



УДК 341

ОРГАНИЗАЦИОННО-ПРАВОВОЙ МЕХАНИЗМ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

Н.И. АКИНФЕВА*Славянский университет
Республики Молдова**e-mail: safronova_e@bsu.edu.ru*

Статья посвящена исследованию некоторых теоретических и практических вопросов которые возникают при определении роли органов и политических институтов Европейского союза в реализации задачи формирования «единого европейского рынка» в области рынка капитала и рынка ценных бумаг. Также в статье рассматривается вопрос характера и места нормативно-правовых актов органов и политических институтов Европейского союза, регулирующих рынок ценных бумаг в общей системе норм Европейского права.

Ключевые слова: рынок капитала, рынок ценных бумаг, европейское право, Европейский союз, Европейское сообщество, Европейская организация по ценным бумагам и рынкам.

В силу происходящих процессов глобализации встает вопрос о более активном и масштабном вхождении в единое мировое экономическое пространство. В свою очередь этот вопрос демонстрирует необходимость глубокого анализа происходящих интеграционных и глобализационных процессов в международной экономической сфере.

Изучение накопленного опыта, как положительного, так и отрицательного, регулирования экономических отношений в различных итерационных образованиях позволяет с одной стороны лучше изучить механизмы правового воздействия на наднациональном уровне на соответствующие отношения, а с другой стороны извлечь полезный опыт для решения дальнейших задач регулирования экономического развития как отдельно взятых государств, так и различного рода территориальных объединений государств.

В этой связи правовая система Европейского союза все больше становится предметом изучения для целей поиска путей и направлений исследования национально-правовых систем.

Исследование данной темы имеет большую теоретическую и практическую значимость. С точки зрения теоретической значимости изучение правовой системы Европейского союза позволяет как расширить сферу познания в государственно-правовой и международно-правовой сферах, так и по новому оценить традиционные представления о целом ряде государственно-правовых явлений, институтов и учреждений. С практической точки зрения опыт формирования в рамках Европейского союза наднационального регулирования может стать полезным в дальнейшем развитии и совершенствовании внутренних отношений между различными государствами.

Вопрос самой необходимости и целесообразности европейской интеграции в первую очередь обусловлен задачей экономического объединения европейских государств. Не случайно именно с создания первых Европейских экономических сообществ, таких как Европейское объединение угля и стали, образованного на основе Парижского договора 1951 года; Евратом, созданного на основе Договора о европейском сообществе по атомной энергии и Европейское экономическое сообщество, созданного на основании Договора о европейском экономическом сообществе (ЕЭС), которые в свою очередь были созданы во исполнение Римских договоров 1957 года, начинается история фактического воплощения в жизнь идеи евроинтеграции, которая в разные периоды в разных формах озвучивалась в политической, экономической, научной среде ни одно столетие.

Справедливости ради необходимо отметить, что идея объединения народов Европы в единое целое достаточно не новая. Некоторые склонны усматривать зачатки идей объединения народов Европы в стремлении еще Юлия Цезаря (100-44 г. до н.э.) объединить



народы вокруг Римской империи¹. Другие отмечают в качестве отправных точек развития идеи объединения Европы период связанный в расцветом в философской среде идей федерализма. Достаточно вспомнить идеи конфедерации Э.Канта сформулированные им в работе «К вечному миру» (1795 г.).

Подводя итоги под высказыванием О. Шпенглера, который еще в начале XX указывал на то, что «было бы большой ошибкой полагать, что вообще может существовать право полностью независимое от политико-экономических интересов и словно парящее над вещами»², Марченко М.Н. и Дерябина Е.М. в своей работе «Право Европейского союза. Вопросы истории и теории.» о процессе формирования и развития объединенной Европы и ее функций в пределах правовой системы пишут, что данный процесс — это дело рук не только и не столько права, правовых идей и институтов, сколько политики, экономики, а отчасти — культуры и идеологии³.

На практике, мы видим, что фактическая реализация идеи евроинтеграции началась именно с экономического объединения. Еще в 1950-х годах в Договоре о Европейском экономическом сообществе предусматривалось проведение глобальной экономической политики государств-членов Европейского экономического сообщества.

Дальнейшим воплощением этой идеи становится учреждение Европейской системы центральных банков, Европейского валютного института. На современном этапе воплощением идеи экономической интеграции является идея о создании единой системы регулирования и функционирования рынка капитала и рынка ценных бумаг Европейского союза и, как следствие, создание условий для формирования единого европейского рынка капитала и рынка ценных бумаг. Так, в 2001 году была создан Комитет европейских регуляторов рынков ценных бумаг, в чью компетенцию входила общая координация деятельности национальных регуляторов рынков ценных бумаг стран участниц в соответствии с целями создания единых правил ведения экономической деятельности на рынках ценных бумаг стран-участниц Европейского союза. В 2001 году на смену ему пришла Европейская организация по ценным бумагам и рынкам, со значительно более широким кругом полномочий и властных рычагов регулирования рынка ценных бумаг объединенной Европы.

