облигаций с покрытием, надзора за отчуждением и обращением облигаций с покрытием, а также правил публикации сведений о таких облигациях. В некоторых случаях директивой оговариваются лишь сферы, в которых государства-члены должны установить регулирование: например, в силу статьи 10 государства-члены должны обеспечивать защиту инвесторов, устанавливая правила в отношении состава пулов покрытия. В других случаях директива устанавливает некоторые минимальные требования (положения). Например, согласно статье 12 Директивы № 2019/2162 об ОП государства-члены должны установить правила, регулирующие сегрегацию активов покрытия. При этом самой директивой устанавливаются минимальные требования: (а) активы покрытия всегда идентифицируются кредитной организацией, выпускающей облигации с покрытием; (б) все указанные активы сегрегируются в обязательном порядке с последующим исполнением; (в) указанные активы должны быть защищены от прав требования третьих лиц.

Интересной особенностью Директивы № 2019/2162 об ОП, помимо уже стандартных требований к предоставлению информации инвесторам (статья 14), раскрытию информации (статья 26), установления марки «европейская облигация с покрытием» (статья 27), является попытка установления общих правил в отношении несостоятельности (банкротства), вопросы которой являются одним из краеугольных камней обеспечения свободы движения капитала в контексте Союза рынков капитала. В частности, статья 5 указанной директивы устанавливает, что государства-члены должны обеспечить, чтобы платежные обязательства, связанные с облигациями с покрытием, не подлежали досрочному погашению в случае несостоятельности эмитента или соответствующего решения кредитной организации, выпустившей облигации с покрытием.

степени кандидата юридических наук / Михаленко Юлия Владимировна. – Москва, 2019. – 211 с. – Текст : непосредственный.

Краудфандинг. Краудфандинг является ярким примером перекрестной проектной работы на стыке построения Союза рынков капитала (План действий 2015 года) и способствования росту финтех-проектов в ЕС (План действий по Финтеху). Отчасти это обусловило тот факт, что регулирование по краудфандингу стало единственной мерой Плана действий 2015 года, которое вышло за рамки установленного срока построения Союза рынков капитала в рамках первого периода (2019 год). Регламент (ЕС) № 2020/1503 Европейского парламента и Совета от 7 октября 2020 года о европейских поставщиках услуг краудфандинга для бизнеса и внесении изменений в Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директиву (ЕС) 2019/1937[364] (далее – Регламент № 2020/1503 о краудфандинге) вступил в силу 10 ноября 2021 года. Для сравнения интересно отметить, что в России аналогичное регулирование было установлено еще в 2019 году посредством принятия Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ «О привлечении инвестиций с использованием инвестиционных платформ и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

При этом пример краудфандинга представляет собой не только аспект установления гармонизированных требований на уровне ЕС, но также свидетельствует об установлении таких правил для сферы финансового рынка, которая является достаточно новой и для национального регулирования.

Одним из основных субъектов регулируемых отношений является поставщик услуг краудфандинга, который в соответствии с Регламентом № 2020/1503 о краудфандинге должен пройти процедуру авторизации (допуска) (статья 12), действовать честно, добросовестно и обладать должным уровнем профессионализма; не получать доход в каком-либо виде за перенаправление распоряжений инвесторов на конкретное предложение (статья 3); осуществлять процедуру должной осмотрительности владельцев проектов, на которые собираются инвестиции (статья 5); внедрить эффективные и прозрачные

[364] Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance) PE/37/2020/INIT // OJ L 347, 20.10.2020, p. 1–49.

процедуры для оперативного, справедливого и последовательного рассмотрения жалоб клиентов (статья 7); соблюдать требования о конфликте интересов, например запрет инвестировать в любое предложение (проект) на своих собственных платформах (статья 8); соблюдать конкретные пруденциальные меры предосторожности (11), а также являться подотчетным национальным компетентным органам, храня всю необходимую документацию в течение не менее 5 лет.

Органы управления поставщика услуг краудфандинга должны разработать и контролировать адекватную политику и процедуры для обеспечения эффективной и разумной деятельности в соответствии с положениями статьи 4 Регламента № 2020/1503 о краудфандинге.

Рассматриваемым актом предусматриваются новые полномочия по контролю (надзору) за деятельностью поставщиков услуг краудфандинга как со стороны ЕОЦБР, посредством регулятивных ТС и ведением соответствующего реестра данной категории субъектов, так и со стороны национальных компетентных органов. В частности, последние обязаны тщательно осуществлять проверку юридического лица, намеревающегося получить статус поставщика услуг краудфандинга; публиковать необходимую регулятивную и иную информацию касательно регулируемого предмета отношений; назначать штрафы, рассматривать жалобы, а также тесно взаимодействовать с ЕОЦБР.

Пруденциальное регулирование инвестиционных фирм. Инвестиционные фирмы регулируются положениями MiFID II, при этом до 25 июня 2021 года пруденциальные правила для инвестиционных фирм были частью более широкой пруденциальной системы ЕС, которая применяется к банкам, как указано в Регламенте (ЕС) № 575/2013[365].

Указанное обстоятельство не позволяло решать задачи по развитию финансового рынка с учетом функциональных, организационных и иных

[365] 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.

особенностей деятельности инвестиционных фирм и кредитных учреждений в ЕС. В этой связи для инвестиционных фирм были разработаны собственные пруденциальные требования, вступившие в силу с 26 июня 2021 года в виде следующих правовых актов:

1. Регламент (ЕС) 2019/2033 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года о пруденциальных требованиях инвестиционных фирм и внесении изменений в Регламенты (ЕС) № 1093/2010, (ЕС) № 575/2013, (ЕС) № 600/2014 и (ЕС) № 806/2014[366] (англ. Investment Firms Regulation, далее – IFR);

2. Директива (ЕС) 2019/2034 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года о пруденциальном надзоре за инвестиционными фирмами и внесении изменений в Директивы 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EC, 2013/36/EC, 2014/59/EC и 2014/65/EC[367] (англ. Investment Firms Directive, IFD).

Следует обратить внимание на преемственность комплекса принятых правовых актов: регламентом устанавливаются (унифицируются) сами пруденциальные требования, а директивой – общие требования к осуществлению соответствующего надзора со стороны национальных компетентных органов.

Одним из ключевых аспектов новой пруденциальной структуры является то, что IFR и IFD предусматривает более простые и индивидуальные требования к капиталу для инвестиционных фирм относительно ранее установленных в CRR и CRD. Требования к капиталу, установленные в IFR, представляют собой следующую совокупность факторов: (1) фиксированные накладные расходы[368] (англ. fixed overheads requirement, далее – FOR) должны быть равны четверти годовых постоянных накладных расходов фирмы (статья 13 IFR); (2) постоянное минимальное требование к капиталу (англ. permanent minimum capital requirement, далее - PMR) ранжируется в зависимости от деятельности инвестиционной фирмы - в размере 75 000 евро, 150 000 евро или 750 000 евро (статья 14 IFR); общее

[366] Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential requirements of investment firms and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) No 575/2013, (EU) No 600/2014 and (EU) No 806/2014 (Text with EEA relevance) PE/80/2019/REV/1 // OJ L 314, 5.12.2019, p. 1–63.

[367] Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential supervision of investment firms and amending Directives 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU and 2014/65/EU (Text with EEA relevance) PE/79/2019/REV/1 // OJ L 314, 5.12.2019, p. 64–114.

[368] Некоторыми примерами указанных расходов являются арендная плата, оклады, амортизация и страхование.

требование к капиталу «К-фактор», которое представляет собой сумму «требований К-фактора», сгруппированных по трем категориям: Риск для клиента (RtC), Риск для рынка (RtM), Риск для фирмы (RtF) (статья 15 IFR).

По общему правилу согласно статье 9 IFR инвестиционные фирмы должны всегда обладать достаточным количеством собственных средств, которые составляют сумму, наибольшую из вышеуказанных вариантов расчета.

При этом для некоторых организаций предусмотрены особые правила применения того или иного расчета. В частности, статьей 12 предусмотрены особенности для малых и не связанных между собой инвестиционных фирм (так называемый «класс 3»): требования к капиталу таких организаций равняются наивысшему значению между FOR и PMR, не включая «К-фактор». Организации, не подпадающие под этот критерий, рассчитывают требования к капиталу по общему правилу («класс 2»).

Для некоторых субъектов финансового рынка требования к капиталу должны рассчитываться по правилам CRR и CRD, если такие инвестиционные фирмы осуществляют операции по счету или андеррайтингу финансовых инструментов и/или размещению финансовых инструментов на основании твердых обязательств[369] и соответствуют пороговому значению в 30 млрд евро для своих консолидированных активов («класс 1»). Такая организация должна будет осуществлять свою деятельность в виде кредитного учреждения. Те инвестиционные фирмы, чья такая деятельность соответствуют пороговому значению 15 млрд евро с точки зрения их консолидированных активов или соответствуют пороговому значению 5 млрд евро и причислены к такой группе их компетентными органами в соответствии с конкретными критериями («класс 1 минус»), применяют положения CRR и CRD, оставаясь инвестиционной фирмой.

Несостоятельность (банкротство). Вопросы несостоятельности субъектов финансового рынка являются большой проблемой для финансовой

[369] Твердое обязательство обычно относится к соглашению андеррайтера принять на себя весь инвентарный риск и приобрести все ценные бумаги для IPO.

стабильности рынков капитала[370], что особо подчеркивалось в Плане действий 2015 года. Одним из примеров нерешенности данной проблемы стали крупные проблемы банков в части их платежеспособности, в связи с чем при построении Европейского банковского союза были реализованы механизмы несостоятельности (банкротства), в частности, финансового оздоровления кредитных учреждений в ЕС[371].

Одним из результатов в целях упреждения подобной ситуации стало принятие Директивы (ЕС) № 2019/1023 Европейского парламента и Совета от 20 июня 2019 года о превентивных механизмах реструктуризации, о погашении долга и дисквалификациях, а также о мерах по повышению эффективности процедур, касающихся реструктуризации, несостоятельности и погашения долга, и внесении изменений в Директиву (ЕС) 2017/1132[372] (далее – Директива № 2019/1023 о несостоятельности), состоящей из 35 статей.

Регулирование Директивы № 2019/1023 о несостоятельности направлено на предоставление лицам, признанными банкротами, и (или) индивидуальным предпринимателям «второго шанса»: добросовестные неплатежеспособные лица или обремененные чрезмерной задолженностью предприниматели могут извлечь выгоду из полного погашения долга по истечении разумного периода времени (абзац первый преамбулы); установление более простых правил реструктуризации до инициации процедуры несостоятельности для жизнеспособных организаций.

В то же время следует отметить, что в силу пункта 2 статьи 1 положения Директивы № 2019/1023 о несостоятельности не применяются к страховым и перестраховочным организациям, кредитным учреждениям, инвестиционным

---

[370] Schillig, M. EU bank insolvency law harmonisation: What next? / Schillig M. – Текст : непосредственный // International Insolvency Review. — 2021. – Vol. 30. – P. 239–266.

[371] Осокина, Е. Б. Правовые аспекты создания Европейского банковского союза / Е. Б. Осокина. – Текст : непосредственный // Московский журнал международного права. – 2017. – № 4(108). – С. 131–140. – DOI 10.24833/0869-0049-2017-4-131-140.

Топорнин, Н. Б. Организационно-правовые аспекты единого механизма финансового оздоровления ЕС / Н. Б. Топорнин, Е. Б. Осокина. – Текст : непосредственный // Деньги и кредит. – 2017. – № 12. – С. 108–112.

[372] 15. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) (Text with EEA relevance.) PE/93/2018/REV/1 // OJ L 172, 26.6.2019, p. 18–55.

фирмам и субъектам коллективного инвестирования, а также центральному контрагенту, центральному депозитарию и иным субъектам финансового рынка.

Аналогичное исключение содержится в Регламенте (ЕС) № 2015/848 Европейского парламента и Совета от 20 мая 2015 года о производстве по делу о несостоятельности[373]. Таким образом, в данной области строительство Союза рынков капитала назвать успешным представляется преждевременным. Вместе с тем в настоящий момент предпринимаются попытки институтов ЕС обеспечить стандартизацию процессов несостоятельности (банкротства) для субъектов финансового рынка.

Малое и среднее предпринимательство. Толчок развитию МСП в сфере финансовых рынков ЕС был положен в MiFID II, статьей 33 которой предусматривалось создание рынков роста МСП, призванных увеличить оборот финансовых вложений в МСП.

В мае 2018 года Комиссия предложила предусмотреть более пропорциональные правила поддержки МСП при листинге компаний в рамках рынков роста МСП, использующих многосторонние торговые системы (МТС)[374] с целью обеспечения должного уровня защиты участников рынка. Данное предложение подразумевает необходимость выполнения ряда мер. Результатом данной инициативы стало принятие делегированного Регламента Комиссии (ЕС) 2019/1011 от 13 декабря 2018 года, вносящего изменения в делегированный Регламент Комиссии (ЕС) 2017/565 в отношении определенных условий регистрации для содействия использованию рынков роста МСП для целей Директивы 2014/65/EU Европейского парламента и Совета[375] (далее соответственно – делегированный Регламент 2019/1011, делегированный Регламент 2017/565). Делегированный Регламент 2017/565 устанавливает

---

[373] Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings // OJ L 141, 5.6.2015, p. 19–72.

[374] Касьянов, Р. А. MIFID II: регулирование деятельности финансовых торговых площадок в ЕС / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Финансы и управление. – 2018. – № 2. – С. 13–21.

[375] Commission Delegated Regulation (EU) 2019/1011 of 13 December 2018 amending Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards certain registration conditions to promote the use of SME growth markets for the purposes of Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance.) C/2018/8442 // OJ L 165, 21.6.2019, p. 1–3.

дополнительные организационные требования и условия работы инвестиционных фирм.

Делегированный Регламент 2019/1011 вводит дополнительный критерий отнесения эмитента финансового инструмента к МСП[376]: если номинальная стоимость долговых обязательств компании за предыдущий календарный год на всех торговых площадках в ЕС не превышает 50 млн евро, то такая организация признается МСП для целей MiFID II.

Применение формулировки «долговые обязательства за предыдущий календарный год» позволяет разделять погашенные долговые обязательства от требующих исполнения. Применение номинальной стоимости позволяет более точно определять ключевые элементы в отношении таких долговых обязательств.

Таким образом, в данном аспекте построения Союза рынков капитала ЕС большого нормотворческого прорыва не произошло – изменения малочисленны и касаются делегированных актов Комиссии.

Учет прав третьих лиц. Установление регулирования в данном направлении призвано повысить правовую определенность в отношении применимого национального законодательства, в отношении последствий для третьих лиц в случае трансграничного осуществления прав требования.

Истоки регулирования данной проблемы были заложены в Римской конвенции 1980 года[377], которая впоследствии была принята в рамках права ЕС в качестве Регламента (ЕС) № 593/2008 Европейского парламента и Совета от 17 июня 2008 года о праве, применимом к договорным обязательствам (Рим I)[378](далее – Регламент № 593/2008 Рим I).

---

[376] В Регламенте № 2017/1129 о проспекте под МСП понимаются либо компании, которые, согласно годовому или консолидированному отчету, отвечают как минимум двум из следующих трех критериев: средняя численность работников в течение финансового года составляет менее 250 человек, общий баланс компании не превышает 43 млн евро и годовой чистый оборот не более 50 млн евро (ст. 2); либо компании как это определено в MiFID II. Согласно положениям MiFID II под МСП понимаются компании, средняя рыночная капитализация которых не превышает 200 млн евро по котировкам на конец года за последние три календарных года.

[377] 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.

[378] Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I) // OJ L 177, 4.7.2008, p. 6–16.

В Плане действий 2015 года указывалась необходимость развития данного регулирования в части владения финансовыми инструментами и связанных с ним правами третьих лиц, в связи с чем Комиссией неоднократно проводились соответствующие консультации и обсуждения[379].

Результатом проведенных консультаций стало законодательное предложение в форме регламента[380], определяющее коллизионные нормы в отношении последствий сделок с ценными бумагами и правами требования для третьих лиц. Необходимость урегулирования указанного вопроса определяется тем, что если уступка прав требований осуществляется инвесторами, кредиторами и (или) иными участниками финансового рынка из одной национальной юрисдикции в другую, то указанные лица сталкиваются со сложностями правоприменения ввиду особенностей национального регулирования при определении лица, которому будут принадлежать указанные права требования[381]. Данное обстоятельство усложняет возможность использования уступки прав требования в качестве обеспечения и затрудняет проведение оценки рискованности инвестиций[382].

В соответствии с проектом по общему правилу применимым правом в отношении уступки прав требований для третьих лиц является право страны постоянного проживания цедента. При этом планируется разработать особые положения в отношении определенных случаев, когда будет применимо право страны постоянного проживания цедента и цессионария. Предполагается, что такое регулирование станет комплементарным к регулированию в отношении договорных обязательств, установленному в Регламенте № 593/2008 Рим I[383].

---

[379] The European Commission proposes to harmonise conflict of laws rules on the third-party effects of assignment of claims. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/policies/justice-and-fundamental-rights/civil-justice/civil-and-commercial-law/assignment-claims_en (дата обращения: 25.12.2021).

[380] Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims – Текст : электронный // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2018:96:FIN (дата обращения: 18.01.2021).

[381] Bazinas, S.V. The law applicable to third-party effects of assignments of claims: The UN Convention and the EU Commission Proposal compared / Bazinas, S.V. – Текст : непосредственный // Uniform Law Review. — 2019. – Vol. 24, Issue 4. – P. 609–632.

[382] Labonté, H. Third-Party effects of the assignment of claims: new momentum from the Commission's Capital Markets Union Action Plan and the Commission's 2018 Proposal / Labonté, H. – Текст : непосредственный // Journal of Private International Law. — 2018. – Vol. 14. – P. 319–342.

[383] Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I) // OJ L 177, 4.7.2008, p. 6–16.

Учитывая, что указанный проект до сих пор находится в стадии обсуждения в Европейском совете и по указанному вопросу не достигнуто политическое соглашение, что требует проведения дальнейших консультаций[384], данную меру нельзя признать реализованной в действительности в рамках первого этапа построения Союза рынков капитала.

Сделки на неорганизованных торгах. Данная сфера включает вопросы регулирования деривативов и клиринга с тем, чтобы установить менее обременительные правила и процедуры для малых нефинансовых контрагентов и пенсионных фондов. В 2019 году Совет ЕС и Европейский парламент достигли предварительного соглашения[385] по вопросу о совершенствовании существующей нормативной базы, применяемой к внебиржевым рынкам деривативов.

Центральное место в данном вопросе занимают изменения в Регламент (ЕС) № 648/2012 Европейского парламента и Совета от 4 июля 2012 года о внебиржевых деривативах, центральных контрагентах и торговых репозитариях (англ. European Market Infrastructure Regulation, далее - EMIR), который к 2022 году насчитывал более 16 редакций. Тем не менее в контексте рассматриваемого периода построения Союза рынков капитала ЕС следует обратить внимание на два правовых акта:

1. Регламент (ЕС) № 2019/834 Европейского парламента и Совета от 20 мая 2019 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) № 648/2012 в отношении обязательств по клирингу, приостановления обязательств по клирингу, требований к отчетности, методов снижения рисков для внебиржевых деривативов, прошедших процедуру клиринга с центральным контрагентом, регистрации и

[384] Procedure 2018/0044/COD COM (2018) 96: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=COM:2018:96:FIN (дата обращения: 11.08.2022).

[385] Capital markets union: deal on updated rules for financial derivative products and clearing. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2019/02/05/capital-markets-union-deal-on-updated-rules-for-financial-derivative-products-and-clearing/ (дата обращения: 10.02.2019).