Не смотря на то, что с развитием процесса интеграции на европейском пространстве в последнее время акценты расставляются в пользу политической интеграции в силу значительной разрешенности задачи экономической интеграции, не во всех областях задача экономической интеграции достигла своей завершающей фазы, если такое вообще возможно с учетом глобальности задачи и постоянного изменения содержания и формы экономических отношений.

В области реализации идеи единого рынка капитала и рынка ценных бумаг также проводится большая работа, но окончательная точка в ней еще не поставлена.

В связи с этим интересно исследовать вопрос компетенции властных органов Европейского союза в вопросе правового регулирования и контроля рынка капитала и рынка ценных бумаг и тех практических действий, которыми они пытаются решить поставленную задачу.

Но, прежде чем перейти к вопросу структуры организационно-правового механизма регулирования рынка капитала и рынка ценных бумаг, необходимо обозначить те стратегические цели и задачи, которые стоят перед властными институтами Европейского союза в данной области.

Так, общая идея создания единого европейского рынка заложена в Договоре о создании Европейского союза. В статье 2 Договора о создании Европейского союза провозглашена цель учреждения Союза: «достичь сбалансированного и устойчивого развития, особенно путем создания пространства без внутренних границ, экономического и социального сплочения и создания экономического и валютного союза, включающего в ко-

¹ Roney A. EC/EU Fast Book. J.1995. P.14.

² Шпенглер О. Закат Европы. Т. 2. Всемирно-исторические перспективы. – М.: Попури, 1999 г. – С. 81.

³ Марченко М.Н., Дерябина Е.М. Право Европейского союза. Вопросы истории и теории. – М.: Проект, 2010 г. – С. 5.



нечном итоге введение единой валюты»⁴. Как видно из формулировки цели, одними из задач являются: достижение экономического сплочения и создание экономического союза. Сами задачи экономического сплочения и создания экономического союза стран участниц достаточно комплексные и требуют создания равных условий экономической деятельности и сотрудничества, устранения всевозможных барьеров на пути движения товаров, услуг и капитала, формирования единообразных и прозрачных правил ведения экономической деятельности и сотрудничества.

На более раннем этапе развития регулирования европейского интеграционного процесса обозначение цели формирования единого европейского рынка мы видим в положениях Договора об учреждении Европейского сообщества. Так, статья 2 Договора об учреждении Европейского сообщества содержит указание на цель содействия «гармоничному, сбалансированному и устойчивому развитию экономической деятельности» «устойчивому и безинфляционному росту, высокому уровню конкурентоспособности и сближению экономических показателей» «экономическому и социальному сплочению и солидарности государств-членов»⁵. Как видно из положений указанной статьи, цель сформулирована более комплексно, что обусловлено широким диапазоном вопросов, которые необходимо решить для всесторонней экономической интеграции стран участниц Сообщества.

Пункты с) и h) статьи 3 Договора об учреждении Европейского экономического сообщества дают указание на то, что среди задач, решением которых достигается поставленная цель, деятельность Сообщества включает в себя формирование внутреннего рынка, характеризующийся отменой препятствий свободному передвижению товаров, лиц, услуг и капиталов между государствами-членами, а также «сближение законодательства государств-членов в той мере, в какой это необходимо для функционирования общего рынка»⁶.

Нужно отметить, что общая интеграция европейского экономического пространства должный период времени на общем уровне реализовалась Европейским экономическим сообществом. С учреждением Европейского союза эта функция во многом перешла к компетенции Союза, но и Сообщество продолжает играть в этой сфере очень важную роль. Общая цель формирования обобщенного внутреннего европейского рынка, который характеризуется «устранением препятствий между государствами-членами свободному перемещению товаров, лиц, услуг и капиталов», по-прежнему является одной из целей деятельности Европейского экономического сообщества.

Более конкретное воплощение идеи формирования единого европейского рынка мы находим в статьях Договора об учреждении Европейского Союза, которые касаются свободы движения лиц, услуг и капиталов, свободы учреждения и экономической деятельности, услуг, экономической и валютной политики, экономики и социальной сплоченности.

Так в обозначенных областях Сообщество провозглашает цели:

- гармоничного развития и укрепления социально-экономического единства;
- устранения ограничений на пути движения капитала, которое выражается в том, что государства члены стремятся устранить ограничения, основанные на внутреннем законодательстве;
- создания условий свободы учреждения и экономической деятельности граждан одного государства-члена на территории другого государства-члена Сообщества;
- создания условий свободы оказания услуг на территории государств-членов и устранения внутренних ограничений на пути движения услуг;
- уменьшить отставание регионов или островов, находящихся в наименее благоприятных условиях для дальнейшей экономической и социальной сплоченности; и др.

⁴ Здесь и далее текст Договора о создании Европейского союза см.: Европейское право / рук. авт. колл. и отв. ред. Л.М. Энтин. – М.: Норма, 2000 г. – С. 526.

⁵ Здесь и далее текст Договора об учреждении Европейского экономического сообщества см.: Европейское право / рук. авт. колл. и отв. ред. Л.М. Энтин. – М.: Норма, 2000 г. – С. 555.

⁶ Там же. – С. 555.



Таким образом очевидно, что цель создания единого европейского рынка достаточно всеобъемлющая и включает в себя самые разнообразные сферы. В свою очередь единый рынок капитала и рынок ценных бумаг является одной из частных задач общей идеи формирования единого европейского рынка.

Анализ нормативных актов, которые принимают органы и учреждения Европейского союза, каждый на своем уровне, позволяют выявить следующие цели Европейского союза в области формирования единого рынка капитала Европы и рынка ценных бумаг:

Развитие внутреннего рынка капитала;

Обеспечение широких возможностей для доступа к инвестиционному капиталу на территории всего европейского сообщества, в том числе малым и средним предприятиям⁷;

Обеспечение прозрачности рынка и формирования единых стандартов раскрытия информации о деятельности на финансовом рынке⁸;

Гармонизация требований получения разрешения на осуществление профессиональной деятельности на рынке капитала, а также требований к деятельности инвестиционных фирм, в том числе правил ведения бизнеса⁹;

Создание условий, при которых инвестиционные фирмы могли бы предоставлять инвестиционные услуги в других государствах-членах¹⁰;

Создания условий для формирования единого информационного центра для учета информации о финансовых инструментах, допущенных к обращению на организованных рынках и многосторонних торговых платформах¹¹.

Конкретные задачи и планы практических мероприятий, которыми достигается общая цель формирования единого рынка капитала и рынка ценных бумаг Европейского союза, находят свое закрепление уже в нормативных актах различных уровней, которые принимаются органами Европейского союза в соответствии с установленной процедурой и компетенцией.

Для определения состава и иерархии органов Европейского союза компетентных регулировать рынок ценных бумаг и рынок капитала Европейского союза необходимо рассмотреть структуру органов Европейского союза, их более подробно остановиться на компетенции и полномочиях каждого из них, а также на предыстории формирования отдельных органов.

В структуру органов Европейского союза входят: Европейский парламент, Совет Европейского союза, Европейская комиссия, Суд. При этом, структура органов Европейского союза изобилует всевозможными институтами, именуемыми агентствами, комитетами и комиссиями. В рамках исследуемого вопроса необходимо выделить Европейскую организацию по ценным бумагам и рынкам (*European Securities and Market Authority – ESMA*). Данная структура была создана в соответствии с Регламентом Европейского парламента и Совета № 1095 принятом в 2010 году¹².

⁷ Директива 2003/71/CE от 04.11.2003 г. Европейского Парламента и Совета о проспекте, который должен быть опубликован при публичном предложении ценных бумаг или при допуске ценных бумаг к торгам и о внесении изменений в Директиву 2001/34/CE от 04.11.2003 г. // «Официальном журнале Европейского союза» № L 345 от 31.12.2003.

⁸ Директива №2004/109/EC от 15.12.2004 Европейского Парламента и Совета Европы «О гармонизации требований прозрачности в отношении информации об эмитентах, чьи ценные бумаги допущены к торгам на регулируемых рынках», изменяющая Директиву №2001/34/CE» // «Официальном журнале Европейского союза» № L 390 от 31.12.2004.

⁹ Там же.

¹⁰ Директива №2006/49/EC от 14.06.2006 Европейского Парламента и Совета Европы «Об адекватности капитала инвестиционных компаний и кредитных организаций» // «Официальном журнале Европейского союза» № L 177 от 30.06.2006.

¹¹ Директива №2004/109/EC от 15.12.2004 Европейского Парламента и Совета Европы «О гармонизации требований прозрачности в отношении информации об эмитентах, чьи ценные бумаги допущены к торгам на регулируемых рынках», изменяющая Директиву №2001/34/CE» // «Официальном журнале Европейского союза» № L 390 от 31.12.2004.

¹² REGULATION (EU) No 1095/2010 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC// L 331/84 EN Official Journal of the European Union 15.12.2010.



В соответствии с указанным регламентом в Европейском союзе сформирована новая система контроля финансового рынка, в которую помимо Европейской организации по ценным бумагам и рынкам также входят Европейская банковская организация (*European Banking Authority*), Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*).