надзора за торговыми репозитариями и требований к торговым репозитариям[386] (далее – Регламент № 2019/834 о реформе клиринга и репозитарной деятельности);

2. Регламент (ЕС) № 2019/2099 Европейского парламента и Совета от 23 октября 2019 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) № 648/2012 в отношении процедур и полномочий, необходимых для авторизации центрального контрагента, и требований к признанию центральных контрагентов из третьих стран (далее - Регламент № 2019/2099 о реформе ЦК).

До рассмотрения нами наиболее важных изменений, внесенных вышеуказанными актами, отметим, что внедрение положений Регламента № 2019/2099 о реформе ЦК потребовало внесения изменений в статью 22 Устава Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка, который наделялся полномочиями в сфере авторизации, признания и надзора за центральными контрагентами, местом нахождения которых являются государства–члены ЕС, так и третьи страны[387]. В действующей редакции статья 22 гласит о том, что Европейский центральный банк (ЕЦБ) и национальные центральные банки могут предоставлять свои услуги, а ЕЦБ может издавать регламенты в целях обеспечения эффективности и надежности клиринговых и платежных систем, применяемых внутри ЕС и в отношениях с иными странами. В соответствии с предложенными изменениями указанные полномочия будут распространяться также в отношении клиринговых систем для финансовых инструментов как в рамках ЕС, так и в отношении третьих стран.

13 марта 2019 года Европейский парламент и государства - члены ЕС договорились внести поправки в Устав Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка[388]. Указанное изменение в настоящий момент

---

[386] Regulation (EU) 2019/834 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Regulation (EU) No 648/2012 as regards the clearing obligation, the suspension of the clearing obligation, the reporting requirements, the risk-mitigation techniques for OTC derivative contracts not cleared by a central counterparty, the registration and supervision of trade repositories and the requirements for trade repositories (Text with EEA relevance.) PE/73/2019/REV/1 // OJ L 141, 28.5.2019, p. 42–63.

[387] Commission backs greater European Central Bank regulatory powers for clearing systems to fulfil its monetary policy responsibilities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_17_3623 (дата обращения: 11.08.2022).

[388] Planned actions relating to Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/derivatives-emir-regulation-eu-no-648-2012/upcoming_en (дата обращения: 11.08.2022).

не получило отражения в Уставе Европейской системы центральных банков и Европейского центрального банка, но все же следует обратить внимание на два момента. Во-первых, действующая редакция уже предоставляла соответствующую компетенцию в отношении клиринговых систем как таковых, безотносительно к сфере финансового рынка. Во-вторых, в случае внесения предложенных изменений Европейский центральный банк усилит свои позиции как институт, расширит свою компетенцию, выйдя за пределы банковского сектора, в сферу инфраструктуры финансового рынка, основным органом в отношении которой принято считать ЕОЦБР. В этом случае следовало бы признать, что органы ЕНО не предполагаются в качестве потенциального равного института в сфере регулирования, контроля (надзора) за деятельностью субъектов финансового рынка.

Регламент № 2019/834 о реформе клиринга и репозитарной деятельности содержит ряд важных изменений. В частности, в отношении клиринга его положения призваны разрешить следующую ситуацию.

Некоторые финансовые контрагенты имеют низкий объем совершаемых операций на внебиржевых рынках деривативов, в связи с чем их сделки не представляют важный системный риск для финансовой системы. Кроме того, в таких ситуациях клиринг с центральным контрагентом экономически невыгоден как самому финансовому контрагенту, так и инфраструктурным организациям (абзац третий преамбулы Регламента 2019/834 о реформе клиринга и репозитарной деятельности).

Новые положения призваны решить данную проблему. Если позиции финансового контрагента превышают минимальный порог для клиринга по крайней мере для одного класса внебиржевых деривативов, рассчитанный на уровне группы, обязательство по клирингу должно применяться ко всем классам внебиржевых деривативов, учитывая взаимосвязь финансовых контрагентов и возможный системный риск для финансовой системы (если клиринг осуществлялся бы без центрального контрагента). В то же время финансовый контрагент наделяется правом обоснования того, что его позиции не обязательно

должны проходить процедуру клиринга с центральным контрагентом, что должно существенно снизить нагрузку на инфраструктурные организации.

Регламент № 2019/2099 о реформе ЦК призван усилить надзорные полномочия ЕОЦБР и национальных компетентных органов, обеспечить более эффективное управление центрального контрагента, а также более глубокое вовлечение центральных банков государств-членов в процессы деятельности указанных субъектов.

§3.3. Основные характеристики правовой базы Союза рынков капитала ЕС на современном этапе (2020–2022 гг.)

Очередной масштабный этап правотворческой работы в соответствии с новым Планом действий 2020 г. обусловлен задачами, которые нашли отражение в этом важном программном документе. Основными направлениями нормотворчества стали следующие сферы: (1) создание единой европейской точки доступа (ЕЕТД), что позволяет повысить осведомленность международных инвесторов о компаниях ЕС; (2) пересмотр действующего регулирования европейских долгосрочных инвестиционных фондов (англ. European Long-Term Investment Funds, далее – ELTIF); (3) реформа Директивы № 2011/61/ЕС об АИФ; (4) реформа регулирования, заложенного Регламентом (ЕС) № 600/2014 Европейского парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов и внесении изменений в Регламент (ЕС) № 648/2012 (англ. Markets in Financial Instruments Regulation, далее - MiFIR). Указанные четыре направления представляют собой Пакет мер Союза рынков капитала 2021.

Единая европейская точка доступа. В настоящий момент несмотря на то, что правовыми актами ЕС предусмотрено ведение реестров субъектов финансовых рынков ЕНО, в целом получение комплексной информации о таких организациях представляет собой сложную совокупность действий в связи с децентрализованным хранением разных видов сведений: вся основная информация представлена на их официальных сайтах в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет». При этом только 5% представленной информации хранится в формате, предоставляющим возможность автоматической компьютерной обработки: данное обстоятельство увеличивает скорость анализа сведений о контрагентах. Также сложность для трансграничного инвестирования представляет то обстоятельство, что подобные сведения хранятся только на языках государств местонахождения таких организаций.

Для решения комплекса указанных проблем Комиссия разработала проект по созданию ЕЕТД, в рамках которой ЕОЦБР должен будет обеспечить публичный и бесплатный доступ к финансовой и иной существенной информации о финансовых организациях на уровне ЕС из одного информационного хранилища. Вся информация должна быть предоставлена в формате, доступном для извлечения данных. Комиссия будет наделена полномочиями по разработке соответствующих машиночитаемых форматов.

Как это поможет различным группам лиц при осуществлении деятельности на финансовых рынках? Организации, сведения о которых будут размещаться в ЕЕТД, станут более заметны для потенциальных инвесторов. Потенциальные инвесторы смогут принимать более взвешенные инвестиционные решения. В совокупности данные два фактора будут способствовать увеличению уровня устойчивости финансовых рынков[389].

Для достижения данного результата в рамках Пакета мер Союза рынков капитала 2021 Комиссией представила три проекта правовых актов:

---

[389] Factsheet: 2021 CMU package - European Single Access Point (ESAP). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211125-capital-markets-union-package-esap-factsheet_en.pdf (дата обращения: 30.07.2022).

— предложение о регламенте Европейского парламента и Совета о создании единой европейской точки доступа, обеспечивающей централизованный доступ к общедоступной информации, имеющей отношение к финансовым услугам, рынкам капитала и устойчивому развитию[390] (далее – проект регламента о ЕЕТД);

— предложение о директиве Европейского парламента и Совета, вносящей изменения в некоторые директивы, касающиеся создания и функционирования единой европейской точки[391];

— предложение о регламенте Европейского парламента и Совета о внесении изменений в некоторые регламенты, касающиеся создания и функционирования единой европейской точки доступа[392] (далее при совместном упоминании – правовые акты о внесении изменений в связи с ЕЕТД).

Масштабность проектируемых изменений можно оценить по перечню регламентов и директив, которые будут изменены в соответствии с положениями правовых актов о внесении изменений в связи с ЕЕТД, например:

Директива № 2002/87/ЕС Европейского парламента и Совета от 16 декабря 2002 года о дополнительном надзоре за кредитными учреждениями, страховыми компаниями и инвестиционными фирмами в финансовом конгломерате и внесении изменений в Директивы Совета 73/239/ЕЕС, 79/267/ЕЕС, 92/49/ЕЕС, 92/96/ЕЕС,

---

[390] Factsheet: 2021 CMU package - European Single Access Point (ESAP). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211125-capital-markets-union-package-esap-factsheet_en.pdf (дата обращения: 30.07.2022).

77.Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European single access point providing centralised access to publicly available information of relevance to financial services, capital markets and sustainability. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0723 (дата обращения: 01.10.2021).

[391] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending certain Directives as regards the establishment and functioning of the European single access point. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0724 (дата обращения: 30.07.2022).

[392] Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending certain Regulations as regards the establishment and functioning of the European single access point. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0725 (дата обращения: 30.07.2022).

93/6/EEC и 93/22/EEC, и Директивы 98/78/EC и 2000/12/EC Европейского парламента и Совета[393];

Директива № 2004/25/EC Европейского парламента и Совета от 21 апреля 2004 года о заявках на поглощение[394];

Директива № 2004/109/EC Европейского парламента и Совета от 15 декабря 2004 года о гармонизации требований к прозрачности в отношении информации об эмитентах, ценные бумаги которых допущены к торгам на организованных торгах, и внесении изменений в Директиву 2001/34/EC[395];

Директива № 2006/43/EC Европейского парламента и Совета от 17 мая 2006 года об обязательном аудите годовой отчетности и консолидированной отчетности, вносящая поправки в Директивы Совета 78/660/EEC и 83/349/EEC и отменяющая Директиву Совета 84/253/EEC[396];

Регламент (EC) № 1060/2009 Европейского парламента и Совета от 16 сентября 2009 года о кредитных рейтинговых агентствах[397];

Регламент (EC) № 236/2012 Европейского парламента и Совета от 14 марта 2012 года о коротких продажах и некоторых аспектах кредитных дефолтных свопов[398] и др.

Таким образом, ЕЕТД должен будет аккумулировать максимальный состав сведений, которые собираются в соответствии с различными правовыми актами ЕС (всего под действие ЕЕТД подпадает 16 директив и 21 регламент).

---

[393] Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council // OJ L 35, 11.2.2003, p. 1–27.

[394] Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids (Text with EEA relevance) // OJ L 142, 30.4.2004, p. 12–23.

[395] Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonization of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC // OJ L 390, 31.12.2004, p. 38–57.

[396] Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC (Text with EEA relevance) // OJ L 157, 9.6.2006, p. 87–107.

[397] Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (Text with EEA relevance) // OJ L 302, 17.11.2009, p. 1–31.

[398] Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps Text with EEA relevance // OJ L 86, 24.3.2012, p. 1–24.

Основное регулирование в части функционирования ЕЕТД предусмотрено в проекте регламента о ЕЕТД, который состоит из 14 статей. В статье 1 дается определение ЕЕТД, а также устанавливается, что в ней должны аккумулироваться сведения с 1 января 2024 года. Статьи 4–5 регулируют особенности деятельности агрегаторов информации, которые должны будут аккумулировать ее из надежных источников, главным образом от самих организаций. Статьи 6 и 7 содержат регулирование, посвященное вопросам кибербезопасности и функциональных возможностей ЕЕТД: в частности, ее функционирование должно быть возможно с помощью API. Статьи 11 и 12 устанавливают полномочия ЕОЦБР по обеспечению функционирования ЕЕТД.

Европейские долгосрочные инвестиционные фонды. ELTIF представляет собой вариант АИФ, основная задача которого состоит в реализации долгосрочных инвестиций, включая инвестиции в транспортную, социальную инфраструктуру, недвижимость и МСП (Регламент (ЕС) № 2015/760 Европейского парламента и Совета от 29 апреля 2015 года о европейских фондах долгосрочных инвестиций[399], далее – Регламент № 2015/760 о ELTIF).

В настоящее время в ЕС зарегистрировано 57 ELTIF, местом нахождения которых в большей степени являются Италия, Франция и Испания (22, 17 и 15 ELTIF соответственно), в то время как в остальных государствах-членах их количество указанный АИФ распространения не получил. Комиссия исходит из того, что потенциал ELTIF не реализован полностью, поскольку они аккумулируют долгосрочные инвестиции для вложения денежных средств в реальный сектор экономики, а в рамках построения Союза рынков капитала ЕС их деятельность будет способствовать зеленой и цифровой трансформации.

Для решения данной проблемы Комиссия сформировала три принципа реформирования ELTIF[400]: гибкость – упростить правила функционирования

[399] Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on European long-term investment funds (Text with EEA relevance) // OJ L 123, 19.5.2015, p. 98–121.

[400] Factsheet: 2021 CMU package - European Long-Term Investment Funds (ELTIFs). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211125-capital-markets-union-package-eltifs-factsheet_en.pdf (дата обращения: 02.08.2021).

ELTIF в части допустимого объема и пороговых значений приемлемых активов, их диверсификации и др.; доступность – устранение барьеров для возможности инвестиций со стороны розничных инвесторов, в частности, посредством исключения требований в минимальному объему инвестиций (10 тыс. евро) и совокупного лимита инвестиций (10%); вывод – упростить правила вывода инвестиций из ELTIF до наступления соответствующих условий. Таким образом, ELTIF будет аккумулировать инвестиции как розничных, так и профессиональных инвесторов в реальный сектор экономики, включая предприятия МСП.

Юридически данные принципы получили отражение в предложении о регламенте Европейского парламента и Совета о внесении изменений в регламент (ЕС) 2015/760 в отношении объема приемлемых активов и инвестиций, состава портфеля и требований к диверсификации, заимствования денежных средств и других правил фонда, а также в отношении требований, касающихся авторизации, инвестиционной политики и условий работы европейских долгосрочных фондов[401] (далее – проект регламента о реформе ELTIF), состоящем из двух статей: в первой статье предусмотрены изменения основного регламента о деятельности ELTIF, вторая статья устанавливает срок вступления в силу по истечении шести месяцев с даты подписания проекта регламента о реформе ELTIF.

Проектируемые изменения пункта 1 статьи 2 Регламента № 2015/760 о ELTIF сохраняют преемственность основной цели деятельности ELTIF по привлечению и направлению капитала на долгосрочные проекты. Данные изменения коррелируют с направленностью Союза рынков капитала ЕС в части устойчивого роста. В то же время, предложенная редакция имеет существенное отличие от действующей формулировки: ссылка на европейские долгосрочные проекты отсутствует, что позволяет расширить состав приемлемых активов, в том числе посредством активов, находящихся за пределами ЕС. Таким образом,

[401] Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2015/760 as regards the scope of eligible assets and investments, the portfolio composition and diversification requirements, the borrowing of cash and other fund rules and as regards requirements pertaining to the authorisation, investment policies and operating conditions of European long-term investment funds COM/2021/722 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0722 (дата обращения: 01.08.2022).

реформа ELTIF в контексте построения Союза рынков капитала ЕС будет способствовать не только свободному трансграничному перемещению капитала между государствами-членами, но также с третьими странами. Реализация данной нормы обеспечила бы «большую ясность и правовую определенность в отношении гибкости ELTIF при географическом распределении инвестиций»[402].

В пункт 1 статьи 10 Регламента № 2015/760 о ELTIF предполагается внести изменения в нескольких аспектах. Во-первых, в подпункт iii рассматриваемого пункта вносятся правки, гарантирующие, что ELTIF смогут реализовывать миноритарные совместные инвестиции в инвестиционные проекты, которые могли бы привлечь более скромных спонсоров данных инвестиционных проектов вместо того, чтобы быть обязанными инвестировать через дочерние компании, принадлежащие мажоритарному акционеру, или непосредственно в такие дочерние компании. Подпункт d изменен, чтобы облегчить возможность ELTIF осуществлять инвестиционные стратегии фонда фондов и инвестировать в другие АИФ ЕС, в том числе в ЕФВК и ЕФСП, ПКИ и др., при условии, что их средства инвестированы в активы, удовлетворяющие требованиям для ELTIF.

В подпункт «f» комментируемого подпункта были внесены поправки, уточняющие сферу допустимых секьюритизаций, которые включают секьюритизации четырех категорий: жилищные кредиты, которые обеспечиваются одной или несколькими ипотеками на жилую недвижимость (ценной бумагой, обеспеченной ипотекой); коммерческие кредиты, которые обеспечиваются одной или несколькими ипотеками на коммерческую недвижимость; корпоративные кредиты (включая кредиты, предоставленные МСП); и торговая дебиторская задолженность[403] или другие основные риски, которые, по мнению инициатора, образуют отдельный тип активов, при условии, что поступления от секьюритизации этой торговой дебиторской задолженности или других базовых рисков используются для финансирования или рефинансирования долгосрочных

[402] Там же.
[403] Дебиторская задолженность — это суммы долгов и обязательств дебиторов перед организацией. Дебиторами признаются лица, имеющие денежные и иные обязательства перед организацией: поставщики и подрядчики, покупатели и заказчики, работники, бюджет, внебюджетные фонды и др.

инвестиций. Эти положения позволят расширить размер и объем активов, подпадающих под действие ELTIF, и, в свою очередь, сделают нормативную базу ELTIF более привлекательной для управляющих активами и инвесторов.

Некоторые положения предполагается исключить, в частности, положения статьи 26 Регламента № 2015/760 о ELTIF. Статья 26 требует, чтобы управляющий ELTIF, чьи паи или акции предназначены для продажи розничным инвесторам, создал в каждом государстве-члене, где продаются ELTIF, средства для осуществления платежей по паям (акциям), выкупа или погашения паев или акций и предоставления соответствующей информации о данных операциях. Исключение данных положений позволит облегчить маркетинг ELTIF, в частности трансграничный маркетинг, в соответствии с законодательством ЕС. Исключение статьи 26 также направлено на обеспечение того, чтобы сбыт ELTIF мог осуществляться без применения к управляющим ELTIF требования о создании «объектов», свидетельствующих о присутствии ELTIF в том или ином государстве-члене.

Последняя норма, безусловно, упростит деятельность управляющих ELTIF, в то же время с учетом ранее рассмотренных нами изменений в сфере коллективных инвестиций об увеличении информированности потенциальных инвесторов о деятельности инвестиционных фондов (в рамках первого периода построения Союза рынков капитала), в рассматриваемый период косвенно мы видим обратное движение по снижению информационной нагрузки.

Альтернативные инвестиционные фонды. Если в рамках первого этапа построения Союза рынков капитала Директива № 2011/61/ЕС об АИФ не была в центре изменений, то в рамках рассматриваемого периода Комиссия подготовила предложение о директиве Европейского парламента и Совета, вносящей поправки в Директивы 2011/61/ЕС и 2009/65/ЕС в отношении механизмов делегирования полномочий, управления рисками ликвидности, отчетности надзорных органов, предоставления депозитарных услуг и услуг хранения, и предоставления займов

альтернативными инвестиционными фондами[404] (далее - проект директивы о реформе АИФ).

Положения проекта директивы разработаны Комиссией по результатам проведения консультаций с заинтересованными сторонами по вопросу функционирования АИФ. Последние высоко оценили роль европейского регулирования в данной сфере, вместе с тем в соответствии с проектом директивы о реформе АИФ предполагается уточнить следующие элементы регулирования.

Статья 4 Директивы № 2011/61/ЕС об АИФ дополняется определением «центрального депозитария» в соответствии с CSDR. В пункт 4 статьи 6 вносятся правки, расширяющие перечень вспомогательных услуг, которые управляющие АИФ смогут оказывать помимо управления коллективными инвестициями, в частности им будет разрешено администрирование контрольных показателей (англ. benchmark) или обслуживание кредитов (в этой связи в данной статье корректируются ссылки на MiFID II).