Такова структура органов Европейского союза обладающих компетенцией в области регулирования рынка ценных бумаг. Для дальнейшего определения места и роли каждого из них в общей системе регулирования рынка ценных бумаг Европейского союза необходимо рассмотреть их компетенцию.

Европейский парламент, Совет и Комиссия относятся к политическим институтам Союза которые разрабатывают и осуществляют политику Союза. В этом качестве их противостоят "неполитическим" институтам (Суд, Счетная палата), которые в ходе принятия решений должны руководствоваться нормами права и стоять "вне политики"¹³.

Эффективность и правотворческой, и иных направлений деятельности Европейского Союза зависит от слаженной, скоординированной работы трех указанных политических институтов. Вместе они образуют институциональный треугольник (как его называют в западной доктрине), каждый из элементов которого играет свою оригинальную роль в политическом процессе на "европейском" уровне.

В соответствии с учредительными документами Европейский парламент одновременно является представительным институтом Сообщества и Союза. Он состоит из представителей народов государств, объединенных в Сообщество. При этом, независимо от того, в какой стране избраны парламентарии, они выступают представителями всех народов Сообщества и Союза в целом.

Во многом компетенция и функции Европейского парламента схожи с функциями аналогичных органов суверенных государств: рассмотрение и принятие законодательных актов, обсуждение и утверждение бюджета, политический контроль за исполнительной властью в лице Комиссии.

Реальный объем полномочий Европарламента, однако, меньше, чем у его национальных аналогов. Прежде всего это касается полномочий в законодательной сфере (принятие регламентов, директив и т.д.):

а) в отличие от парламентов суверенных государств, Европарламент не вправе самостоятельно издавать нормативные акты, а может делать это лишь с одобрения Совета Европейского Союза – второго института данной организации;

б) законодательные полномочия Европейского парламента неодинаковы в разных сферах общественной жизни. Они зависят от вида законодательной процедуры, которую предусматривает по конкретному вопросу статья учредительного договора:

- если предписана процедура совместного принятия решений, то документ издается Европарламентом и Советом в качестве совместного нормативного акта (регламент Европейского парламента и Совета и т.д.). Оба института соответственно имеют право абсолютного вето на законопроект;

- если установлена консультативная процедура, то в окончательном виде документ принимает Совет (регламент Совета и т.д.), а мнение депутатов носит совещательный (консультативный) характер. В рамках данной процедуры Европейский парламент может отсрочить принятие документа, но не воспрепятствовать ему, т.е. располагает правом отлагательного вето на законопроект¹⁴.

В области регулирования финансового рынка в целом и его отдельных составляющих на сегодняшний день Парламентом совместно с Советом принято около 30 директив и регламентов, около половины из которых регулируют непосредственно рынок ценных бумаг. При этом подавляющее большинство этих нормативных актов приняты в форме Директив. Директивы являются актами рекомендательного характера, или как их еще называют актами мягкого права, в рамках которых странам-участницам Европейского

¹³ Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калининченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. – С. 235.

¹⁴ Там же. – С. 250.



союза предписывается определенная задача и конечная цель в регулировании отношений на рынке ценных бумаг.

Европейский парламент активно осуществляет контроль за другими институтами и органами Союза, главным образом за Комиссией.

Также Европейский парламент располагает рядом других прерогатив, в частности в области международного сотрудничества. Например, дача согласия на заключение важнейших международных договоров ЕС с иностранными государствами и международными организациями.

В целях организации эффективной работы Европейского парламента из числа депутатов образованы постоянные и временные комиссии. В рамках Европейского парламента функционирует особая система взаимодействия между корпусом европейских парламентариев и представительными органами государств-участниц.

Первой формой такого взаимодействия стало проведение регулярных встреч председателей Европейского и национальных парламентав (с 1983 г.). В 1989 г. учрежден специальный форум межпарламентского сотрудничества – Конференция органов, специализирующихся в делах Сообщества.

Членами Конференции являются представители специализированных органов (комиссий) национальных парламентав по вопросам деятельности Европейских сообществ и Союза. Вместе с национальными парламентариями в работе Конференции участвуют члены Европарламента. В рамках Конференции происходит обсуждение законопроектов, которые намечено принять на уровне Европейского Союза. По итогам обсуждения Конференция вправе представлять рекомендации политическим институтам Союза, которые, однако, не являются обязательными для последних, равно как и для парламентав и правительств государств-членов. Существование Конференции органов, специализирующихся в делах Сообщества было юридически признано в Протоколе "О роли национальных парламентав в Европейском Союзе"; 6 мая 2003 г. утвержден новый Регламент (правила процедуры) Существование Конференции органов, специализирующихся в делах Сообщества¹⁵.