В пункт 2 статьи 7 вносятся поправки, предусматривающие, что управляющие АИФ должны иметь достаточные технические и человеческие ресурсы для осуществления указанной деятельности при подаче заявки на разрешение осуществления соответствующей деятельности. Пункт 5 статьи 7 дополняется положением о необходимости обеспечения сбора недостающей информации на уровне ЕС для определения практики делегирования полномочий управляющих АИФ. Предполагается, что подобные сведения будет аккумулировать ЕОЦБР.

В пункт 1 статьи 8 вносятся поправки, предусматривающие, что управляющий АИФ должен нанять не менее двух человек, которые непосредственно связаны с осуществляемой управляющим АИФ деятельностью на постоянной основе и которые будут проживать на территории ЕС, в целях устойчивого функционирования АИФ.

---

[404] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds COM/2021/721 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0721 (дата обращения: 01.08.2022).

Статья 15 дополняется требованием к управляющим АИФ, предоставляющим займы, о необходимости внедрения эффективной политики, процедур и процессов для предоставления таких займов, в том числе оценке кредитного риска, а также управления и контроля за составом собственных кредитных портфелей.

Дополнительно следует обратить внимание и на то, что в целях сопоставимости регулирования деятельности АИФ и ПКИ проектом директивы о реформе АИФ вносятся правки в Директиву 2009/65/ЕС о ПКИ, в частности требования о наличии не менее двух сотрудников, проживающих на территории ЕС; о соответствии требованиям технических и человеческих ресурсов; об аккумулировании ЕОЦБР сведений о делегировании полномочий.

Кроме того, регулирование ПКИ дополняется статьей 18а, согласно положениям которой, помимо возможности приостанавливать выплаты, управляющие ПКИ должны выбрать, как минимум, еще один инструмент управления ликвидностью (англ. liquidity management tools) из проектируемого Приложения IIA, которое гармонизирует минимальный перечень таких инструментов, который должен быть доступен в любом государстве-члене. В частности, указанный перечень включает приостановку выплат и подписок, установление разумных периодов уведомления.

MiFID II и MiFIR. В рамках первого периода построения Союза рынков капитала ЕС регулирование рынка финансовых инструментов не являлось ключевым ядром изменений на пути обеспечения свободы движения капитала, поскольку предпочтение отдавалось альтернативным способам оборота инвестиций (например, краудфандинг, создание общеевропейского пенсионного продукта и т.д.).

В рамках действующего периода данное регулирование требуется скорректировать в целях формирования консолидированной системы информации (англ. consolidated tape, далее - КСИ), что сближает рассматриваемую нами инициативу с предложением о создании ЕЕТД. Вместе с тем данное предложение направлено на совершенно другую сторону регулируемых отношений.

КСИ представляет собой информационную базу, которая фактически в режиме реального времени аккумулирует информацию о транзакциях, совершаемых на всех торговых площадках на территории ЕС. Таким образом, профессиональные и розничные инвесторы смогут в одном месте видеть и анализировать информацию о финансовых инструментах, включая объем и время торгов.

В настоящий момент данная информация разрозненна среди более чем 500 торговых площадок (систем), а также аккумулируется отдельными субъектами финансового рынка, например, инвестиционными банками. КСИ призван обеспечить механизм, согласно которому субъекты финансового рынка будут вносить сведения в КСИ. Задача ЕОЦБР состоит в поиске провайдера КСИ, который мог бы формировать сведения максимально приближенными к реальному времени. Таким образом, данная задача позволит реализовать одну из граней функционирования Союза рынков капитала – обеспечить подлинную интегрированность рынков капитала, а также позволит наиболее оптимально реализовать принцип «наилучшего исполнения» поручений клиентов.

Для претворения вышеописанной идеи в жизнь, а также улучшения правоприменительной практики Комиссия подготовила два предложения:

предложение о регламенте Европейского парламента и Совета о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 600/2014 в отношении повышения прозрачности рыночных данных, устранения препятствий для появления консолидированной системы информации, оптимизации торговых обязательств и запрета на получение платежей за передачу торговых поручений клиентов[405] (далее – проект регламента о реформе MiFIR);

[405] Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payments for forwarding client orders COM/2021/727 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0727 (дата обращения: 01.08.2022).

предложение о директиве Европейского парламента и Совета о внесении изменений в Директиву 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов[406] (далее – проект директивы о реформе MiFID II).

Проект регламента о реформе MiFIR содержит следующие изменения. Пунктом 2 статьи 1 указанного проекта MiFIR дополняется новыми определениями, которые необходимы для консолидации рыночных данных, такие как определение «основных рыночных данных» (лучшие цены покупки и продажи финансового инструмента, цены открытия и закрытия, время публикации поручений, время исполнения поручений, идентификаторы и т.д.).

Пункт 6 статьи 1 сокращает период отсрочки публикации отчетов о торговле недолевыми финансовыми инструментами. Национальные компетентные органы лишаются права по своему усмотрению откладывать возможность публикации таких отчетов на четыре недели, заменяя их общими требованиями для всего ЕС. Исключение по данному вопросу будут составлять только отчеты, связанные с суверенным долгом государств-членов.

Пункт 10 статьи 1 проекта регламента о реформе MiFIR предполагает добавление новых статей 22a, 22b and 22c, которые предусматривают обязанность для торговых площадок предоставлять рыночные данные непосредственно и исключительно организациям, назначенным ЕОЦБР в качестве провайдера КСИ для каждого класса активов. Кроме того, в силу требований новых статей консолидируемая информация должна предоставляться в согласованном формате торговой отчетности, которые применимы к биржам и альтернативным торговым площадкам (системам). Детализация форматов будет обеспечена посредством принятия делегированного акта.

Пункт 26 статьи 1 проекта регламента о реформе MiFIR предполагает также добавление новой статьи 39a: «Инвестиционные фирмы, действующие от имени клиентов, не должны получать никаких комиссионных или неденежных выгод от

[406] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instrument. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0726 (дата обращения: 01.08.2022).

какой-либо третьей стороны за передачу клиентских поручений такой третьей стороне для их исполнения». Предполагается, что такое дополнение регулирования положит конец противоречивой практике, согласно которой некоторые высокочастотные трейдеры платят розничным брокерам в обмен на то, что последние направляют свои розничные поручения высокочастотному трейдеру для исполнения заявок, что сделает финансовый рынок более прозрачным.

Проект директивы о реформе MiFID II содержит некоторые смежные изменения в целях внедрения КСИ, а также ряд других положений. В частности, пункт 2 статьи 1, внося изменения в статью 2 MiFID II, снимает лицензионные требования для лиц, осуществляющих операции за свой счет на торговой площадке посредством прямого электронного доступа, в той мере, в какой они не предоставляют и не выполняют никаких других инвестиционных услуг. Это изменение соответствует рекомендации ЕОЦБР в Отчете об алгоритмической торговле[407].

Пунктами 5 и 6 статьи 1 проекта директивы о реформе MiFID II предусматриваются обязательства для государств-членов по принуждению инвестиционных фирм, операторов торговых площадок (систем), организаторов торговли к принятию мер по применению стандартов качества данных в соответствии с требованиями MiFIR.

Важную роль в функционировании рынков капитала играют субъекты страхового дела, в связи с чем Комиссией в сентябре 2022 года был представлен комплекс изменений, получивших отражение в Пакете пересмотра требований Solvency II, тремя основными задачами которого стали: восстановление экономики после пандемии COVID-19, реализация Союза рынков капитала, выполнение обязательств по зеленой повестке.

Solvency II произвела революцию в европейской системе страхования с момента вступления в силу в 2016 году. Европейские страховщики и

[407] MiFID II/MiFIR review report on Algorithmic Trading. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf (дата обращения: 01.08.2022).

перестраховщики теперь гораздо лучше подготовлены к тому, чтобы противостоять рискам и продолжать финансировать инвестиции[408]. В рамках анализа правоприменительной практики были разработаны предложения, заполняющие пробелы в правовом регулировании в целях обеспечения еще большей устойчивости страхового сектора. В случае достижения данной цели страховщики смогут реализовать свой потенциал для вливания инвестиций в долгосрочные инвестиционные фонды. В настоящий момент для решения обозначенного круга вопросов Комиссия подготовила два предложения:

— предложение о директиве Европейского парламента и Совета, вносящей поправки в Директиву 2009/138/ЕС в отношении пропорциональности, качества надзора, отчетности, долгосрочных гарантийных мер, макропруденциальных инструментов, рисков устойчивости, группового и трансграничного надзора[409] (далее – проект директивы о реформе Solvency II);

— предложение о директиве Европейского парламента и Совета, устанавливающей рамки для восстановления и оздоровления страховых и перестраховочных предприятий и внесения поправок в Директивы 2002/47/ЕС, 2004/25/ЕС, 2009/138/ЕС, (ЕС) 2017/1132 и Регламенты (ЕС) № 1094/2010 и (ЕС) № 648/2012[410] (далее – проект директивы об оздоровлении страховщиков).

Проект директивы о реформе Solvency II предусматривает ряд положений, направленных на более точное применение принципа пропорциональности. В частности, в статье 4 Solvency II предполагается повысить критерии организаций, подпадающих под действие директивы, что позволит более мелким предприятиям не подпадать по действие рассматриваемого регулирования (в действующей

---

[408] Insurance rules' review: encouraging solid and reliable insurers to invest in Europe's recovery. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/210922-solvency-2-communication_en (дата обращения: 01.08.2022).

[409] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks, group and cross-border supervision COM/2021/581 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0581 (дата обращения: 01.08.2022).

[410] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of insurance and reinsurance undertakings and amending Directives 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2009/138/EC, (EU) 2017/1132 and Regulations (EU) No 1094/2010 and (EU) No 648/2012 COM/2021/582 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0582 (дата обращения: 01.08.2022).

редакции минимальное значение годового дохода равняется 5 млн евро, которое предполагается поднять до 15 млн евро). В статье 29 Solvency II уточняется применимость принципа пропорциональности в отношении делегированных и исполнительных актов, в частности, путем введения новой концепции предприятий с низким уровнем риска (например, в такую категорию попадут страховщики, сумма возмещения по договорам страхования которых не превышает 1 млн евро, и их вложения в «нетрадиционные» инвестиции составляют не более 20% от суммы всех инвестиций).

Ряд положений проекта директивы о реформе Solvency II посвящен вопросам повышения качества надзора за страховщиками. В частности, изменения статьи 25 Solvency II гарантируют, что в случае отказа в получении лицензии соответствующая информация должна быть передана ЕОНСНП в целях формирования единой базы данных, которая будет доступна национальным компетентным органам. Фактически данное изменение позволит компетентным органам совместно оценивать заявку на получение соответствующих разрешений.

Расширяется ряд положений, которые охватывают новые вопросы регулирования. В частности, это касается вопросов отчетности. В соответствии с проектом директивы о реформе Solvency II устанавливается новая статья 256b, согласно которой страховщики обязаны представлять регулярный надзорный отчет. Комплементарная данной статье новая статья 35b установит крайние сроки представления данной отчетности, а также предоставит возможность их изменения в связи с особыми обстоятельствами.

Кроме того, рассматриваемым проектом предусматриваются изменения в области критериев долгосрочного инвестирования, макропруденциального регулирования, надзора за группами страховщиков, а также надзора, связанного с осуществлением трансграничного предоставления страховых услуг. Например, проектом предполагается установление новой статьи 33a, устанавливающей минимальные требования, касающиеся обмена информацией между надзорными органами в странах происхождения и принимающих государствах-членах, касающейся страховщиков и их деятельности в принимающем государстве-члене.

Проект директивы об оздоровлении страховщиков является первым примером правового акта, призванного регулировать вопросы несостоятельности, реструктуризации и финансового оздоровления субъектов финансового рынка (например, в рамках первого периода реализации Союза рынков капитала, изменения в сфере европейского регулирования несостоятельности (банкротства) не коснулись непосредственно самих финансовых организаций).

В частности, согласно статье 1 проекта директивы об оздоровлении страховщиков предложение касается антикризисного управления в отношении всех страховых и перестраховочных организаций, имеющих место нахождения в ЕС, которые подпадают под действие Solvency II. При этом в случае применения какой-либо процедуры в связи с нарушением требований к платежеспособности страховщика реализация мер может распространяться на группу, в которую входит страховщик. Согласно статье 4 меры, принимаемые компетентными органами, должны соответствовать принципу пропорциональности, в частности, при установлении плана восстановления (оздоровления). Меры, принимаемые к восстановлению, устанавливаются статьями 26–52, например, продажа бизнеса (всех обязательств по договорам страхования) другой коммерческой организации либо разделение активов и обязательств страховщика в целях избавления от проблемных обязательств и т.д.

Другим аспектом правотворческой деятельности в рамках рассматриваемого периода стало также принятие серии актов, входящих в так называемый Пакет мер по восстановлению рынков капитала (англ. Capital markets recovery package). Основные изменения коснулись сфер регулирования проспекта эмиссии ценных бумаг и рынка финансовых инструментов.

Регламент № 2017/1129 о проспекте был изменен в связи с принятием Регламента (ЕС) № 2021/337 Европейского парламента и Совета от 16 февраля 2021 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) 2017/1129 в отношении проспекта восстановления ЕС и целевых корректировок для финансовых посредников и Директивы 2004/109/ЕС в отношении использования единого формата электронной отчетности для годовых финансовых отчетов, для поддержки

восстановления от кризиса, связанного с пандемией COVID-19[411] (далее – Регламент № 2021/337 о реформе проспекта). В частности, был расширен перечень ценных бумаг, для которых в период с 18 марта 2021 по 31 декабря 2022 не требуется получение проспекта, в частности, имеются в виду неэмиссионные ценные бумаги, выпускаемые кредитным учреждением непрерывно или повторно, если общая совокупная сумма вознаграждения в Союзе за предлагаемые ценные бумаги составляет менее 150 млн евро.

Но наиболее крупное изменение, предусмотренное Регламентом № 2021/337 о реформе проспекта, заключалось в добавлении новой статьи 14a о проспекте восстановления. Проспект восстановления может быть сделан только для дополнительных выпусков акций. Акции, уже выпущенные эмитентом, должны котироваться не менее 18 месяцев на регулируемом рынке или на рынке роста МСП. Ключевая особенность заключается в том, что предлагаемые акции не могут превышать максимальный порог разбавления в 150% (рассчитанный на основе общего количества размещенных акций за 12-месячный период). В случае удовлетворения данным условиям издание проспекта восстановления возможно в следующем формате: форма одного документа не более чем на 30 печатных страницах формата A4, плюс краткое изложение не более чем на 2 печатных страницах формата A4. Для проспекта восстановления сокращен срок рассмотрения его компетентными органами: семь рабочих дней против десяти по общему правилу). Возможность применения такого инструмента ограничена 31 декабря 2022 года.

Изменения MiFID II в связи в пандемией COVID-19 были установлены Директивой (ЕС) № 2021/338 Европейского парламента и Совета от 16 февраля 2021 года о внесении изменений в Директиву 2014/65/ЕС в отношении требований к информации, управления продуктами и ограничений выставления торговых позиций, а также Директиву 2013/36/ЕС и (ЕС) 2019/878 в отношении их

[411] Regulation (EU) 2021/337 of the European Parliament and of the Council of 16 February 2021 amending Regulation (EU) 2017/1129 as regards the EU Recovery prospectus and targeted adjustments for financial intermediaries and Directive 2004/109/EC as regards the use of the single electronic reporting format for annual financial reports, to support the recovery from the COVID-19 crisis (Text with EEA relevance) // OJ L 68, 26.2.2021, p. 1–13.

применения к инвестиционным фирмам, чтобы помочь восстановлению после пандемии COVID-19, согласно положениям которой (1) были упрощены требования к предоставлению информации инвесторам (в частности, предоставление сведений на бумажном носителе не является обязательным); (2) банки и инвестиционные фирмы могут совместно проводить исследования эмитентов с малым объемом капитализации в целях повышения качества доступа к финансированию; (3) уточняется режим ограничения позиций для товарных деривативов в целях обеспечения роста указанного сектора с использованием евро.

Выводы к Главе III. Как видно из проанализированного массива правовых актов ЕС, в отношении Союза рынков капитала в основном применяются именно регламенты и директивы, в связи с чем можно констатировать, что при построении Союза рынков капитала сочетаются методы унификации и гармонизации.

Наблюдается закономерность постепенной смены метода гармонизации на метод унификации (например, реформа регулирования о проспекте эмиссии ценных бумаг) либо применения метода гармонизации в отношении сфер регулирования, ранее не являвшихся предметом регулирования права ЕС (например, регулирование вопросов финансового оздоровления страховых и перестраховочных организаций). В то же время данную закономерность нельзя назвать безусловной, поскольку в некоторых случаях институты ЕС прибегают сразу к методу унификации (например, регламенты об общеевропейском пенсионном продукте, о деятельности инвестиционных фондов венчурного капитала или социального предпринимательства).

Интересно обратить внимание на следующую особенность создания правовой базы Союза рынков капитала ЕС. Как ранее указывалось, ДФЕС содержит ряд правовых оснований для издания правовых актов ЕС в сфере свободы движения капитала посредством обычной законодательной процедуры (пункт 2 статьи 64 ДФЕС) и специальной законодательной процедуры (пункт 3 статьи 64 ДФЕС). В то же время, если посмотреть на правовые основания издания

рассматриваемых в настоящем исследовании регламентов и директив, то мы увидим другие нормы ДФЕС.

Обеспечение свободы движения капитала в силу статей 63–66 ДФЕС не подразумевает безграничную свободу такого движения, которая привела бы фактически к хаосу правоотношений между участниками финансового рынка. В подтверждение данного факта можно привести к усилению надзорных полномочий ЕНО в целом, а также главенствующую роль ЕБО в сфере борьбы с отмыванием денег и противодействию финансирования терроризма.

Следует отметить, что регулирование, обеспечивающее функционирование Союза рынков капитала ЕС, коррелирует не только с экономической необходимостью, но и событиями, с которым сталкивается общество в широком смысле слова, например, пандемией COVID-19. В частности, это проявилось в реформе правовой базы Союза рынков капитала ЕС в области рынков финансовых инструментов и подготовки проспектов ценных бумаг.

Помимо установления факта включения экономического дискурса в процессы формирования правовой базы Союза рынков капитала ЕС мы наблюдаем также применение институтами ЕС общего межотраслевого подхода в реализации проектов финансовой интеграции, помимо взаимосвязи Союза рынков капитала ЕС с Европейским банковским союзом, Экономическим и валютным союзом, в том числе с Планом действий по Финтеху. Таким образом, Союз рынков капитала ЕС будет иметь не только реформированное регулирование уже классических секторов финансового рынка, но также будет включать современные способы взаимодействия участников финансового рынка, а также новые виды финансовых активов, которые также могут быть использованы для долгосрочного инвестирования.

Результатом реализации мер, предусмотренных Планом действий 2015 года, стало принятие ряда важнейших правовых актов, касающихся регулирования секьюритизации, проспекта ценных бумаг, коллективного инвестирования, общеевропейского пенсионного продукта, облигаций с покрытием, пруденциального регулирования, несостоятельности (банкротства), положения

МСП, учета прав третьих лиц, реформирования ЕСФН (рассмотренного в главе 2 настоящего исследования), совершения сделок на неорганизованных торгах.

Очередной этап правотворческой работы в соответствии с новым Планом действий 2020 года также обусловлен заложенными указанным планом задачами. Его отличительной чертой стал пакетный характер принимаемых законодательных мер. В рамках Пакета мер Союза рынков капитала 2021 было предложено установление нового регулирования Единой европейской точки доступа, которая должна будет аккумулировать всю совокупность информации о финансовых организациях в ЕС; более гибкого регулирования ELTIF в целях повышения уровня долгосрочных инвестиций в ЕС, а также упрощенного регулирования АИФ. В частности, предполагается, что последние смогут предоставлять широкий перечень вспомогательных услуг помимо управления коллективными инвестициями: администрирование контрольных показателей или обслуживание кредитов. Изменения MiFID II и MiFIR направлены на создание КСИ о транзакциях, совершаемых на всех торговых площадках на территории ЕС в целях равномерного и справедливого доступа к финансовой информации в ЕС.