В отношении Совета Европейского Союза необходимо отметить, что его суть скорее отвечает понятию межправительственного института. Он состоит из должностных лиц исполнительной власти государств-членов, обычно в ранге министра. В соответствии со статьей 203 Договора о Европейском союзе «В Совет входят по одному представителю от каждого государства-члена на министерском уровне, уполномоченному создавать обязательства для правительства этого государства-члена».

В отличие от Европейского парламента, члены Совета выражают и защищают интересы своих государств и связаны указаниями органов, их направивших (т.е. национальных правительств).

Несмотря на то, что членами Совета являются представители исполнительной власти государств-членов, данный институт Европейского Союза выступает, прежде всего, в роли законодателя по общему праву. В настоящее время Совет реализует законодательную функцию совместно с Европейским парламентом, однако, в отличие от последнего, вето Совета на законопроекты всегда носит абсолютный характер¹⁶.

В сферах, где законопроекты издаются на базе консультационной процедуры, именно Совет принимает документ в окончательной редакции, в том числе вопреки возможным возражениям Европарламента. Как уже отмечалось, подобные документы оформляются как единоличные акты Совета Европейского Союза: регламент Совета, рамочное решение Совета и т. п.

Наряду с законодательной и бюджетной, Совет Европейского Союза осуществляет также функции определения политики и координации. Основными полномочиями в рамках этих функций выступают:

¹⁵ Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калининченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. – С. 250.

¹⁶ Там же. – С. 256-268.



– принятие ежегодно "главных ориентиров экономической политики", адресуемых всем государствам-членам, а также иных мер по координации и контролю за их экономической политикой и финансовым положением;

– утверждение всех мероприятий, в том числе правовых актов, в рамках общей внешней политики и политики безопасности, сотрудничества полиции и судебных органов в уголовно-правовой сфере, а также контроль за их исполнением государствами-членами;

– заключение соглашений Европейских сообществ и Союза с третьими странами и международными организациями.

Среди иных полномочий Совета важно отметить назначение на многие должности в институтах и органах Европейского Союза, единолично или с согласия Европарламента, а также отдельные права в сфере учредительной власти. Именно Совет созывает конференцию по пересмотру учредительных документов Европейского Союза и может самостоятельно вносить поправки в некоторые их статьи без ратификации государствами-членами¹⁷.

Европейская комиссия является институтом, сходным по составу и способу формирования с национальными правительствами. В институциональном механизме Европейского Союза Комиссия отвечает за выполнение в основном тех же задач, которые на уровне государств решают национальные правительства. Отсюда в политическом лексиконе ее часто характеризуют в качестве "главного исполнительного органа" или даже "европейского правительства".

При этом полномочия Комиссии, аналогично полномочиям правительств государств, проистекают из двух источников – непосредственно из "конституции" (учредительных договоров), а также из текстов законодательных актов, издаваемых Советом и Европарламентом (производные или делегированные полномочия). Благодаря этому реальный круг прав и обязанностей Комиссии постоянно возрастает.

В западной доктрине сложилась классификация основных направлений деятельности Комиссии на три функции¹⁸. В рамках каждой она наделяется соответствующими властными прерогативами:

- охранительная функция, т.е. обеспечение соблюдения учредительных договоров, правовых актов институтов и других источников права Европейского Союза его государствами-членами, а также физическими и юридическими лицами.

Наиболее важное полномочие в рамках этой функции – это расследование противоправных действий и бездействия государств-членов и привлечение их к ответственности перед Судом Европейских сообществ.

Так, в процессе внедрения странами-участницами положений Директивы №2004/39/ЕС «О рынках финансовых инструментов» произошло со стороны некоторых стран-участниц нарушение сроков выполнения процедур по внедрению положений этой директивы более чем на 11 месяцев. Комиссия, пользуясь своим правом, обратилась в Европейский Суд с обращением и потребовала обязать соответствующие страны устранить это нарушение¹⁹.

В рамках охранительной функции Комиссия наделяется правом санкционировать определенные действия государств-членов. В частности, предварительного согласия Комиссии требуют слияние крупных компаний, предоставление государственной помощи предприятиям и нормативные акты государств-членов по ряду вопросов;

– инициативная функция, т.е. подготовка новых нормативных актов и иных мер, подлежащих принятию на уровне Европейского Союза.

Правом вносить в Совет и Европейский парламент проекты регламентов, директив и иных правовых актов Комиссия обладает в рамках всех сфер деятельности Союза. Однако в рамках Европейского сообщества, где издается наибольшая часть законодательства Союза, данное право носит исключительный (монопольный) характер. Другими сло-

¹⁷ Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. – С. 270-279.

¹⁸ Там же. С. 280-285.

¹⁹ Casey J.-P. and Lannoo K. The MiFID revolution – Cambridge University Press. P. 6-11.