Важную роль в функционировании рынков капитала играют субъекты страхового дела, в связи с чем Комиссией в сентябре 2022 года был представлен комплекс изменений, получивших отражение в Пакете пересмотра требований Solvency II, основной новацией которого стало предложение установления регулирования в сфере несостоятельности (банкротства) страховщиков.

Третий блок изменений был оформлен в виде Пакета мер по восстановлению рынков капитала, призванного купировать риски финансовых рынков, возникших в связи с пандемией COVID-19. В частности, были сделаны временные отступления в части необходимости подготовки проспекта ценных бумаг либо возможности подготовки упрощенного документа – проспекта восстановления.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проект по созданию Союза рынков капитала стал ответом Европейского союза на те объективные трудности, которые мешали эффективной реализации одной из свобод общего (внутреннего) рынка ЕС – свободе движения капитала. В настоящее время Союз рынков капитала является актуальной глобальной инициативой ЕС в области финансовой интеграции, который обусловлен, взаимозависим и взаимодополняет другие важнейшие проекты ЕС в финансовой сфере: Экономический и валютный союз, Единый рынок финансовых услуг ЕС, Европейский банковский союз.

С правовой точки зрения ключевой особенностью Союза рынков капитала ЕС является то обстоятельство, что реализация этого масштабного проекта не предполагает внесения изменений в действующие положения учредительных договоров ЕС. Безусловно, основные свободы общего (внутреннего) рынка задействованы, но это лишь косвенное воздействие первичного права ЕС, которое дополняется благодаря судебной практике, связанной с их реализацией и толкованием.

Построение Союза рынков капитала ЕС основано на программных документах, содержащих ряд законодательных и иных мер и принимаемых Комиссией в форме сообщений, и как правило, именуемых планами действий. При этом на текущем этапе развития конечную дату создания полноценного Союза рынков капитала ЕС определить невозможно, что предполагает дальнейшее поступательное развитие финансовой интеграции. В настоящее время Союз рынков капитала развивается в рамках второго периода, который берет начало в 2020 г., первый период начался в 2015 году.

Промежуточные итоги реализации Союза рынков капитала были бы невозможны без наличия соответствующего правового механизма. По итогам проведенного исследования автор пришел к следующему определению правового механизма Союза рынков капитала ЕС – это совокупность и иерархия правовых норм ЕС, которые регулируют общественные отношения, связанные с обеспечением свободы движения капитала, а также построением и эволюцией

соответствующего необходимого для этой цели организационного механизма. Организационный механизм Союза рынков капитала ЕС обеспечивает исполнение уже принятых норм и их дальнейшее совершенствование. Правовый механизм Союза рынков капитала также включает правоприменительную практику и юридическую доктрину.

Поступательное построение Союза рынков капитала ЕС происходит как за счет реформирования уже ранее принятых правовых актов ЕС, так и путем принятия новых юридических норм (например, регулирование пенсионных накоплений, краудфандинга и т.п.). Вместе с тем в некоторых сферах (например, определение прав лиц при осуществлении трансграничных операций, банкротства и налогообложения) перейти при правовом регулировании на уровень ЕС до сих пор практически невозможно. Характерной чертой правотворчества в рамках Союза рынков капитала ЕС стал постепенный переход к использованию метода унификации при правовом регулировании (издание регламентов), а «старый» метод гармонизации (издание директив) пока еще применяется, но постепенно теряет свою роль.

Союз рынков капитала ЕС комплексное явление, для четкого определения предмета правового регулирования необходимо опираться на смысловое содержание составляющих его элементов: понятия «капитал», «рынок капитала», «союз». Под рынком капитала в контексте европейской финансовой интеграции целесообразно понимать, с одной стороны, сферу, в которой обращаются финансовые продукты и услуги между участниками финансового рынка, а с другой стороны, совокупность отношений, связанных с движением указанных финансовых продуктов и услуг. Создание Союза рынков капитала ЕС не имеет целью создание новой союзной структуры или межгосударственного союза, речь идет о реализации нового проекта финансовой интеграции. Таким образом, Союз рынков капитала ЕС представляет собой не только план действий по построению общеевропейского рынка капитала, но в целом предстаёт как глобальный проект и новый этап финансовой интеграции, направленный на обеспечение единства правового регулирования путем установления унифицированных,

гармонизированных и (или) стандартизированных правовых норм и правил поведения в сфере долгосрочного инвестирования, устранения трансграничных барьеров, связанных с таким инвестированием. Структурно регулирование общественных отношений в рамках Союза рынков капитала ЕС происходит на 4 уровнях: (1) акты первого уровня (регламенты и директивы, принятые в рамках общей или специальной законодательной процедуры); (2) акты второго уровня (делегированные/исполнительные акты Комиссии); (3) регламентирующие и имплементирующие технические стандарты европейских надзорных органов; (4) рекомендации и руководства и иные документы, разрабатываемые и принимаемые европейскими надзорными органами, а также иные акты «мягкого» права ЕС.

Важным элементом правового механизма Союза рынков капитала ЕС является система институтов (органов) ЕС, принимающих юридически обязательные акты и иные акты мягкого права (например, белые и зеленые книги и др.) и важные политические решения. Решение «исторических» проблем функционирования процесса Ламфалусси–Ларозьера стало приоритетной задачей Союза рынков капитала: ускорение принятия обязательных правовых актов, исключение дублирования функций институтов и органов ЕС, конвергенция надзорных и регуляторных практик, усиление контроля за движением капитала с трансграничным элементом. Результатом поиска ответов на вышеуказанные проблемы стало принятие, в частности, Регламента № 2019/2175 о реформе ЕСФН. Реформа организационной структуры ЕСФН пошла по пути определения (ограничения) сфер действия ЕНО, правового оформления и уточнения юридического статуса ряда документов, в то же время наблюдается увеличение полномочий ЕНО в сфере регулирования и надзора, в том числе в сфере трансграничных отношений. Сам факт реформирования Европейской системы финансового надзора является одним из наиболее ярких проявлений правового механизма Союза рынков капитала ЕС в динамике его развития. Судебная практика, установив принцип прямого действия в отношении свободы движения капитала, пока не оказывает существенного влияния на процессы построения Союза рынков капитала ЕС.

В этой связи целесообразно обратить внимание на возможные аспекты целесообразности применения европейского опыта при создании в 2025 г. наднационального органа по регулированию финансового рынка ЕАЭС. Несмотря на то, что некоторыми исследователями указывались положительные стороны создания единого регулятора (например, по модели Банка России), европейский законодатель в процессе реформирования ЕСФН сохранил триединую структуру ЕНО с разграничением сфер деятельности по классическим секторам финансового рынка. С одной стороны, такое разделение позволяет более узко специализироваться на проблемах каждого из направлений. С другой стороны, деятельность единого регулятора позволяет находить общие тенденции для всех секторов финансового рынка и приводить регулирование к единообразию с учетом особенностей деятельности тех или иных видов категорий субъектов финансового рынка. Представляется, что особая структура органов ЕНО позволяет применить оба вышеуказанных подхода, действуя обособленно и совместно одновременно.

Результатом реализации мер, предусмотренных Планом действий 2015 года, стало принятие ряда важнейших правовых актов, касающихся регулирования секьюритизации, проспекта ценных бумаг, коллективного инвестирования, общеевропейского пенсионного продукта, облигаций с покрытием, пруденциального регулирования, несостоятельности (банкротства), положения МСП, учета прав третьих лиц, совершения сделок на неорганизованных торгах.

Очередной этап правотворческой работы в соответствии с новым Планом действий 2020 года предполагает регулирование следующих областей: трансграничные инвестиции; доступ субъектов на рынки капитала; повышение финансовой грамотности; вопросы налогообложения и улучшение надзорных практик.

В дальнейшем развитие правовой базы Союза рынков капитал ЕС будет учитывать уже накопленный опыт правового регулирования, который в том числе говорит о том, что обеспечение свободы движения капитала в ЕС хотя и представляет одну из фундаментальных задач, но имеет определённые ограничения, а также зависит от происходящих мировых процессов, связанных с

цифровизацией, стремлением обеспечить постковидное восстановление мировой экономики, попытками перехода к устойчивому экономическому росту.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ И УСЛОВНЫХ ОБОЗНАЧЕНИЙ

Делегированный Регламент 2019/1011, делегированный Регламент 2017/565	Делегированный Регламент Комиссии (ЕС) 2019/1011 от 13 декабря 2018 года, вносящий изменения в делегированный Регламент Комиссии (ЕС) 2017/565 в отношении определенных условий регистрации для содействия использованию рынков роста МСП для целей Директивы 2014/65/EU Европейского парламента и Совета
ДЕС	Договор о Европейском союзе
Директива № 2003/71/ЕС о проспекте	Директива № 2003/71/ЕС о подлежащем опубликованию проспекте ценных бумаг при открытой эмиссии или допуске ценных бумаг к торгам и об изменении Директивы 2001/34/ЕС
Директива № 2009/65/ЕС о ПКИ	Директива № 2009/65/ЕС Европейского парламента и Совета от 13 июля 2009 года о координации законов, нормативных актов и административных положений, касающихся предприятий по коллективному инвестированию в переводные ценные бумаги (UCITS)
Директива № 2011/61/EU об АИФ	Директива № 2011/61/EU Европейского парламента и Совета от 8 июня 2011 года об управляющих альтернативными инвестиционными фондами и внесении изменений в Директивы 2003/41/ЕС и 2009/65/ЕС и Регламенты (ЕС) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010
Директива № 2019/1023 о несостоятельности	Директива (ЕС) № 2019/1023 Европейского парламента и Совета от 20 июня 2019 года о

	превентивных механизмах реструктуризации, о погашении долга и дисквалификациях, а также о мерах по повышению эффективности процедур, касающихся реструктуризации, несостоятельности и погашения долга, и внесении изменений в Директиву (ЕС) 2017/1132
Директива № 2019/1160 о трансграничных коллективных инвестициях	Директива (ЕС) № 2019/1160 Европейского парламента и Совета от 20 июня 2019 года о внесении изменений в Директивы 2009/65/ЕС и 2011/61/ЕС в отношении трансграничной деятельности коллективных инвестиционных предприятий
Директива № 2019/2162 об ОП	Директива (ЕС) № 2019/2162 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года о выпуске облигаций с покрытием и публичном надзоре за облигациями с покрытием и внесении изменений в Директивы 2009/65/ЕС и 2014/59/EU
Директива № 2019/2177 о реформе ЕСФН	Директива (ЕС) № 2019/2177 Европейского парламента и Совета от 18 декабря 2019 года о внесении изменений в Директиву № 2009/138/ЕС о создании и ведении бизнеса в области страхования и перестрахования (Solvency II), Директиву № 2014/65/ЕС о рынках финансовых инструментов и Директиву (ЕС) № 2015/849 о предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег или финансирования терроризма
Директива № 86/566/ЕЕС	Директива Совета 86/566/ЕЕС от 17 ноября 1986 года о внесении изменений в первую

	Директиву Совета по имплементации статьи 67 Римского договора
Директива № 88/361/ЕЕС	Директива Совета 88/361/ЕЕС от 24 июня 1988 года о реализации статьи 67 Договора
Договор об учреждении ЕОУС	Договор «Об учреждении Европейского объединения угля и стали», который был подписан в Париже 18 апреля 1951 года и вступил в силу 23 июля 1952 года
ДФЕС	Договор о функционировании Европейского союза
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕБК	Европейский банковский комитет
ЕБО	Европейский банковский орган
ЕЕТД	Единая европейская точка доступа
ЕКСНП	Европейский комитет по страхованию и негосударственным пенсиям
ЕКСР	Европейский комитет по системным рискам
ЕКЦБ	Европейский комитет по ценным бумагам
ЕНО	Европейские надзорные органы
ЕОНСНП	Европейский орган по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения
ЕОУС	Европейское объединение угля и стали
ЕОЦБР	Европейский орган по ценным бумагам и рынкам
ЕС	Европейский союз

ЕСФН	Европейская система финансового надзора
ЕФВК	Европейские фонды венчурного капитала
ЕФСП	Европейские фонды социального предпринимательства
ЕЭС	Европейское экономическое сообщество
КЕБК	Комитет европейских банковских контролеров
КЕКСНП	Комитет европейских контролеров в области страхования и негосударственных пенсий
КЕРЦБ	Комитет европейских регуляторов ценных бумаг
Комиссия	Европейская комиссия (Комиссия ЕЭС)
КСИ	Консолидированная система информации
Маастрихтский договор	Договор «О Европейском союзе», который был подписан в Маастрихте 7 февраля 1992 года и вступил в силу 1 ноября 1993 года
новый План действий 2020 года	План действий по построению Союза рынков капитала для людей и бизнеса
Обозначение STS	Простая, прозрачная и стандартизированная секьюритизация
ОЛПП	Общеевропейский личный пенсионный продукт
ПДСФУ	План действий в сфере финансовых услуг
План действий 2015 года	План действий по созданию Союза рынков капитала ЕС 2015 г.

проект директивы о реформе АИФ	Предложение о директиве Европейского парламента и Совета, вносящей поправки в Директивы 2011/61/EU и 2009/65/EC в отношении механизмов делегирования полномочий, управления рисками ликвидности, отчетности надзорных органов, предоставления депозитарных услуг и услуг хранения, и предоставления займов альтернативными инвестиционными фондами
проект директивы о реформе MiFID II	Предложение о директиве Европейского парламента и Совета о внесении изменений в Директиву 2014/65/EU о рынках финансовых инструментов
проект директивы о реформе Solvency II	Предложение о директиве Европейского парламента и Совета, вносящей поправки в Директиву 2009/138/EC в отношении пропорциональности, качества надзора, отчетности, долгосрочных гарантийных мер, макропруденциальных инструментов, рисков устойчивости, группового и трансграничного надзора
проект директивы об оздоровлении страховщиков	Предложение о директиве Европейского парламента и Совета, устанавливающей рамки для восстановления и оздоровления страховых и перестраховочных предприятий и внесения поправок в Директивы 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2009/138/EC, (EC) 2017/1132 и Регламенты (EC) № 1094/2010 и (EC) № 648/2012

проект регламента о ЕЕТД	Предложение о регламенте Европейского парламента и Совета о создании единой европейской точки доступа, обеспечивающей централизованный доступ к общедоступной информации, имеющей отношение к финансовым услугам, рынкам капитала и устойчивому развитию
проект регламента о реформе ELTIF	Предложение о регламенте Европейского парламента и Совета о внесении изменений в регламент (ЕС) 2015/760 в отношении объема приемлемых активов и инвестиций, состава портфеля и требований к диверсификации, заимствования денежных средств и других правил фонда, а также в отношении требований, касающихся авторизации, инвестиционной политики и условий работы европейских долгосрочных фондов
проект регламента о реформе MiFIR	Предложение о регламенте Европейского парламента и Совета о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 600/2014 в отношении повышения прозрачности рыночных данных, устранения препятствий для появления консолидированной системы информации, оптимизации торговых обязательств и запрета на получение платежей за передачу торговых поручений клиентов
Регламент № 1093/2010 о ЕБО	Регламент (ЕС) № 1093/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О создании Европейского надзорного органа

	(Европейского банковского органа), изменяющий решение № 716/2009/ЕС и отменяющий решение 2009/78/ЕС Комиссии» предусматривал создание Европейского банковского органа
Регламент № 1094/2010 о ЕОНСНП	Регламент (ЕС) № 1094/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О создании Европейского надзорного органа (Европейского органа по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения), вносящий изменения в решение № 716/2009/ЕС и отменяющий решение 2009/79/ЕС Комиссии» предусматривал создание Европейского органа по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения
Регламент № 1095/2010 о ЕОЦБР	Регламент (ЕС) № 1095/2010 Европейского парламента и Совета от 24 ноября 2010 г. «О создании Европейского надзорного органа (Европейского органа по ценным бумагам и рынкам), изменяющий решение № 716/2009/ЕС и отменяющий решение 2009/77/ЕС Комиссии» предусматривал создание Европейского органа по ценным бумагам и рынкам
Регламент № 2015/760 о ЕДИФ	Регламент (ЕС) № 2015/760 Европейского парламента и Совета от 29 апреля 2015 года о европейских долгосрочных инвестиционных фондах

Регламент № 2015/760 о ELTIF	Регламент (ЕС) № 2015/760 Европейского парламента и Совета от 29 апреля 2015 года о европейских фондах долгосрочных инвестиций
Регламент № 2017/1129 о проспекте	Регламент № 2017/1129 Европейского парламента и Совета от 14 июня 2017 года о подлежащем опубликованию проспекте ценных бумаг при открытой эмиссии или допуске к торговле
Регламент № 2017/2401 об изменениях CRR	Регламент (ЕС) № 2017/2401 Европейского парламента и Совета от 12 декабря 2017 года о внесении изменений в Регламент (ЕС) № 575/2013 о пруденциальных требованиях к кредитным учреждениям и инвестиционным фирмам
Регламент № 2017/2402 о секьюритизации	Регламент (ЕС) № 2017/2402 Европейского парламента и Совета от 12 декабря 2017 года, устанавливающий общие рамки секьюритизации и создающий конкретные рамки для простой, прозрачной и стандартизированной секьюритизации, а также вносящий поправки в Директивы 2009/65/ЕС, 2009/138/ЕС и 2011/61/EU и Регламент (ЕС) № 1060/2009 и (ЕС) № 648/2012
Регламент № 2019/1238 об ОЛПП	Регламент (ЕС) 2019/1238 Европейского парламента и Совета от 20 июня 2019 года о Общеевропейском личном пенсионном продукте (PEPP)
Регламент № 2019/2099 о реформе ЦК	Регламент (ЕС) № 2019/2099 Европейского парламента и Совета от 23 октября 2019 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) № 648/2012 в отношении процедур и полномочий,

	необходимых для авторизации центрального контрагента, и требований к признанию центральных контрагентов из третьих стран
Регламент № 2019/2175 о реформе ЕСФН	Регламент (ЕС) № 2019/2175 Европейского Парламента и Совета от 18 декабря 2019 года о внесении 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 создание 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
Регламент № 2019/834 о реформе клиринга и репозитарной деятельности	Регламент (ЕС) № 2019/834 Европейского парламента и Совета от 20 мая 2019 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) № 648/2012 в отношении обязательств по клирингу, приостановления обязательств по клирингу, требований к отчетности, методов снижения рисков для внебиржевых деривативов, прошедших

	процедуру клиринга с центральным контрагентом, регистрации и надзора за торговыми репозитариями и требований к торговым репозитариям
Регламент № 2020/1503 о краудфандинге	Регламент (ЕС) № 2020/1503 Европейского парламента и Совета от 7 октября 2020 года о европейских поставщиках услуг краудфандинга для бизнеса и внесении изменений в Регламент (ЕС) 2017/1129 и Директиву (ЕС) 2019/1937
Регламент № 2021/337 о реформе проспекта	Регламент (ЕС) № 2021/337 Европейского парламента и Совета от 16 февраля 2021 года, вносящий изменения в Регламент (ЕС) 2017/1129 в отношении проспекта восстановления ЕС и целевых корректировок для финансовых посредников и Директивы 2004/109/ЕС в отношении использования единого формата электронной отчетности для годовых финансовых отчетов, для поддержки восстановления от кризиса, связанного с пандемией COVID-19
Регламент № 345/2013 о ЕФВК	Регламент (ЕС) № 345/2013 Европейского парламента и Совета от 17 апреля 2013 года о европейских фондах венчурного капитала
Регламент № 346/2013 о ЕФСП	Регламент (ЕС) № 346/2013 Европейского парламента и Совета от 17 апреля 2013 года о европейском фонде социального предпринимательства