вами, в рамках ЕС законодательные институты – Европейский парламент и Совет, – как правило, могут принимать решения лишь по предложению Комиссии, но не по собственной инициативе. Более того, Комиссия вправе в любой момент изменить или отозвать внесенное предложение. Если окончательное решение должен принимать Совет, то поправки, с которыми не согласна Комиссия, он может вносить лишь единогласно.

Монополия Комиссии на правотворческую инициативу – особенность механизма сдержек и противовесов в ЕС, благодаря которой Комиссию принято характеризовать как "мотор Сообщества";

– исполнительная функция (в узком смысле слова), под которой понимается самостоятельное претворение в жизнь Комиссией предписаний учредительных договоров и других источников права Союза.

К главным полномочиям в этой области относится, прежде всего, издание делегированного законодательства и принятие других "мер по исполнению" регламентов, директив, решений Европейского парламента и Совета, исполнение бюджета Европейского Союза, а также управление структурными фондами Сообщества²⁰.

Комиссия – постоянно действующий институт, которому в силу характера ее функций и полномочий приходится принимать огромное число решений (в среднем около 10 тыс. каждый год). По этой причине в Комиссии осуществляется распределение обязанностей ("портфелей") между отдельными членами – комиссарами. В качестве отраслевых подразделений (ведомств) Комиссии выступают генеральные директораты (или генеральные дирекции), «Экономические и финансовые вопросы». Руководителем генерального директората является генеральный директор (должностное лицо, назначаемое из числа гражданских служащих Европейских сообществ). Генеральный директор, в свою очередь, подчиняется комиссару, который отвечает за соответствующую отрасль управления²¹.

Как уже было отмечено выше, в области регулирования рынка ценных бумаг и рынка капитала Европейского союза функционирует также Европейская организация по ценным бумагам и рынкам. Данная структура стала правопреемницей Европейской комиссии регуляторов рынков ценных бумаг, созданной еще в 2001 году. Европейская организация по ценным бумагам и рынкам начала свою работу 1 января 2011 года на основании Регламента №1095/2010²².

Созданию указанной организации предшествовала значительно длительная работа по выработке общей концепции развития и функционирования единого европейского рынка капитала. Динамику развития идей формирования единого рынка можно было проследить по тому, как они формулировались в различных программных заявлениях полномочных органов. Так, например, в сообщениях Европейской комиссии «План действий по управлению рискованым капиталом» и «Реализация механизма финансового рынка: план действий» сформулированы задачи по созданию возможностей доступа к инвестиционному капиталу на территории всего Европейского сообщества²³.

К идее создания единых органов банковского, финансового и страхового надзора, которые будут работать в тандеме с Европейским советом по системным рискам (ECSR), Европейские законодатели шли достаточно долго. Сам процесс утверждения Регламента проходил в острой обстановке, но, тем не менее, он был принят. Дискуссии по поводу "мегарегуляторов" продолжались несколько месяцев, в частности, Великобритания, опасаясь ослабления Брюсселем традиционной роли Лондонского Сити, постаралась максимально ограничить полномочия наднациональных структур.

²⁰ Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калининченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. – С. 290.

²¹ Там же. С. 295.

²² REGULATION (EU) No 1095/2010 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC// L 331/84 EN Official Journal of the European Union 15.12.2010.

²³ Извлечения из директивы 2003/71/ЕС европейского парламента и европейского совета от 4 ноября 2003 г. "О публикации проспекта при размещении ценных бумаг среди публичных инвесторов или при допуске ценных бумаг к торгам"// Журнал «Рынок ценных бумаг» №3, март 2008 г.



Не последнюю роль в утверждении Регламента сыграл тот факт, что кризис 2008-2009 года, европейский рынок капитала пережил не так остро, как, например, рынок Соединенных Штатов. Не в последнюю роль в этом сыграл тот факт, что европейский рынок с силу достаточно жестких правил прозрачности и контроля за качеством финансовых инструментов, обращающихся на рынке, был менее привлекателен для спекулятивного капитала, нежели рынок тех же Соединенных Штатов. Именно эти принципы в конечном итоге и становятся основой для регулирования рынка капитала и рынка ценных бумаг на европейском пространстве.

Основной темой дискуссии процессе принятия Регламента стал вопрос о том, как будет устроен механизм отзыва централизованных регуляторных решений в случае возникновения возражений у национальных финансовых властей, а также о количестве голосов государств—членов ЕС, которое потребуется, чтобы отменить или обойти те или иные непопулярные решения. "В случае постановки вопроса представителями национальных властей совет принимает решения большинством голосов",— гласит согласованный текст документа.

Процесс объединения системы денежных и финансовых регуляторов начался с создания Европейского центрального банка (ЕЦБ) — хотя он в отличие от большинства национальных банков не полностью совмещает в себе функции эмиссионного института и надзора за банковской системой. Теперь же Европейский союз передает в союзные регуляторы (они будут работать по "двухурневной" модели — регулятор ЕС может "запросить" национального регулятора о каких-либо действиях) и контроль над рынками ценных бумаг, а также над страховым рынком.

Централизация госрегулирования в ЕС и подъем его на наднациональный уровень идет параллельно с совершенствованием уже работающих правил. Так, в 2011 году Европейская комиссия присмотрела принятые в 2007 году правила ЕС по поддержке конкуренции на фондовых рынках, введенные Директивой "О рынках финансовых инструментов". В Европейской комиссии говорят о том, что директива позволила снизить затраты для инвесторов, но пока рано говорить об изменениях или дополнениях в законодательстве ЕС. "Старые" игроки рынка говорят о том, что правила 2007 года слишком фрагментировали рынки в ущерб ценам торгуемых на них бумаг, и жалуются на то, что "новичкам" удастся избежать жестких ограничений директивы. В свою очередь, представители новых рынков говорят о том, что директива "крайне успешна в развитии конкуренции"²⁴.

Таким образом, можно говорить о том, что на уровне специальной комиссии произошла реформа, которая имела целью создать новое основание для надзора в Европе, заполнив (законодательные) пустоты, проявившиеся во время финансового кризиса. Наднациональные надзорные органы теперь могут оказывать влияние на процесс финансового контроля стран-членов еврозоны, который до сих пор находился в исключительном ведении государств. Комитет анализа системных рисков будет предупреждать правительства стран ЕС и давать рекомендации в случае обнаружения существенных проблем, угрожающих общей финансовой стабильности.

Новая система регулирования дает Европейской организации по ценным бумагами и рынкам право следить за различными видами финансовой деятельности и продуктами внутри стран и в случае необходимости вводить временные запреты на их осуществление и использование. Создаваемые агентства также получают право вмешиваться в споры между регуляторами разных стран, принуждать их к переговорам и даже выносить прямые предписания транснациональной финансовой компании, по поводу деятельности которой идет спор. Наднациональный регулятор, ответственный за надзор за рынками ценных бумаг, также будет осуществлять контроль за деятельностью рейтинговых агентств.

Таким образом мы видим, что структура органов Европейского союза включает в себя не только органы, которые принимают нормативные акты общего характера, или Директивы, носящие свойство мягкого права, но и органы, которые призваны воздействовать уже не только на страны-участницы но и на непосредственно субъектов экономической деятельности на рынке капитала и рынке ценных бумаг.

²⁴ Сапожников О. Европа объединяет рынка капитала //Газета «Коммерсантъ», 3 226 (4281) от 03.12.2009.



В сфере регулирования на рынке ценных бумаг существуют также органы наднационального характера, не являющиеся регуляторами в полном смысле слова, — это, в частности, IOSCO12, объединяющее регуляторов фондовых рынков более 100 государств (90% мировых рынков ценных бумаг). В числе организаций, вовлеченных в разработку стандартов и правил на рынке финансовых услуг, следует также назвать Банк международных расчетов, Международную ассоциацию по свопам и производным инструментам, Международную Ассоциацию по рынку ценных бумаг. Рынок ценных бумаг Май 2009 год²⁵.

Проанализировав структуру органов Европейского союза и их компетенцию в области регулирования рынка ценных бумаг и рынка капитала можно говорить о том, что на сегодняшний день сформировалась двухуровневая структура органов и политических институтов. Организационно-правовую структуру регулирования финансового рынка и рынка ценных бумаг Европейского союза формируют органы общей компетенции, к которым относятся Европейский парламент, Совет Европейского союза, Европейская комиссия. Данная группа органов обладает компетенцией принимать нормативно-правовые акты, призванные урегулировать взаимоотношения стран-участниц Европейского союза на рынке капитала и рынке ценных бумаг. В структуре этой группы органов особе место занимает Европейская комиссия. На нее возложена основная функция в области законодательной инициативы и, она же обладает рядом полномочий по контролю соблюдения странами участниками принятых Советом и Парламентом Регламентов и Директив. На этом уровне в Европейском союзе принимаются нормативные акты двух видов: регламенты и директивы. При этом регламенты носят обязательный характер, а директивы обязательны в части конечного эффекта, которого страны участницы должны достичь в области создания единых и прозрачных правил на рынке капитала и рынке ценных бумаг.

К органам специальной компетенции относится Европейская организация по ценным бумагам и рынкам. Она входит в структуру органов банковского, финансового и страхового надзора, именуемую Европейской системой финансового регулирования, и совместно с другими агентствами формирует систему наднациональных регуляторов. Помимо Европейской организация по ценным бумагам и рынкам с эту структуру также входят: Европейская банковская организация, Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения. Европейская организация по ценным бумагам и рынкам обладает надзорной и контрольной функцией и в ее компетенцию в первую очередь входит зада следить за надлежащим исполнением нормативных актов Европейского союза в области рынка ценных бумаг. При этом, тенденцией последних изменений является не просто усиление компетенции наднационального регулятора в сфере финансового рынка, а придание ей полномочий по прямому регулированию национальных рынков по некоторым вопросам.