Регламент № 593/2008 Рим I	Регламент (ЕС) № 593/2008 Европейского парламента и Совета от 17 июня 2008 года о праве, применимом к договорным обязательствам (Рим I)
Регламенты о ЕНО	Регламент № 1093/2010 о ЕБО, Регламент № 1094/2010 о ЕОНСНП, Регламент № 1095/2010 о ЕОЦБР
Римский договор	Договор «Об учреждении Европейского экономического сообщества», который был подписан в Риме 25 марта 1957 года и вступил в силу 1 января 1958 года
Совет	Совет Европейского союза (ЕЭС)
ТС	Технические стандарты
CRD IV	Директива № 2013/36/EU Европейского парламента и Совета от 26 июня 2013 года о доступе к деятельности кредитных учреждений и пруденциальном надзоре за кредитными учреждениями и инвестиционными фирмами, вносящая поправки в Директиву 2002/87/ЕС и отменяющая Директивы 2006/48/ЕС и 2006/49/ЕС
CRR	Регламент (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
CSDR	Регламент (ЕС) № 909/2014 Европейского парламента и Совета от 23 июля 2014 года об улучшении расчетов по ценным бумагам в

	Европейском союзе и о центральных депозитариях ценных бумаг и внесении изменений в Директивы 98/26/EC и 2014/65/EU и Регламент (ЕС) № 236/2012
ELTIF	Европейские долгосрочные инвестиционные фонды
European Market Infrastructure Regulation, EMIR	Регламент (ЕС) № 648/2012 Европейского парламента и Совета от 4 июля 2012 года о внебиржевых деривативах, центральных контрагентах и торговых репозитариях
Investment Firms Directive, IFD	Директива (ЕС) 2019/2034 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года о пруденциальном надзоре за инвестиционными фирмами и внесении изменений в Директивы 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EC, 2013/36/EC, 2014/59/EC и 2014/65/EC
Investment Firms Regulation, IFR	Регламент (ЕС) 2019/2033 Европейского парламента и Совета от 27 ноября 2019 года о пруденциальных требованиях инвестиционных фирм и внесении изменений в Регламенты (ЕС) № 1093/2010, (ЕС) № 575/2013, (ЕС) № 600/2014 и (ЕС) № 806/2014
MIFID II	Директива № 2014/65/EU Европейского Парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов с поправками к Директиве 2002/92/EC и Директиве 2011/61/EU

MiFIR	Регламент (ЕС) № 600/2014 Европейского парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов и внесении изменений в Регламент (ЕС) № 648/2012
Solvency II	Директива № 2009/138/ЕС Европейского парламента и Совета от 25 ноября 2009 года о создании и ведении деятельности в сфере страхования и перестрахования

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

I. Международные договоры

На иностранных языках:

1. 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: 27.02.2019).
2. 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.
3. Single European Act // OJ L 169, 29.6.1987, p. 1–28.
4. 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: 10.02.2019).
5. 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: 31.03.2022).
6. Treaty on European Union // OJ C 191, 29.7.1992, p. 1–112.

II. Правовые акты ЕС

На иностранных языках

7. 2009/77/CE : Décision de la Commission du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières // JO L 25 du 29.1.2009, p. 18–22.
8. 2009/78/CE : Décision de la Commission du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des contrôleurs bancaires // JO L 25 du 29.1.2009, p. 23–27.
9. 2009/79/CE : Décision de la Commission du 23 janvier 2009 instituant le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles // JO L 25 du 29.1.2009, p. 28–32.
10. Rapport sur les règles de surveillance prudentielle dans l'Union européenne (2002/2061(INI)) Commission économique et monétaire (Rapporteur: Ieke van den Burg). 6 novembre 2002, p. 13–14, 18 / Official website of the European Union. – URL: http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A5-2002-0370+0+DOC+PDF+V0//FR (дата обращения: 31.07.2020).
11. 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. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02010R1093-20210626 (дата обращения: 25.01.2022).
12. Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council, and

repealing Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directive 2006/70/EC // OJ L 141, 5.6.2015, p. 73–117.

13. Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution (recast)Text with EEA relevance // OJ L 26, 2.2.2016, p. 19–59.
14. Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement (Text with EEA relevance) // OJ L 132, 20.5.2017, p. 1–25.
15. Directive (EU) 2019/1023 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on preventive restructuring frameworks, on discharge of debt and disqualifications, and on measures to increase the efficiency of procedures concerning restructuring, insolvency and discharge of debt, and amending Directive (EU) 2017/1132 (Directive on restructuring and insolvency) (Text with EEA relevance.) PE/93/2018/REV/1 // OJ L 172, 26.6.2019, p. 18–55.
16. Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential supervision of investment firms and amending Directives 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU and 2014/65/EU (Text with EEA relevance) PE/79/2019/REV/1 // OJ L 314, 5.12.2019, p. 64–114.
17. Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU (Text with EEA relevance) PE/86/2019/REV/1 // OJ L 328, 18.12.2019, p. 29–57.
18. Directive (EU) 2019/2177 of the European Parliament and of the Council of 18 December 2019 amending Directive 2009/138/EC on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II),

Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments and Directive (EU) 2015/849 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money-laundering or terrorist financing // OJ L 334, 27.12.2019, p. 155–163.

19. Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives 73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC, and Directives 98/78/EC and 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council // OJ L 35, 11.2.2003, p. 1–27.
20. Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and amending Directive 2001/34/EC (Text with EEA relevance). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32003L0071 (дата обращения: 10.06.2019).
21. Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC // OJ L 390, 31.12.2004, p. 38–57.
22. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 april 2004 on takeover bids (Text with EEA relevance) // OJ L 142, 30.4.2004, p. 12–23.
23. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the

European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // OJ L 145, 30.4.2004, p. 1–44.

24. Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC and repealing Council Directive 84/253/EEC (Text with EEA relevance) // OJ L 157, 9.6.2006, p. 87–107.
25. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II) // OJ L 335, 17.12.2009, p. 1–155.
26. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (Text with EEA relevance) // OJ L 302, 17.11.2009, p. 32–96.
27. Directive 2010/78/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2009/65/CE en ce qui concerne les compétences de l'Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles) et l'Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers) // JO L 331 du 15.12.2010, p. 120–161.
28. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 Text with EEA relevance // OJ L 174, 1.7.2011, p. 1–73.

29. 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 // OJ L 176, 27.6.2013, p. 338–436.
30. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) // OJ L 173, 12.6.2014, p. 349–496.
31. EEC/EAEC Council: Regulation No 31 (EEC), 11 (EAEC), laying down the Staff Regulations of Officials and the Conditions of Employment of Other Servants of the European Economic Community and the European Atomic Energy Community // OJ 45, 14.6.1962, p. 1385–1386.
32. First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:31960L0921 (дата обращения: 15.10.2019).
33. 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: 15.10.2019).
34. Procedure 2018/0044/COD COM (2018) 96: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. - URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=COM:2018:96:FIN (дата обращения: 11.08.2022).

35. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending certain Directives as regards the establishment and functioning of the European single access point. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0724 (дата обращения: 30.07.2022).
36. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds COM/2021/721 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0721 (дата обращения: 01.08.2022).
37. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instrument. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0726 (дата обращения: 01.08.2022).
38. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks, group and cross-border supervision COM/2021/581 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0581 (дата обращения: 01.08.2022).
39. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of insurance and

reinsurance undertakings and amending Directives 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2009/138/EC, (EU) 2017/1132 and Regulations (EU) No 1094/2010 and (EU) No 648/2012 COM/2021/582 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0582 (дата обращения: 01.08.2022).

40. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the law applicable to the third-party effects of assignments of claims – Текст : электронный // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2018:96:FIN (дата обращения: 18.01.2021).
41. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending certain Regulations as regards the establishment and functioning of the European single access point. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0725 (дата обращения: 30.07.2022).
42. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) 2015/760 as regards the scope of eligible assets and investments, the portfolio composition and diversification requirements, the borrowing of cash and other fund rules and as regards requirements pertaining to the authorisation, investment policies and operating conditions of European long-term investment funds COM/2021/722 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0722 (дата обращения: 01.08.2022).
43. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data

transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payments for forwarding client orders COM/2021/727 final. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0727 (дата обращения: 01.08.2022).

44. Règlement (UE) № 1092/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 relatif à la surveillance macroprudentielle du système financier dans l'Union européenne et instituant un Comité européen du risque systémique // JO L 331 du 15.12.2010, p. 1–11.
45. Règlement (UE) № 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision № 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission // JO L 331 du 15.12.2010, p. 48–83.
46. Règlement (UE) № 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision № 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission // JO L 331 du 15.12.2010, p. 84–119.
47. Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies (Text with EEA relevance) // OJ L 302, 17.11.2009, p. 1–31.
48. Regulation (EC) No 593/2008 of the European Parliament and of the Council of 17 June 2008 on the law applicable to contractual obligations (Rome I) // OJ L 177, 4.7.2008, p. 6–16.
49. Regulation (EU) 1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC Text with EEA relevance. [Электронный ресурс] //

Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32017R1129 (дата обращения: 07.06.2019).

50. Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on European long-term investment funds (Text with EEA relevance) // OJ L 123, 19.5.2015, p. 98–121.
51. Regulation (EU) 2015/847 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on information accompanying transfers of funds and repealing Regulation (EC) No 1781/2006 // OJ L 141, 5.6.2015, p. 1–18.
52. Regulation (EU) 2015/848 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on insolvency proceedings // OJ L 141, 5.6.2015, p. 19–72.
53. Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation) // OJ L 119, 4.5.2016, p. 1–88.
54. Regulation (EU) 2017/2401 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms // OJ L 347, 28.12.2017, p. 1–34.
55. Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 // OJ L 347, 28.12.2017, p. 35–80.
56. Regulation (EU) 2018/1672 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2018 on controls on cash entering or leaving the Union and

repealing Regulation (EC) No 1889/2005 PE/49/2018/REV/1 // OJ L 284, 12.11.2018, p. 6–21.

57. Regulation (EU) 2018/1717 of the European Parliament and of the Council of 14 November 2018 amending Regulation (EU) No 1093/2010 as regards the location of the seat of the European Banking Authority // OJ L 291, 16.11.2018, p. 1–2.
58. Regulation (EU) 2019/1156 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings and amending Regulations (EU) No 345/2013, (EU) No 346/2013 and (EU) No 1286/2014 (Text with EEA relevance.) PE/54/2019/REV/1 // OJ L 188, 12.7.2019, p. 55–66.
59. Regulation (EU) 2019/2033 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential requirements of investment firms and amending Regulations (EU) No 1093/2010, (EU) No 575/2013, (EU) No 600/2014 and (EU) No 806/2014 (Text with EEA relevance) PE/80/2019/REV/1 // OJ L 314, 5.12.2019, p. 1–63.
60. 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.

61. 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) // OJ L 334, 27.12.2019, p. 146–154.
62. Regulation (EU) 2019/834 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Regulation (EU) No 648/2012 as regards the clearing obligation, the suspension of the clearing obligation, the reporting requirements, the risk-mitigation techniques for OTC derivative contracts not cleared by a central counterparty, the registration and supervision of trade repositories and the requirements for trade repositories (Text with EEA relevance.) PE/73/2019/REV/1 // OJ L 141, 28.5.2019, p. 42–63.
63. Regulation (EU) 2019/881 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2019 on ENISA (the European Union Agency for Cybersecurity) and on information and communications technology cybersecurity certification and repealing Regulation (EU) No 526/2013 (Cybersecurity Act) (Text with EEA relevance) // OJ L 151, 7.6.2019, p. 15–69.
64. Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European crowdfunding service providers for business and amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937 (Text with EEA relevance) PE/37/2020/INIT // OJ L 347, 20.10.2020, p. 1–49.
65. Regulation (EU) 2021/337 of the European Parliament and of the Council of 16 February 2021 amending Regulation (EU) 2017/1129 as regards the EU Recovery prospectus and targeted adjustments for financial intermediaries and Directive 2004/109/EC as regards the use of the single electronic reporting format for annual financial reports, to support the recovery from the COVID-19 crisis (Text with EEA relevance) // OJ L 68, 26.2.2021, p. 1–13.

66. Regulation (EU) 2021/557 of the European Parliament and of the Council of 31 March 2021 amending Regulation (EU) 2017/2402 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation to help the recovery from the COVID-19 crisis PE/70/2020/REV/1 // OJ L 116, 6.4.2021, p. 1–24.
67. Regulation (EU) 2021/558 of the European Parliament and of the Council of 31 March 2021 amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards adjustments to the securitisation framework to support the economic recovery in response to the COVID-19 crisis (Text with EEA relevance) PE/73/2020/REV/1 // OJ L 116, 6.4.2021, p. 25–32.
68. Regulation (EU) No 1022/2013 of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority) as regards the conferral of specific tasks on the European Central Bank pursuant to Council Regulation (EU) No 1024/2013 // OJ L 287, 29.10.2013, p. 5–14.
69. Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) // OJ L 352, 9.12.2014, p. 1–23.
70. Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps Text with EEA relevance // OJ L 86, 24.3.2012, p. 1–24.
71. Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds Text with EEA relevance // OJ L 115, 25.4.2013, p. 1–17.
72. Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds Text with EEA relevance // OJ L 115, 25.4.2013, p. 18–38.

73. 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 // OJ L 176, 27.6.2013, p. 1–337.
74. Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012 // OJ L 257, 28.8.2014, p. 1–72.
75. 2001/528/CE: Décision de la Commission du 6 juin 2001 instituant le comité européen des valeurs mobilières // JO L 191 du 13.7.2001, p. 45–46.
76. Regulation (EU) No 182/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 February 2011 laying down the rules and general principles concerning mechanisms for control by Member States of the Commission's exercise of implementing powers. // OJ L 55, 28.2.2011, p. 13–18.
77. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a European single access point providing centralised access to publicly available information of relevance to financial services, capital markets and sustainability. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0723 (дата обращения: 01.10.2021).
78. Règlement (UE) № 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision № 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission // JO L 331 du 15.12.2010, p. 12–47.
79. Commission Implementing Regulation (EU) 2018/1105 of 8 August 2018 laying down implementing technical standards with regard to procedures

and forms for the provision of information by competent authorities to ESMA under Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance.) C/2018/4993 // OJ L 202, 9.8.2018, p. 1–8.

80. Commission Delegated Regulation (EU) 2019/1011 of 13 December 2018 amending Commission Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards certain registration conditions to promote the use of SME growth markets for the purposes of Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council (Text with EEA relevance.) C/2018/8442 // OJ L 165, 21.6.2019, p. 1–3.
81. Second Council 63/21/EEC Directive of 18 December 1962 adding to and amending the First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31963L0021 (дата обращения: 15.10.2019).
82. Council Directive 63/474/EEC of 30 July 1963 liberalising transfers in respect of invisible transactions not connected with the movement of goods, services, capital or persons. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31963L0474 (дата обращения: 15.10.2019).
83. Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) // OJ L 375, 31.12.1985, p. 3–18.
84. Council Directive 86/566/EEC of 17 November 1986 amending the First Directive of 11 May 1960 for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-

content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31986L0566 (дата обращения: 15.10.2019).

85. Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31988L0361 (дата обращения: 11.02.2021).
86. Council Regulation (EEC) No 1969/88 of 24 June 1988 establishing a single facility providing medium-term financial assistance for Member States' balances of payments // OJ L 178, 8.7.1988, p. 1–4.
87. Second Council Directive 89/646/EEC of 15 December 1989 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31989L0646 (дата обращения: 01.10.2021).
88. Council Directive 92/122/EEC of 21 December 1992 authorizing the Hellenic Republic to defer liberalization of certain capital movements pursuant to Article 6 (2) of Directive 88/361/EEC // OJ L 409, 31.12.1992, p. 33–34.
89. 1999/468/EC: Council Decision of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission // OJ L 184, 17.7.1999, p. 23–26.
90. Council Regulation (EC) No 332/2002 of 18 February 2002 establishing a facility providing medium-term financial assistance for Member States' balances of payments // OJ L 53, 23.2.2002, p. 1–3.
91. Council Regulation (EC) No 881/2002 of 27 May 2002 imposing certain specific restrictive measures directed against certain persons and entities associated with Usama bin Laden, the Al-Qaida network and the Taliban,

and repealing Council Regulation (EC) No 467/2001 prohibiting the export of certain goods and services to Afghanistan, strengthening the flight ban and extending the freeze of funds and other financial resources in respect of the Taliban of Afghanistan // OJ L 139, 29.5.2002, p. 9–22.

92. 2004/5/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des contrôleurs bancaires // JO L 3 du 7.1.2004, p. 28–29.
93. 2004/6/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des contrôleurs des assurances et des pensions professionnelles // JO L 3 du 7.1.2004, p. 30–31.
94. 2004/9/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité européen des assurances et des pensions professionnelles // JO L 3 du 7.1.2004, p. 34–35.
95. 2004/10/CE : Décision de la Commission du 5 novembre 2003 instituant le comité bancaire européen. // JO L 3 du 7.1.2004, p. 36–37.
96. Commission Recommendation of 12.3.2014 on a new approach to business failure and insolvency. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-7859-2014-INIT/en/pdf (дата обращения: 16.02.2019).
97. Council Decision (EU) 2021/764 of 10 May 2021 establishing the Specific Programme implementing Horizon Europe – the Framework Programme for Research and Innovation, and repealing Decision 2013/743/EU // OJ L 167I , 12.5.2021, p. 1–80.
98. Council Recommendation of 5 April 2022 on the economic policy of the euro area 2022/C 153/01 ST/5145/2022/INIT // OJ C 153, 7.4.2022, p. 1–6.
99. Recommendation of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 on liquidity and leverage risks in investment funds (ESRB/2017/6) // OJ C 151, 30.4.2018, p. 1–52.

III. Акты и материалы институтов и органов ЕС

На иностранных языках

100. A European Strategy for data. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/strategy-data (дата обращения: 11.02.2021).

101. A new vision for Europe's capital markets. Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

102. About CEBS. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.eba.europa.eu/cebs-archive#:~:text=The%20Committee%20of%20European%20Banking%20Supervisors%20(CEBS)%20was%20an%20independent,the%20European%20Union%20(EU) (дата обращения: 10.07.2021).

103. Better Regulation agenda. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation-why-and-how_en (дата обращения: 11.02.2021).

104. Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/211125-capital-markets-union-package_en (дата обращения: 17.02.2022).

105. Capital markets union: deal on updated rules for financial derivative products and clearing. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-

releases/2019/02/05/capital-markets-union-deal-on-updated-rules-for-financial-derivative-products-and-clearing/ (дата обращения: 10.02.2019).

106. Capital Markets Union: Political agreement on a stronger and more integrated European supervisory architecture, including on anti-money laundering. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_1655 (дата обращения: 25.01.2022).

107. Code of Conduct on Withholding Tax. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2017-12/code_of_conduct_on_witholding_tax.pdf (дата обращения: 10.02.2020).

108. Commission backs greater European Central Bank regulatory powers for clearing systems to fulfil its monetary policy responsibilities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_17_3623 (дата обращения: 11.08.2022).

109. Commission staff working document - Capital markets union: First status report [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/files/commission-staff-working-document-capital-markets-union-first-status-report_en (дата обращения: 17.02.2022).

110. Commission staff working document. Feedback Statement on the Green Paper «Building a Capital Markets Union». [Электронный ресурс] / Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/summary-of-responses_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

111. Communication de la Commission - Mise en oeuvre du cadre d'action pour les services financiers: plan d'action. (Bruxelles, le 11.05.1999) // COM (1999) 232 final.

112. Communication from the Commission on capital market union: Progress on building a single market for capital for a strong economic and monetary union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/190315-cmu-progress-report_en (дата обращения: 17.02.2022).

113. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Action Plan on Building a Capital Markets Union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468 (дата обращения: 15.10.2019).

114. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN (дата обращения: 11.02.2021).

115. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions an Investment Plan for Europe. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN (дата обращения: 11.02.2021).

116. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee

of the Regions on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf (дата обращения: 17.02.2019).

117. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Capital Markets Union - Accelerating Reform. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1490966616011&uri=CELEX:52016DC0601 (дата обращения: 17.02.2022).

118. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN (дата обращения: 17.02.2022).

119. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Capital Markets Union - Accelerating Reform. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2016:0601:FIN (дата обращения: 17.02.2022).

120. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-

lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591 (дата обращения: 03.01.2022).

121. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Reinforcing integrated supervision to strengthen Capital Markets Union and financial integration in a changing environment. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/docs/law/170920-communication-esas_en.pdf (дата обращения: 25.01.2022).

122. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Strengthening the Union framework for prudential and anti-money laundering supervision for financial institutions. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1537201087211&uri=CELEX%3A52018DC0645 (дата обращения: 25.01.2022).

123. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a Digital Finance Strategy for the EU. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020DC0591 (дата обращения: 25.03.2022).

124. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions An Investment Plan for Europe. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN (дата обращения: 10.05.2022).

125. Competent Authorities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.eba.europa.eu/supervisory-convergence/supervisory-disclosure/competent-authorities (дата обращения: 25.01.2022).

126. Consultation on the review of the European System of Financial Supervision. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/consultations/2013/esfs/index_en.htm (дата обращения: 25.12.2021).

127. Digital finance package. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_en (дата обращения: 25.03.2022).

128. Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/digital-finance_en (дата обращения: 10.05.2022).

129. Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/ict/bloc-4.html (дата обращения: 03.01.2022).

130. Digital finance. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/digital-finance_en (дата обращения: 25.03.2022).

131. EU acts and national competent authorities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.esma.europa.eu/rules-databases-library/eu-acts-and-national-competent-authorities (дата обращения: 25.01.2022).

132. EU economic and monetary union. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=LEGISSUM%3Aec0015#:~:text=It%20comprises%203%20stages%3A,together%20(i.e.%20economic%20convergence)%3B (дата обращения: 15.10.2019).

133. EU Member States sign an agreement for the termination of intra-EU bilateral investment treaties. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/eu-member-states-sign-agreement-termination-intra-eu-bilateral-investment-treaties_en (дата обращения: 17.02.2022).

134. EU restrictive measures against Russia over Ukraine (since 2014). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/ (дата обращения: 11.08.2022).

135. European long-term investment funds (ELTIFs) - Regulation (EU) 2015/760 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/european-long-term-investment-funds-eltifs-regulation-eu-2015-760_en (дата обращения: 16.02.2019).

136. Factsheet: 2021 CMU package - European Long-Term Investment Funds (ELTIFs). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211125-capital-markets-union-package-eltifs-factsheet_en.pdf (дата обращения: 02.08.2021).

137. Factsheet: 2021 CMU package - European Single Access Point (ESAP). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union.

– 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211125-capital-markets-union-package-esap-factsheet_en.pdf (дата обращения: 30.07.2022).

138. Factsheet: 2021 CMU package - European Single Access Point (ESAP). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/211125-capital-markets-union-package-esap-factsheet_en.pdf (дата обращения: 30.07.2022).

139. Feedback statement on the public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities having taken place from 21 March to 16 May 2017. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/2017-esas-operations-summary-of-responses_en.pdf (дата обращения: 25.01.2022).

140. Financial Supervision Package. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_10_434 (дата обращения: 25.12.2021).

141. FinTech action plan: For a more competitive and innovative European financial sector. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-fintech_en (дата обращения: 10.05.2022).

142. Green paper – Building a Capital Markets Union 2015. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf (дата обращения: 15.10.2019).

143. Guidelines on mar delay in the disclosure of inside information and interactions with prudential supervision. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL:

https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-mar-delay-in-disclosure-inside-information-and-interactions-prudential (дата обращения: 15.10.2021).

144. Insurance rules' review: encouraging solid and reliable insurers to invest in Europe's recovery. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/210922-solvency-2-communication_en (дата обращения: 01.08.2022).

145. Interpretative Communication on the existing EU standards for the treatment of cross-border intra-EU investments. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiative/1466/publication/40069/attachment/090166e5b3fb4149_en (дата обращения: 10.02.2020).

146. Juncker Jean-Claude. A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change. Political Guidelines for the next European Commission. Opening Statement in the European Parliament Plenary Session. Strasbourg, 15 July 2015. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/jean-claude-juncker---political-guidelines.pdf (дата обращения: 11.02.2021).

147. MEMO/02/280 (Brussels, 4th December 2002) «Results of Council of Economics and Finance Ministers, Brussels, 3 December 2002 taxation and financial services» [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-02-280_en.htm?locale=EN (дата обращения: 10.07.2021).

148. MiFID II/MiFIR review report on Algorithmic Trading. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf (дата обращения: 01.08.2022).

149. Mission letter to Executive Vice President Valdis Dombrovskis'. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/commissioners/sites/default/files/commissioner_mission_letters/mission-letter-valdis-dombrovskis-2019_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

150. Muller A.-C. Rapport Larosière // Revue de Droit bancaire et financier. – n°4. – Juillet 2009. – comm. 145.

151. Planned actions relating to Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/info/law/derivatives-emir-regulation-eu-no-648-2012/upcoming_en (дата обращения: 11.08.2022).

152. Public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/consultations/public-consultation-operations-european-supervisory-authorities_en (дата обращения: 25.01.2022).

153. Rapport final du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_fr.pdf (дата обращения: 10.07.2021).

154. Rapport final du Comité des Sages sur la régulation des marchés européens des valeurs mobilières. (Bruxelles, le 15 février 2001), p. 52 / Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_fr.pdf (дата обращения: 21.02.2021).

155. Regulatory process in financial services. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-reforms-and-their-progress/regulatory-process-financial-services/regulatory-process-financial-services_en (дата обращения: 05.03.2019).

156. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS). [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52014DC0509 (дата обращения: 25.01.2022).

157. Report on Economic and Monetary Union in the European Community. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 1989. p. 16 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/documentation_chapterl3.htm (дата обращения: 17.02.2022).

158. Report to the Council and the Commission on the realization by stages of economic and monetary union in the Community, Luxembourg, 8 October 1970. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/documentation_chapter5.htm (дата обращения: 17.02.2022).

159. Review of the EU Macro-prudential framework. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/macroprudential-framework/index_en.htm (дата обращения: 25.01.2022).

160. Revisions to the securitisation framework. [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. – 2018. – URL: https://www.bis.org/press/p141211.htm (дата обращения: 15.10.2021).

161. Stronger eu-wide supervision - enhancing regulatory and supervisory convergence in the internal market. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-financial-services/file-stronger-eu-wide-supervision-esas-review (дата обращения: 25.12.2021).

162. Taxation of the financial sector. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2022. – URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/financial-transaction-tax_en (дата обращения: 11.08.2022).

163. The Commission publishes a list of indicators to monitor progress towards the CMU objectives. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/publications/210609-capital-markets-union-indicators_en (дата обращения: 17.02.2022).

164. The European Commission proposes to harmonise conflict of laws rules on the third-party effects of assignment of claims. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/info/policies/justice-and-fundamental-rights/civil-justice/civil-and-commercial-law/assignment-claims_en (дата обращения: 25.12.2021).

165. The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union from 22 June 2015. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf (дата обращения: 17.02.2022).

166. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Chaired by Jacques de Larosière. Report. (Bruxelles, le 25 février 2009), p. 32.

167. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Chaired by Jacques de Larosière. Report. (Bruxelles, le 25 février 2009) / Official website of the European Union. – URL: https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_fr.pdf?4712c00718855033ea74f6d4cbbf82ee (дата обращения: 27.07.2021).

168. What is the Investment Plan for Europe? [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/jean-claude-juncker---political-guidelines.pdf (дата обращения: 16.02.2019).

169. Совет-Экофин, сессия № 2836 от 4 декабря 2007 г. «Council Conclusions on Review of the Lamfalussy Process» // Press: 270 Nr: 15698/07.

IV. Судебная практика

На русском языке

170. 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: 15.10.2019).

На иностранных языках

171. C-308/86 - Ministère public v Lambert. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-308/86 (дата обращения: 01.10.2021).

172. Case 103/88, Costanzo v. City of Milan. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6a21529c-3958-4edc-9753-5d262e846a15.0002.03/DOC_2&format=PDF2 (дата обращения: 01.10.2021).

173. Case 36/74, Walrave and Koch v. Union Cycliste Internationale. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61974CJ0036 (дата обращения: 01.10.2021).

174. Case C-102/05, A and B. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:62005CO0102_SUM&from=GA (дата обращения: 01.10.2021).

175. Case 293/02, Jersey Produce Marketing Organisation. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-293/02 (дата обращения: 01.05.2022).

176. Case C-188/89, Foster v. British Gas. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61989CJ0188 (дата обращения: 01.10.2021).

177. European Court of Justice. Case C-270/12 (Grand Chamber). United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. European Parliament and Council of the European Union. Judgment of 22 January 2014. – URL: http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=146621&pageIndex=0&doclang=EN&mode=req&dir=&occ=first&part=1&cid=297283 (дата обращения: 01.03.2020).

178. Judgment of the Court - 14 July 2016 Promoimpresa Joined Cases C-458/14, C-67/15. Para. 64-65 [Электронный ресурс] // Official website of

the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/GA/ALL/?uri=CELEX%3A62014CJ0458 (дата обращения: 01.10.2021).

179. Judgment of the Court (Fifth Chamber) of 14 July 1988. Criminal proceedings against R. Lambert. Case 308/86. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-308/86 (дата обращения: 01.10.2021).

180. Judgment of the Court (First Chamber) of 10 November 2011. European Commission v Portuguese Republic. Failure of a Member State to fulfil obligations – Articles 43 EC and 56 EC – Free movement of capital – Golden shares held by the Portuguese State in GALP Energia SGPS SA – Participation in the management of a privatised company. Case C-212/09. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=ecli%3AECLI%3AEU%3AC%3A2011%3A717 (дата обращения: 10.07.2021).

181. Judgment of the Court (First Chamber) of 13 October 2005. Parking Brixen GmbH v Gemeinde Brixen and Stadtwerke Brixen AG. Reference for a preliminary ruling: Verwaltungsgericht, Autonome Sektion für die Provinz Bozen – Italy. Public procurement – Procedures for the award of public contracts -Service concession – Management of public pay car parks. Case C-458/03. Para. 72 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62003CJ0458 (дата обращения: 01.10.2021).

182. Judgment of the Court (Fourth Chamber) of 31 January 2008. Centro Europa 7 Srl v Ministero delle Comunicazioni e Autorità per le garanzie nelle comunicazioni and Direzione generale per le concessioni e le autorizzazioni del Ministero delle Comunicazioni. Reference for a

preliminary ruling: Consiglio di Stato – Italy. Freedom to provide services – Electronic communications – Television broadcasting activities – New common regulatory framework – Allocation of radio frequencies. Case C-380/05. Para. 120 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62005CJ0380 (дата обращения: 01.10.2021).

183. Judgment of the Court (Grand Chamber) of 12 September 2006. Cadbury Schweppes plc and Cadbury Schweppes Overseas Ltd v Commissioners of Inland Revenue. Reference for a preliminary ruling: Special Commissioners of Income Tax, London – United Kingdom. Freedom of establishment – Law on controlled foreign companies – Inclusion of the profits of controlled foreign companies in the tax base of the parent company. Case C-196/04. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62004CJ0196 (дата обращения: 01.10.2021).

184. Judgment of the Court (Grand Chamber) of 5 October 2004. CaixaBank France v Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Reference for a preliminary ruling: Conseil d'État – France. Freedom of establishment – Credit institutions – National legislation prohibiting the payment of remuneration on sight accounts. Case C-442/02. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62002CJ0442 (дата обращения: 01.10.2021).

185. Judgment of the Court (Second Chamber) of 31 March 2011. Ulrich Schröder v Finanzamt Hameln. Reference for a preliminary ruling: Niedersächsisches Finanzgericht – Germany. Free movement of capital – Direct taxation – Taxation of income from the letting of immovable

property – Deductibility of annuities paid to a relative in the context of an anticipated succession inter vivos – Condition of being subject to unlimited tax liability in the Member State at issue. Case C-450/09. Para. 19, 28 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62009CJ0450 (дата обращения: 01.10.2021).

186. Judgment of the Court (Second Chamber), 19 July 2012 Marianne Scheunemann v Finanzamt Bremerhaven Reference for a preliminary ruling from the Bundesfinanzhof Freedom of establishment – Free movement of capital – Direct taxation – Inheritance tax – Conditions for the calculation of the tax – Acquisition through inheritance of a shareholding, as sole shareholder, in a capital company established in a third country – National legislation excluding shareholdings in such companies from tax advantages Case C-31/11. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-31/11&language=EN (дата обращения: 01.10.2021).

187. Judgment of the Court (Sixth Chamber) of 13 July 2000. Alfredo Albore. Reference for a preliminary ruling: Corte d'appello di Napoli – Italy. Freedom of establishment – Free movement of capital – Articles 52 of the EC Treaty (now, after amendment, Article 43 EC) and 73b of the EC Treaty (now Article 56 EC) – Authorisation procedure for the purchase of immovable property – Areas of military importance – Discrimination on grounds of nationality. Case C-423/98. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/2017-12/code_of_conduct_on_witholding_tax.pdf (дата обращения: 10.02.2020).

188. Judgment of the Court (Sixth Chamber) of 14 October 1999. Sandoz GmbH v Finanzlandesdirektion für Wien, Niederösterreich und Burgenland. Reference for a preliminary ruling: Verwaltungsgerichtshof – Austria. Loan agreements – Stamp duty – Rules governing imposition – Discrimination. Case C-439/97. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61997CJ0439 (дата обращения: 10.02.2020).

189. Judgment of the Court (Third Chamber), 26 April 2012. Staatssecretaris van Financiën v L.A.C. van Putten and Others. References for a preliminary ruling from the Hoge Raad der Nederlanden. Articles 18 EC and 56 EC – Motor vehicles – Use in a Member State of a borrowed private motor vehicle which is registered in another Member State – Taxation of that vehicle in the first Member State on its first use on the national road network. Joined Cases C-578/10 to C-580/10. Para. 28 [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62010CJ0578. (дата обращения: 01.10.2021).

190. Judgment of the Court of 11 November 1981. Criminal proceedings against Guerrino Casati. Reference for a preliminary ruling: Tribunale di Bolzano – Italy. Free movement of capital – National control requirements. Case 203/80. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61980CJ0203 (дата обращения: 01.10.2021).

191. Judgment of the Court of 12 December 2003 in Case E-1/03 EFTA Surveillance Authority v the Republic of Iceland (Failure of a Contracting Party to fulfil its obligations – free movement of services – higher tax on intra-EEA flights than on domestic flights) // OJ C 51, 26.2.2004, p. 3–3.

192. Judgment of the Court of 14 December 1995. Criminal proceedings against Lucas Emilio Sanz de Lera, Raimundo Díaz Jiménez and Figen Kapanoglu. References for a preliminary ruling: Juzgado Central de lo Penal de la Audiencia Nacional – Spain. Capital movements – Non-member countries – National authorization for the transfer of banknotes. Joined cases C-163/94, C-165/94 and C-250/94. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:61994CJ0163 (дата обращения: 01.10.2021).

193. Judgment of the Court of 16 March 1999. Manfred Trummer and Peter Mayer. Reference for a preliminary ruling: Oberster Gerichtshof – Austria. Free movement of capital – National prohibition on the creation of a mortgage in a foreign currency – Interpretation of Article 73b of the EC Treaty. Case C-222/97. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: http://curia.europa.eu/juris/celex.jsf?celex=61997CJ0222&lang1=en&type=TXT&ancre= (дата обращения: 01.10.2021).

194. Judgment of the Court of 19 February 2002. J. C. J. Wouters, J. W. Savelbergh and Price Waterhouse Belastingadviseurs BV v Algemene Raad van de Nederlandse Orde van Advocaten, intervener: Raad van de Balies van de Europese Gemeenschap. Case C-309/99. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61999CJ0309_SUM (дата обращения: 01.10.2021).

195. Judgment of the Court of 21 September 1988. Pascal Van Eycke v ASPA NV. Reference for a preliminary ruling: Vredegerecht Beveren – Belgium. State measure concerning a tax exemption on imcome from savings deposits – Competition between banks with regard to interest on deposits. Case 267/86. [Электронный ресурс] // Official website of the

European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61986CJ0267 (дата обращения: 01.10.2021).

196. Judgment of the Court of 23 February 1995. Criminal proceedings against Aldo Bordessa, Vicente Marí Mellado and Concepción Barbero Maestre. References for a preliminary ruling: Audiencia Nacional – Spain. Directive 88/361/EEC – Authorization for the transfer of money in the form of banknotes. Joined cases C-358/93 and C-416/93. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61993CJ0358 (дата обращения: 01.10.2021).

197. Judgment of the Court of 23 November 1978. Regina v Ernest George Thompson, Brian Albert Johnson and Colin Alex Norman Woodiwiss. Reference for a preliminary ruling: Court of Appeal (England) – United Kingdom. Means of payment and movements of capital. Case 7/78. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A61978CJ0007 (дата обращения: 01.10.2021).

198. Judgment of the Court of 26 February 1986. M. H. Marshall v Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority (Teaching). Reference for a preliminary ruling: Court of Appeal (England) - United Kingdom. Equality of treatment for men and women - Conditions governing dismissal. Case 152/84. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61984CJ0152 (дата обращения: 01.10.2021).

199. Judgment of the Court of 31 January 1984. Graziana Luisi and Giuseppe Carbone v Ministero del Tesoro. References for a preliminary

ruling: Tribunale civile e penale di Genova – Italy. Invisible transactions – National control requirements. Joined cases 286/82 and 26/83. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61982CJ0286 (дата обращения: 01.10.2021).

200. Judgment of the Court of 4 June 2002. Commission of the European Communities v French Republic. Failure by a Member State to fulfil its obligations – Articles 52 of the EC Treaty (now, after amendment, Article 43 EC) and 73b of the EC Treaty (now Article 56 EC) – Rights attaching to the 'golden share held by the French Republic in Société Nationale Elf-Aquitaine. Case C-483/99. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2014. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61999CJ0483 (дата обращения: 01.10.2021).

201. Judgment of the Court of 5 April 1979. Criminal proceedings against Tullio Ratti. Reference for a preliminary ruling: Pretura di Milano – Italy. Dangerous preparations. Case 148/78. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61978CJ0148 (дата обращения: 01.10.2021).

202. Judgment of the General Court (Third Chamber, Extended Composition) of 1 June 2022. Algebris (UK) Ltd and Anchorage Capital Group LLC v European Commission. Economic and monetary union – Banking Union – Single Resolution Mechanism for credit institutions and certain investment firms (SRM) – Resolution procedure applicable where an entity is failing or is likely to fail – Adoption by the SRB of a resolution scheme in respect of Banco Popular Español – Delegation of power – Obligation to state reasons – Principle of good administration – Article 20 of Regulation (EU) No 806/2014 – Right to be heard – Right to property.

Case T-570/17. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – 2018. – URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:62017TJ0570 (дата обращения: 01.09.2022).

V. Статьи в периодических и иных изданиях

На русском языке

203. Андреева, О. А. Политико-правовые механизмы и средства обеспечения местного самоуправления в современной России / О. А. Андреева. – Текст : непосредственный // Государственная власть и местное самоуправление. – 2010.– № 4. – С. 19.