Список литературы

10. Roney A. EC/EU Fast Book. J.1995. P.14.
11. Шпенглер О. Закат Европы. Т. 2. Всемирно-исторические перспективы. М.: Попури, 1999 г. С. 81.
12. Марченко М.Н., Дерябина Е.М. Право Европейского союза. Вопросы истории и теории. — М.: Проспект, 2010 г. С. 5.
13. Европейское право / рук. авт. колл. и отв. ред. Л.М. Энтин. — М.: Норма, 2000 г. С. 526.
14. Там же. С. 555.
15. Там же. С. 555.
16. Директива 2003/71/СЕ от 04.11.2003 г. Европейского Парламента и Совета о проспекте, который должен быть опубликован при публичном предложении ценных бумаг или при допуске ценных бумаг к торгам и о внесении изменений в Директиву 2001/34/СЕ от 04.11.2003 г. // «Официальном журнале Европейского союза» № L 345 от 31.12.2003.
17. Директива №2004/109/ЕС от 15.12.2004 Европейского Парламента и Совета Европы «О гармонизации требований прозрачности в отношении информации об эмитентах, чьи ценные бумаги допущены к торгам на регулируемых рынках», изменяющая Директиву №2001/34/СЕ // «Официальном журнале Европейского союза» № L 390 от 31.12.2004.

²⁵ Меньшикова А. Регулирование рынка ценных бумаг в ЕС – возможность использования подходов // Журнал Рынок ценных бумаг № 5, Май 2009 год.



18. Директива №2004/39/ЕС от 21.04.2004 Европейского Парламента и Совета Европы «О рынках финансовых инструментов», изменяющая Директивы Совета Европы №85/611/ЕЭС, №93/6/ЕЭС и Директиву Европейского Парламента и Совета Европы №2000/12/ЕС, а также изменяющая Директиву Совета Европы №93/22/ЕЭС // «Официальном журнале Европейского союза» № L 145 от 30.04.2004.

19. Директива №2006/49/ЕС от 14.06.2006 Европейского Парламента и Совета Европы «Об адекватности капитала инвестиционных компаний и кредитных организаций» // «Официальном журнале Европейского союза» № L 177 от 30.06.2006.

20. Директива №2004/109/ЕС от 15.12.2004 Европейского Парламента и Совета Европы «О гармонизации требований прозрачности в отношении информации об эмитентах, чьи ценные бумаги допущены к торгам на регулируемых рынках», изменяющая Директиву №2001/34/СЕ» // «Официальном журнале Европейского союза» № L 390 от 31.12.2004.

21. REGULATION (EU) No 1095/2010 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC// L 331/84 EN Official Journal of the European Union 15.12.2010.

22. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 235.

23. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 250.

24. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 250.

25. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 256-268.

26. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 270-279.

27. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 280-285.

28. Casey J.-P. and Lannoo K. The MiFID revolution – Cambridge University Press. P. 6-11.

29. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 290.

30. Кашкин С.Ю., Четвериков А.О., Калиниченко П.А. и др. Право Европейского Союза: учебное пособие (отв. ред. С.Ю. Кашкин). – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект, 2011 г. С. 295

31. REGULATION (EU) No 1095/2010 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC// L 331/84 EN Official Journal of the European Union 15.12.2010.

32. Извлечения из директивы 2003/71/ЕС европейского парламента и европейского совета от 4 ноября 2003 г. "О публикации проспекта при размещении ценных бумаг среди публичных инвесторов или при допуске ценных бумаг к торгам" // Журнал «Рынок ценных бума» №3, март 2008 г.

33. Сапожников О. Европа объединяет рынка капитала // Газета «Коммерсантъ», 3 226 (4281) от 03.12.2009.

34. Меньшикова А. Регулирование рынка ценных бумаг в ЕС – возможность использования подходов // Журнал Рынок ценных бумаг № 5, Май 2009 год.

THE LEGAL MECHANISM FOR REGULATING THE SECURITIES MARKET OF THE EUROPEAN UNION

N.I. ACHINFIEVA

Slavic University of Moldova

e-mail: safronova_e@bsu.edu.ru

The article investigates some theoretical and practical issues that arise in defining the role of political authoritative bodies and institutions of the European Union in implementation of the “united European market” forming task in the capital market and securities market area. The article also observes the European Union authoritative bodies and political institutions nature and location of the laws that regulate securities market in the common system of the European law.

Key words: capital market, securities market, European law, European Union, European Community, European Securities and Market Authority.