204. Антонова, Ж. Д. Правосознание в механизме судебной защиты прав и свобод граждан / Ж. Д. Антонова. – Текст : непосредственный // Теория и практика общественного развития. – 2015. – № 6. – С. 86.

205. Артюхов, А. А. К вопросу о понятии финансового рынка / А. А. Артюхов. – Текст : непосредственный // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Юридические науки. – 2009. – № 1. – С. 16–18.

206. Беляева, Г. С. Правовой механизм: к вопросу об определении понятия и установлении признаков / Г. С. Беляева. – Текст : непосредственный // Административное и муниципальное право. – 2016. – № 2. – С. 170.

207. Блинов, А. Г. Понятие уголовно-правового механизма и его назначение / А. Г. Блинов. – Текст : непосредственный // Современное право. – 2012. – № 11. – С. 98.

208. Войников, В. В. Новый этап в институционально-правовом обустройстве Пространства свободы, безопасности и правосудия ЕС / М. Л. Энтин, В. В. Войников, Е. А. Торкунова. – Текст :

непосредственный // Московский журнал международного права. – 2018. – № 2. – С. 102–114.

209. Выпханова, Г. В. Понятие «правовой механизм информационного обеспечения экологической сферы» / Г. В. Выпханова. – Текст : непосредственный // Экологическое право. – 2007. – № 5. – С. 33–37.

210. Гончаров, В. В., Пефтиев, И. И. О некоторых вопросах конституционно-правового механизма реализации гражданами Российской Федерации права на альтернативную гражданскую службу / В. В. Гончаров, И. И. Пефтиев. – Текст : непосредственный // Юридический мир. – 2010. – № 7. – С. 45–49.

211. Губарец, Д. П. Лиссабонский договор: формирование компетенций ЕС в области общей внешней политики и политики безопасности / Д. П. Губарец. – Текст : непосредственный // Международное право и международные организации / International Law and International Organizations. – 2014. – № 2. – С. 318–325.

212. Давлетгильдеев, Р. Ш. Научно-исследовательская интеграция на Евразийском пространстве / Р. Ш. Давлетгильдеев, Е. В. Вашурина, Я. Ш. Евдокимова. – Текст : непосредственный // Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право. – 2020. – № 1–2. – С. 247–260.

213. Долгополов, А. А. Теоретические основы административно-правовых режимов в сфере оборота оружия и взрывчатых веществ / А. А. Долгополов. – Текст : непосредственный // Российский следователь. – 2005. – № 8. – С. 40–45.

214. Евдокимов М.А. Правовые аспекты создания Союза рынков капитала в ЕС / М.А. Евдокимов // Евразийский юридический журнал. – 2019. – № 4(131). – С. 47–49.

215. Евдокимов, М. А. Правовые аспекты устранения трансграничных барьеров движения капитала в рамках построения Союза рынков капитала ЕС / М. А. Евдокимов. – Текст : непосредственный // Вопросы российского и международного права. – 2019. – Т. 9. – № 3–1. – С. 204–211.

216. Евдокимов, М. А. Союз рынков капитала и реформа правовых актов единого финансового рынка ЕС / М. А. Евдокимов. – Текст : непосредственный // Международное право. – 2019. – № 3. – С. 1–7. – DOI 10.25136/2306–9899.2019.3.29918.

217. Ефремов, А. А. Свободное перемещение финансовых средств в системе конституционной экономики / А. А. Ефремов. – Текст : непосредственный // Реформы и право. – 2009. – № 2. – С. 3–16.

218. Звонова, Е. А. Европейская финансовая интеграция: от рынка банковских услуг до союза рынков капитала / Е. А. Звонова, В. Я. Пищик. – Текст : непосредственный // Банковское право. – 2020. – № 3. – С. 67–73. – DOI 10.18572/1812–3945-2020-3-67-73.

219. Исполинов, А. С. Суд Европейского союза, Яссин Кади и статья 103 устава ООН / А. С. Исполинов. – Текст : непосредственный // Российский юридический журнал. – 2013. – № 6 (93). – С. 27–35.

220. История экономических учений: Институциональное направление. [Электронный ресурс] / www.grandars.ru . – 2022. – URL: https://www.grandars.ru/student/ekonomicheskaya-teoriya/institucionalnoe-napravlenie.html (дата обращения: 11.02.2021).

221. Кавешников, Н. Ю. Обычная законодательная процедура в ЕС как пример кооперативных практик / Н. Ю. Кавешников. – Текст : непосредственный // Вестник МГИМО Университета. – 2021. – Т. 14. – № 1. – С. 126–147. – DOI 10.24833/2071–8160-2021-1-76-126-147.

222. Касьянов, Р. А. Влияние новых правил ЕС на деятельность профессиональных участников третьих стран: анализ MiFID II и

MiFIR / Р. А. Касьянов, К. Ю. Бегичева. – Текст : непосредственный // Международное право. – 2018. – № 1. – С. 35–42.

223. Касьянов, Р. А. Новеллы в правовом регулировании единого рынка финансовых услуг Европейского союза / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы современного международного права: материалы XVI Международного конгресса «Блищенковские чтения». В трех частях. Часть 1. 2019. – М.: РУДН, 2019. – С. 525–532.

224. Касьянов, Р. А. Новые правила деятельности инвестиционных компаний и кредитных организаций на финансовых рынках Европейского союза / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Банковское право. – 2019. – № 1. – С. 55–62.

225. 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. – Текст : непосредственный // Международное правосудие. – 2017. – № 2 (22). – С. 17–27.

226. Касьянов, Р. А. MIFID II: регулирование деятельности финансовых торговых площадок в ЕС / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Финансы и управление. – 2018. – № 2. – С. 13–21.

227. Касьянов, Р. А. Организация деятельности финансовых регуляторов в Европейском союзе / Р. А. Касьянов. – Текст : непосредственный // Вестник МГИМО Университета. – 2012. – № 6 (27). – С. 147–153.

228. Касьянов, Р. А. Рынки финансовых инструментов в Европейском союзе: правовые основы регулирования / Р. А. Касьянов. – Текст :

непосредственный // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2015. – № 9. – С. 65–69.

229. Кембаев, Ж. М. 25 лет Единому Европейскому Акту: причины принятия, основные положения и значение для Европейской интеграции / Ж. М. Кембаев. – Текст : непосредственный // Международное публичное и частное право. – 2011. – № 5. – С. 2–6.

230. Кошель, Д. Е. Структура финансового рынка / Д. Е.Кошель. – Текст : непосредственный // Перспективы развития российского законодательства: Материалы межрегиональной научно-практической конференции (28–30 октября 2006 г.) / Под ред. С. С. Кузнецова. Томск: ДИВО, 2008.

231. Кригер, А. М. Обзор изменений в регулировании производных финансовых инструментов в соответствии с директивой № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов» / А. М. Кригер. – Текст : непосредственный // Актуальные проблемы экономики и права. – 2017. – Т. 11. – № 2 (42). – С. 145–153.

232. Кригер, А. М. Предполагаемые правовые последствия выхода Великобритании из ЕС на рынке производных финансовых инструментов / А. М. Кригер. – Текст : непосредственный // Международное право и международные организации. – 2017. – № 4. – С. 37–45.

233. Кузнецова, С. А. К вопросу об определении понятия «Правовой механизм» / С. А. Кузнецова. – Текст : непосредственный // Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России. – 2013. – № 1 (57). – С. 9–12.

234. Кузьмин, И. А. Доктринальные и праксеологические основы понимания общетеоретической категории «Правовой механизм» / И. А. Кузьмин. – Текст : непосредственный // Юридическая наука и практика: Вестник Нижегородской академии МВД России. – 2017. – № 4 (40). – С. 18.

235. Матвеева, Е. В. Правовой механизм реализации экологических прав граждан в России и Германии: вопросы терминологии / Е. В. Матвеева. – Текст : непосредственный // Экологическое право. – 2010. – № 2. – С. 22–27.

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

237. Осокина, Е. Б. Предпосылки и основные положения реформы правового регулирования банковской деятельности в ЕС / Е. Б. Осокина. – Текст : непосредственный // Право и управление. XXI век. – 2017. – № 1 (42). – С. 66–74.

238. Осокина, Е. Б. Правовые аспекты создания Европейского банковского союза / Е. Б. Осокина. – Текст : непосредственный // Московский журнал международного права. – 2017. – № 4 (108). – С. 131–140. – DOI 10.24833/0869-0049-2017-4-131-140.

239. Осокина, Е. Б. Правовые аспекты создания Европейского банковского союза / Е. Б. Осокина. – Текст : непосредственный // Московский журнал международного права. – 2017. – № 4. – С. 131–140.

240. Пономарев, М. В. Правовой механизм экологического аудита / М. В. Пономарев. – Текст : непосредственный // Журнал российского права. – 2010. – № 8. – С. 106–110.

241. Постникова, Е. В. Эволюция правового регулирования свободы предоставления услуг в Европейском Союзе / Е. В. Постникова. – Текст : непосредственный // Международное право и международные организации / International Law and International Organizations. – 2012. – № 4. – С. 93–111.

242. Работа финансовой системы в условиях санкционных ограничений. [Электронный ресурс] / Банк России. – 2022. – URL: https://cbr.ru/faq/w_fin_sector/ (дата обращения: 11.08.2022).

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

244. Саввина, О. В. Регулирование финансовых рынков: учеб. пособие. 2-е изд. М.: Дашков и Ко. – 2012. – С. 9. – Текст : непосредственный.

245. Санкции ЕС. Правовые основы и механизм введения санкций. [Электронный ресурс] / РСМД. – 2022. – URL: https://russiancouncil.ru/sanctions (дата обращения: 11.02.2021).

246. Селюков, А. Д. Финансово-правовые механизмы государственного управления. – Текст : непосредственный // Финансовое право. – 2010. – № 7. – С. 2–5.

247. Синицын, С. А. Экономический анализ права и его место в цивилистической методологии / С. А. Синицын. – Текст : непосредственный // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2017. – № 2. – С. 4–17.

248. Солодов, И. А. Административно-правовой механизм противодействия групповым нарушениям общественного порядка при проведении публичных мероприятий / И. А. Солодов. – Текст : непосредственный // Административное и муниципальное право. – 2010. – № 5. – С. 38–40.

249. Стрельникова, И. А. Предпосылки зарождения идеи европейской интеграции и ее правовое оформление в Парижском договоре об учреждении Европейского объединения угля и стали / И. А. Стрельникова. – Текст : непосредственный // Вестник

экономической безопасности. – 2020. – № 3. – С. 162–168. – DOI 10.24411/2414–3995-2020-10177.

250. Татиев, А. Р. Соотношение понятий «рынок финансовых услуг» и «финансовый рынок»: теория и практика вопроса / А. Р. Татиев. – Текст : непосредственный // Российская юстиция. – 2019. – № 8. – С. 13–15.

251. Тимошенко, Д. А. Основные направления развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг / Д. А. Тимошенко, С. В. Ротко. – Текст : непосредственный // Банковское право. – 2008. – № 6. – С. 23–27.

252. Топорнин, Н. Б. Организационно-правовые аспекты единого механизма финансового оздоровления ЕС / Н. Б. Топорнин, Е. Б. Осокина. – Текст : непосредственный // Деньги и кредит. – 2017. – № 12. – С. 108–112.

253. Удодова, М. А. Категории «механизм», «правовой механизм» и системное изучение юридической действительности / М. А. Удодова. – Текст : непосредственный // Право и государство : теория и практика. – 2016. – № 6. – С. 22.

254. Хохлов, С. А. Техника договорной работы / С. А. Хохлов. – Текст : непосредственный // Антология уральской цивилистики. 1925–1989 : сб. статей. – М.: Юристъ, 2001. – 304 с.

255. Шохин, С. О. Перспективные направления развития государственного финансового контроля / С. О. Шохин . – Текст : непосредственный // Финансовое право. – 2020. – № 4. – С. 26–28.

На иностранных языках

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

257. Alberto, A. The Political Economy of Capital Controls / by Alberto A., Vittorio G., and Gian M. Milesi-Ferretti. – Текст : непосредственный // NBEK Working Paper – 1993. – Vol. 4353. – P. 1–5.

258. Alexander, K. Capital Markets Union from the perspective of the banking industry and prudential supervision / Alexander, K. – Текст : непосредственный // Law and Financial Markets Review. – 2015. – Vol. 9(3). – P. 191–195.

259. Andersen, T. T. Tax Abuse and Legal Pluralism: Towards Concrete Solutions Leading to Coordination Between International Tax Treaty Law and EU Tax Law / by Andersen T. T., Hindelang S. – Текст : непосредственный // Journal of World Investment and Trade – 2020. – Vol. 29. – P. 84–96.

260. Athanassiou, P. Impact of Digital Innovation on the Processing of Electronic Payments and Contracting: An Overview of Legal Risks. / Athanassiou Phoebus. – Текст : электронный // SSRN Electronic Journal. – 2017. – URL: https://www.semanticscholar.org/paper/Impact-of-Digital-Innovation-on-the-Processing-of-Athanassiou/c6e9e2d6595489051a37b1eb37f077e6dac8ec76 (дата обращения: 20.04.2020).

261. Bavoso, V. Capital Markets, Debt Finance and the EU Capital Markets Union: A Law and Finance Critique / Bavoso V. – Текст : непосредственный // SSRN Electronic Journal – 2018. – Vol. 5. – P. 1–37.

262. Bazinas, S.V. The law applicable to third-party effects of assignments of claims: The UN Convention and the EU Commission Proposal compared / Bazinas, S.V. – Текст : непосредственный // Uniform Law Review. – 2019. – Vol. 24, Issue 4. – P. 609–632.

263. Benjamin, J. The narratives of financial law / Benjamin, J. – Текст : непосредственный // Oxford Journal of Legal Studies. – 2010. – Vol. 30. – P. 787–814.

264. Botta, M. The interaction of EU competition, consumer, and data protection law in the digital economy: The regulatory dilemma in the facebook odyssey / by Botta M., Wiedemann K. – Текст : непосредственный // Antitrust Bulletin. – 2018. – Vol. 64. – P. 428–446.

265. Brännström, L. Law, objectives of government, and regimes of truth: Foucault's understanding of law and the transformation of the law of the EU internal market / Brännström, L. – Текст : непосредственный // Foucault Studies – 2014. – P. 173–194.

266. Conac P.-H., Caillat V. Du CESR à l'ESMA : le Rubicon est franchi. – Текст : непосредственный // Bulletin Joly Bourse. – 1er novembre 2010. – n°6. – P. 500.

267. Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations. [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. – 2018. – URL: https://www.bis.org/bcbs/publ/d332.htm (дата обращения: 15.10.2021).

268. Crotty, J. A Defense of Capital Controls in Light of the Asian Financial Crisis / by Crotty J., Epstein G. – Текст : непосредственный // Journal of Economic Issues – 1999. – Vol. 33. – P. 427.

269. Daminova, N. Access to Justice" and the Development of the Van Gend en Loos Doctrine: The Role of Courts and of the Individual in EU Law / Daminova, N. – Текст : непосредственный // Baltic Journal of Law and Politics – 2017. – Vol. 10. – P. 133–153.

270. Dani, M. The jurisdiction and role of national constitutional courts in the process of European integration: An introduction / Dani M. – Текст : непосредственный // Diritto Pubblico Comparato ed Europeo – 2019. – Vol. 21. – P. 715–735.

271. De Pietro, C. Tax Abuse and Legal Pluralism: Towards Concrete Solutions Leading to Coordination Between International Tax Treaty Law and EU Tax Law market / De Pietro, C. – Текст : непосредственный // EC Tax Review – 2020. – P. 84–96.

272. Dourado, A. P. The EU Free Movement of Capital and Third Countries: Recent Developments / Ana Paula Dourado. – Текст : непосредственный // Intertax. – 2017. – Vol. 45. – P. 192–204.

273. Evdokimov M. A. 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.

274. Eleftheriadis, P. The structure of European Union Law / Pavlos Eleftheriadis. – Текст : непосредственный // Cambridge Yearbook of European Legal Studies. – 2010. – Vol. 12. – P. 121–150.

275. Eliantonio, M. Judicial and Extra-Judicial Challenges in the EU Multi- and Cross-Level Administrative Framework / by Eliantonio M., Vogiatzis N. – Текст : непосредственный // German Law Journal – 2021. – Vol. 22. – P. 315–324.

276. Fabbrini, F. The Legal Architecture of the Economic Responses to COVID-19: EMU beyond the Pandemic / Fabbrini, F. – Текст : непосредственный // Journal of Common Market Studies – 2022. – Vol. 60.P. – P. 186–203.

277. Fromage, D. Soft law and multilevel cooperation as sources of (new) constitutional challenges in EU economic and monetary integration: introduction to the special issue / by Fromage D., Eliantonio M., Wright K. – Текст : непосредственный // Journal of Banking Regulation – 2022. – Vol. 23. – P. 1–6.

278. George A. A. The Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism / George A. Akerlof. – Текст : непосредственный // The Quarterly Journal of Economics – 1970. – Vol. 84. – P. 488–500.

279. Ghio, E. Harmonising insolvency law in the EU: New thoughts on old ideas in the wake of the COVID-19 pandemic / Ghio E. – Текст : непосредственный // International Insolvency Review – 2021. – Vol. 30. – P. 427–459.

280. Glavina, M. The reality of national judges as EU law judges: knowledge, experiences and attitudes of lower court judges in Slovenia and Croatia / Glavina, M. – Текст : непосредственный // Croatian Yearbook of European Law and Policy – 2021. – Vol. 17. – P. 1–40.

281. Goodman, J. The Obsolescence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Global Markets / by Goodman J., Pauly L. – Текст : непосредственный // World Politics – 1993. – Vol. 46. – P. 50–52.

282. Grossule, E. Regulatory strategies towards the commodity market financialization risk: Position limits' regime, transparency and enforcement tools / Grossule Edoardo. – Текст : непосредственный // European Business Law Review. – 2019. – Vol. 30. – P. 319–333.

283. Hacker, P. rypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law / Hacker P., Thomale C. – Текст : непосредственный // uropean Company and Financial Law Review. – 2018. – Vol. 15, Issue 4. – P. 645–696.

284. Haerter, N. Ceci n'est pas un Capital Markets Union: Re-establishing EU-led financialization / Nina Haerter. – Текст : непосредственный // Competition and Change. – 2020. – Vol. 24. – P. 248–267.

285. Harbo, T. I. The policy narratives of European capital markets union / Harbo, T. I. – Текст : непосредственный // European Law Journal. – 2010. – Vol. 16. – P. 158–185.

286. 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: 27.02.2019).

287. Howell E. EU Agencification and the Rise of ESMA: Are its Governance Arrangements Fit for Purpose? – Текст : непосредственный // The Cambridge Law Journal. – Vol. 78, Issue 2. – July 2019. – P. 324–354.

288. IMF. Indicators of Financial Structure, Development, and Soundness. [Электронный ресурс] // Official website of the European Union. – URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/pdf/ch02.pdf (дата обращения: 16.02.2019).

289. Janczuk-Gorywoda, A. Evolution of EU retail payments law / Janczuk-Gorywoda, A. – Текст : непосредственный // European Law Review – 2015. – Vol. 40. – P. 858–876.

290. Jerónimo, P. The Evolution of EU Law / by P. Craig and G. de Búrca. – Текст : непосредственный // JCMS: Journal of Common Market Studies. – 2012. – Vol. 50. – P. 532–532.

291. Juncker et Frieden au conseil Ecofin informel à Oviedo. [Электронный ресурс] / Le gouverment luxembourgois. – URL : https://gouvernement.lu/fr/actualites/toutes_actualites/articles/2002/04/12 ecofin.html (дата обращения: 10.07.2021).

292. Kaczorowska-Ireland, A. European Union Law / Kaczorowska-Ireland, A. – London: Routledge, 2021. – 1276 p. – ISBN 9781138845893. – Текст : непосредственный.

293. Kapsis, I. A Truly Future-Oriented Legal Framework for Fintech in the EU. – Текст: непосредственный // European Business Law Review. – 2020. – Vol. 31(3) . – p. 475–514.

294. Kasyanov R., Kriger A. Towards single market in financial services: highlights of the EU and the EAEU financial markets regulation / Kasyanov R., Kriger A. // Russian Law Journal. – 2020. – Т. 8. – № 1. – P. 111–137.

295. Kasyanov, R. A. The EU Experience as a Model for the Development of a Single Financial Market Regulation in the Eurasian Economic Union (EAEU) / R. A. Kasyanov // European Company and Financial Law Review. – 2019. – Vol. 16. – No 5. – P. 592-621. – DOI 10.1515/ecfr-2019-0021.

296. Khudyakova, L. S. EU single financial market: Illusion or reality? / By Khudyakova L. S., Sidorova E. A. – Текст : непосредственный // World Economy and International Relations – 2020. – Vol. 64. – P. 63–72.

297. Klusek, A. The use of economic analysis, from EU projects to economic analysis of law / Klusek A. – Текст : непосредственный // Financial Law Review – 2018. – Vol. 11. – P.47–68.

298. Labonté, H. Third-Party effects of the assignment of claims: new momentum from the Commission's Capital Markets Union Action Plan and the Commission's 2018 Proposal / Labonté, H. – Текст : непосредственный // Journal of Private International Law. – 2018. – Vol. 14. – P. 319–342.

299. Lang, J.T. The Right of Establishment of Companies and Free Movement of Capital in the European Economic Community / John Temple Lang – Текст : непосредственный // – Champaign : University of Illinois Law Forum, 1965. – P. 3–23.

300. Levi-Faur D. Regulatory Networks and Regulatory Agencification: Towards a Single European Regulatory Space. – Текст : непосредственный // Jerusalem Papers in Regulation & Governance. Working Paper, No. 30, December 2010. – P. 8.

301. Li, C.-H. Transaction Cost Approach for Selecting Optimum Governance of Capital Markets Literature Review and Theoretical Foundation / Li Chia-Hsing. – Текст : непосредственный // Global Science & Technology Forum Pte Ltd. – 2016. – Vol. 25. – P. 16–18.

302. Liebe, M. The European Investment Bank as a policy entrepreneur and the promotion of Public-Private Partnerships in Europe / by Liebe M.,

Howarth D. – Текст : непосредственный // New Political Economy. – 2020. – Vol. 25. – P. 195–212.

303. Marinescu, A. C. Determinants of public investment in European Union Countries / by Marinescu A. C., Spanulescu G. A., Craiu M. A., Noica R. – Текст : непосредственный // Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research. – 2019. – Vol. 53. – P. 23–40.

304. Mathieu, B. Redefining the Relationship Between National Law and European Law / Mathieu B. – Текст : непосредственный // Central European Journal of Comparative Law – 2021. – Vol. 2. – P. 139–145.

305. Mehdi R. Le pouvoir de décision à l'épreuve de «l'agenciarisation» de l'Union - Quelques questions constitutionnelles « in B. Bertrand, F. Picod, S. Roland (dir.), L'identité du droit de l'Union européenne Mélanges en l'honneur du Doyen Cl. Blumann, Bruylant, 2015. – P. 698–713.

306. Moloney, N. U financial market governance and the Covid-19 Crisis: ESMA's Nimble, Responsive, and Speedy Response in Coordinating National Authorities through Soft-Law Instruments/ by Moloney N., Conac P. H. – Текст : непосредственный // European Company and Financial Law Review – 2020. – Vol. 17(3-4). – P. 363–385.

307. Money Market Vs. Capital Market: What's the Difference? [Электронный ресурс] / Investopedia. – URL: https://www.investopedia.com/articles/investing/052313/financial-markets-capital-vs-money-markets.asp#:~:text=The%20money%20market%20is%20the,in%20both%20stocks%20and%20bonds (дата обращения: 17.02.2022).

308. Mukwiri, J. Brexit and implications for the free movement of capital / Mukwiri, J. – Текст : непосредственный // Legal Issues of Economic Integration. – 2019. – Vol. 46, Issue 1. – P. 7–28.

309. Oliver, P. The Internal Market and the Four Freedoms / by Oliver P., Roth W.H. – Текст : непосредственный // Common Market Law Review – 2004. – Vol. 41. – P. 407–441.

310. Orlowski, L. Capital markets integration and economic growth in the European Union. / Orlowski Lucjan. – Текст : непосредственный // Journal of Policy Modeling. – 2018. – Vol. 25. – P. 990–1009.

311. Quaglia, L. The policy narratives of European capital markets union / by Quaglia L., Howarth D. – Текст : непосредственный // Journal of European Public Policy. – 2018. – Vol. 25. – P. 990–1009.

312. Quaglia, L. The Political Economy of European Capital Markets Union / by Quaglia L., Howarth D., Liebe M. – Текст : непосредственный // JCMS: Journal of Common Market Studies. – 2016. – Vol. 54. – P. 185–203.

313. Richter, J. EU regulatory developments / Richter Joachim. – Текст : непосредственный // Law and Financial Markets Review. – 2020. – Vol. 14. – P. 182–200.

314. Rodrik, D. Who Needs Capital-Account Convertibility? / Dani Rodrik. – Текст : непосредственный // Essays in International Finance – 1998. – Vol. 207. – P. 61.

315. Ruchkina G. Small and medium enterprises in regional development and innovations. / G.Ruchkina, M.Melnichuk, S.Frumina &G.Mentel// Journal of International Studies. – 2017. – Т. 10. – № 4. – Pp. 259–271.

316. Schillig, M. EU bank insolvency law harmonisation: What next? / Schillig M. – Текст : непосредственный // International Insolvency Review. – 2021. – Vol. 30. – P. 239–266.

317. Schmidt, S. Who Cares About Nationalitv? The Path-Dependent Case Law of the WEU from Goods to Citizens / Susanne Schmidt. – Текст : непосредственный // Journal of European Public Policy – 2012. – Vol. 19. – P. 8–14.

318. Senden, L. Soft Law, Self-regulation and Co-regulation in European Law: Where do they meet? / Senden, L. – Текст : непосредственный // Electronic Journal of Comparative Law – 2005. – Vol. 9. – P. 1–27.

319. Shepel, H. Constitutionalising the Market, Marketising the Constitution, and to lel the Difference: Un te Horizontal Application of the Free Movement Provisions in EU Law / Harm Schepel. – Текст : непосредственный // European Law Journal. – 2012. – Vol. 18. – P. 171–193.

320. Sousi-Roubi B. L'approche Lamfalussy, une méthode douce pour «détricoter» l'harmonisation financière européenne ? // Rec. Dalloz. – 2002. – P. 3322.

321. Sousi-Roubi B. L'extension de la procédure Lamfalussy à la coordination bancaire européenne : quiproquo et faux débat // Rec. Dalloz – 2003. – P. 1346.

322. Stiglitz, J. Capital Market Liberalization. Economic Growth, and Instability / Joseph Stiglitz. – Текст : непосредственный // World Development – 2000. – Vol. 10(2). – P. 3.

323. Trufonidou, A. Further Steps on the Road to Convergence Among the Market Freedoms / Alina Trufonidou. – Текст : непосредственный // European Law Review – 2010. – Vol. 35. – P. 36.

324. Van Rijsbergen, Marloes, On the Enforceability of EU Agencies' Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority // Utrecht Law Review. – Vol. 10, Issue 5 – December 2014 – P. 116–131.

325. Vermeille, S. La directive européenne. Restructuration et insolvabilité, une opportunité pour la France de se focaliser sur le long terme ? / by Vermeille S., Fourel E. – Текст : непосредственный // Annales des Mines - Réalités industrielles Novembre. – 2019. – P. 72–75.

326. Weiss, F. The Oporto Agreement on the European Economic Area - A Legal Still Life / Fried Weiss. – Текст : непосредственный // Yearbook or European Law. – 1992. – Vol. 12. – P. 385.

327. Williamson, J. A Short History ol the Washington Consensus / John Williamson. – Текст : непосредственный // Law and Business Review of the Americas – 2009. – Vol. 15. – P. 7.

VI. Диссертации и авторефераты

328. 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. – Текст : непосредственный.

329. Гузнов, А. Г. Финансово-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации : специальность 12.00.04 «Финансовое право; налоговое право; бюджетное право» : автореферат диссертации на соискание ученой степени доктора юридических наук / Гузнов Алексей Геннадьевич. – Москва, 2016. – 22 с. – Текст : непосредственный.

330. 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. – Текст : непосредственный.

331. 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. – Текст : непосредственный.

332. 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. – Текст : непосредственный.

333. 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. – Текст : непосредственный.

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

VII. Книги и учебники

На русском языке

335. Алексеев, С. С. Теория права / С. С. Алексеев – Харьков : Издательство ХГУ, 1994. – 224 с. – Текст : непосредственный.

336. Алексеев, С. С. Право: азбука – теория – философия. Опыт комплексного исследования / С. С. Алексеев. – М.: Правоведение, 1999. – 700 с. – Текст : непосредственный.

337. Алексеев, С. С. Теория права / С. С. Алексеев. – Харьков: Издательство ХГУ, 1994. – 900 с. – Текст : непосредственный.

338. Венгеров, А. Б. Теория государства и права : учебник для юридических вузов / А. Б. Венгеров. – М.: Высшая школа, 1998. – 704 с. – Текст : непосредственный.

339. Губин, Е. П. Государственное регулирование рыночной экономики и предпринимательства: правовые проблемы / Н. П. Губин. – М.: Юристъ, 2005. – 304 с. – Текст : непосредственный.

340. Гузнов, А. Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации: монография / А. Г. Гузнов, Т. Э. Рождественская. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 500 с.

341. 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: 10.09.2022).

342. 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: 10.09.2022).

343. Европейское право. Отрасли права Европейского Союза и Евразийского экономического союза / И. В. Гудков, Е. Н. Егорова, Р. А. Касьянов [и др.]. – Москва : Юридическое издательство «Норма», 2019. – 416 с. – Текст : непосредственный.

344. 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. – Текст : непосредственный.

345. Енгибарян, Р. В., Краснов, Ю. К. Теория государства и права: учебное пособие / Р. В. Енгибарян, Ю. К. Краснов. – 2-е изд., пересмотр. и доп. – М.: Норма, 2010. – 576 с. – Текст : непосредственный.

346. Жариков, Ю. С. Уголовно-правовое регулирование и механизм его реализации. – М.: Юриспруденция, 2009. – 216 с. – Текст : непосредственный.

347. Иеринг Р. Юридическая техника / Сост. А. В. Поляков. – М., 2008. – 230 с. – Текст : непосредственный.

348. Исаков, В. Б. Механизм правового регулирования. Проблемы теории государства и права / под ред. С. С. Алексеева. – М.: Высшая школа, 1987. – 400 с. – Текст : непосредственный.

349. Кабрияк Р. Кодификации / Пер. с фр. Л. В. Головко. – М., 2007. – 476 с. – Текст : непосредственный.

350. Карапетов, А. Г. Экономический анализ права / А. Г. Карапетов. – М., 2016. – 63 с. – Текст : непосредственный.

351. Карташов, В. Н. Введение в общую теорию правовой системы общества. Ч. 4. Интерпретационная юридическая практика / В. Н. Карташов. – Ярославль, 1998. – 122 с. – Текст : непосредственный.

352. 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. – Текст : непосредственный.

353. 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. – Текст : непосредственный.

354. 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: 10.09.2022).

355. Мелехин, А. В. Теория государства и права : учебник. 2-е изд. // СПС КонсультантПлюс. 2009. – 545 с. – Текст : непосредственный.

356. Нерсесянц, В. С. История идей правовой государственности / В. С. Нерсесянц. – М., 1993. – 16 с. – Текст : непосредственный.

357. 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. – Текст : непосредственный.

358. 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: 21.03.2022). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-7205-1214-9. – Текст : электронный.

359. 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: 10.09.2022).

360. 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. – Текст : непосредственный.

361. Принцип законности: современные интерпретации: Монография / Под ред. Беляева М. А., Денисенко В. В., Малиновского А. А. – М., 2019. – 169 с. – Текст : непосредственный.

362. Проблемы теории государства и права: Учебник / М. Н. Марченко; Московский Государственный Университет им. М. В. Ломоносова (МГУ). – 2-е изд., пер. и доп. – М.: НОРМА, 2008. – 784 с. – Текст : непосредственный.

363. Смирнов, А. В., Манукян, А. Г. Толкование норм права / А. В. Смирнов, А. Г. Манукян. – М., 2008. – 144 с. – Текст : непосредственный.

364. Теория государства и права : учебник / В. Н. Хропанюк ; под ред. В. Н. Стрекозова. – 3-е изд., доп. и исправл. – М. : Интерстиль : Омега-Л, 2008. – 339 с. – Текст : непосредственный.

365. Теория государства и права : учебник / Л. А. Морозова. – 6-е изд., пер. и доп. – М. : Норма : ИНФРА-М, 2018. – 464 с. – Текст : непосредственный.

366. Теория государства и права: Курс лекций / Под ред. Н. И. Матузова, А. В. Малько. – 3-е изд., пер. и доп. – М. : Норма: НИЦ Инфра-М, 2012. – 640 с. – Текст : непосредственный.

367. Титов, К. М. Финансовые рынки и институты / К. М. Титов; Финансовый университет при Правительстве РФ, Калужский филиал. – Калуга : Политоп, 2017. – 75 с. – Текст : непосредственный.

368. 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: 05.02.2022). – Режим доступа: по подписке.

На иностранных языках

369. A Dictionary of Finance and Banking [Электронный ресурс] / Oxford University Press. – URL: https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/acref/9780198789741.001.0001/acref-9780198789741 (дата обращения: 17.02.2022).

370. Barnard, C. European Union / by Catherine Barnard and Steve Peers. – Oxford : Oxford University Press, 2020. – 1032 p. – ISBN 9780198855750. – Текст : непосредственный.

371. Chalmers, D. European Union Law / by Chalmers, D., Davies, G. & Monti, G. – Cambridge : Cambridge University Press, 2019. – 1000 p. – ISBN 9781108654173. – Текст : непосредственный.

372. Derrick, W. Wyatt & Dashwood’s European Union Law (forthcoming) / by Michael D., Barry , Eleanor S. – Oxford : Hart Publishing, 2011. – XXXV, 1112 p. – ISBN 9781849461269. – Текст : непосредственный.

373. European Union internal market law / Weiss F., Kaupa C. – Cambridge : Cambridge University Press, 2014. – 314 p. – ISBN 9781107035355. – Текст : непосредственный.

374. Ferrarini, G. FinTech and Alternative Finance in the CMU: The Regulation of Marketplace Investing / Ferrarini G., Macchiavello E. – Oxford : Oxford Academic, 2018. – P. 208–234. – Текст : непосредственный.

375. Goyder, J. Goyder's EC Competition Law / Joanna Goyder. – Oxford : Oxford University Press, 2009. – 774 p. – ISBN 9780199232307. – Текст : непосредственный.

376. Hartley, T. The Foundations of European Union Law / Trevor Hartley. – Oxford : Oxford University Press, 2014. – 503 p. – ISBN 0199681457, 9780199681457. – Текст : непосредственный.

377. 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. – Текст : непосредственный // Uniform Law Review – 2019. – Vol.24. – P. 664–684.

378. 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: 27.02.2019).

379. Howarth, D. Economic and Monetary Union at twenty: a stocktaking of a tumultuous second decade: introduction / by Howarth D. & Verdun A. – Текст : непосредственный // Journal of European Integration – 2020. – Vol. 42. – P. 287–293.

380. Iglesias-Rodríguez, P. ESMA as a Residual Lawmaker: The Political Economy and Constitutionality of ESMA’s Product Intervention Measures on Complex Financial Products / Iglesias-Rodríguez, P. – Текст : непосредственный // European Business Organization Law Review. – 2021. – Vol. 22. – P. 627–671.

381. 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. – Текст : непосредственный.

382. International Financial Law Review. [Электронный ресурс] / London : Euromoney Institutional Investor PLC, 2021. – 132 p. – URL:

https://www.iflr.com/pdfsiflr/IFLR-Summer-2021.pdf (дата обращения: 25.12.2021).

383. International Law : Vol.2 / Ed. B.A. Simmons. – USA : SAGE Publs.Ltd, 2008. – 316 p. – ISBN 978-1-4129-1255-6. – Текст : непосредственный.

384. Jones, A. Jones & Sufrin's EU Competition Law / by Jones A., Sufrin B., Dunne N. – Oxford : Oxford University Press, 2019. – 1352 p. – ISBN 9780198824657. – Текст : непосредственный.

385. 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. – Текст : непосредственный.

386. 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. – Текст : непосредственный.

387. Partsch Ph.-E. Droit bancaire et financier européen. T. 1: Cadre général – Les établissements de crédit. 2e éd. Bruxelles: Larcier, 2016, p. 342–343. – Текст : непосредственный.

388. Principles of International Financial Law / C. Bamford. – 3th ed. – New York : Oxford University Press, 2019. – 350 p. – Index: p. 337-350. – ISBN 978-0-19-883270-6. – Текст : непосредственный.

389. Principles of Public International Law / Ed. I. Brownlie. – 6-th ed. – New York : Oxford University Press, 2003. – 742 p. – ISBN 978-0-19-926071-3. – Текст : непосредственный.

390. Rechtschaffen, A.N. Capital Markets, Derivatives, and the Law. / Rechtschaffen Alan N. – Oxford : Oxford University Press, 2019. – 480 p. – ISBN 0190879637, 9780190879631. – Текст : непосредственный.

391. Schütze, R. An Introduction to European Law. / Robert Schütze. – Oxford : Oxford University Press, 2020. – 400 p. – ISBN 0198858949, 9780198858942. – Текст : непосредственный.

392. 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. – Текст : непосредственный.

393. 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. – Текст : непосредственный.

VIII. Электронные ресурсы

394. ГАРАНТ-Образование : информационно-правовой портал / ООО НПП «ГАРАНТ СЕРВИС». – Москва, 1990 – . – URL: http://edu.garant.ru/ (дата обращения: 01.03.2018). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

395. КонсультантПлюс – студенту и преподавателю : справочно-правовая система / ООО Компания «КонсультантПлюс». – Москва, 1997 – . – URL: https://student.consultant.ru/card/ (дата обращения: 01.03.2018). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст : электронный.

396. eLIBRARY.RU : научная электронная библиотека : сайт. – Москва, 2000 – . – URL: https://elibrary.ru (дата обращения: 01.03.2018). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

397. European Union : официальный сайт / Directorate-General for Communication European Commission. – Brussel. – URL: https://europa.eu/ (дата обращения: 01.03.2018). – Текст: электронный.

398. LexisNexis : информационно-правовой портал / Reed Elsevier. – Dayton, 1994 – . – URL: https://www.lexisnexis.com (дата обращения: 01.03.2018). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

399. Mendeley : научная электронная библиотека : сайт. – Oxford, 2000 – . – URL: https://www.mendeley.com/ (дата обращения: 01.03.2018). — Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

400. Westlaw : информационно-правовой портал / Thomson Reuters. – New York, 1996 – . – URL: https://www.westlaw.com (дата обращения: 01.03.2018). – Режим доступа: для зарегистрир. пользователей. – Текст: электронный.

401. Znanium.com : электронно-библиотечная система / ООО «Знаниум». – Москва, 2011 – . – URL: https://new.znanium.com/ (дата обращения: 01.03.2018). – Режим доступа: по подписке. – Текст: электронный.