

Научная статья

УДК: 341

DOI:10.17323/2072-8166.2023.3.221.244

Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала?



**Михаил Андреевич Евдокимов¹,
Рустам Альбертович Касьянов²**

¹ Компания БКС, Россия 129110, Москва, проспект Мира, 69,
evdokimov.m.a@ya.ru, <https://orcid.org/0000-0002-5376-1749>

² Московский государственный институт международных отношений (Университет) (МГИМО МИД России), Россия 119454, Москва, проспект Вернадского, 76,
rprof@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-2946-5744>



Аннотация

В статье рассматриваются историко-экономические и юридические аспекты эволюции свободы движения капитала в Европейском союзе, современным этапом которой стало построение Союза рынков капитала. Авторы выявляют соотношение между обеспечением свободы движения капитала и механизмами контроля над таким движением, определяют правовые средства институтов ЕС, направленных на установление соответствующего баланса при установлении правового регулирования. Авторы характеризуют особенности построения и функционирования Союза рынков капитала, затрагивают проблему организационно-правового механизма в этой области, а также исследуют взаимосвязь Союза рынков капитала с иными проектами развития европейской финансовой интеграции (Экономическим и валютным союзом, Единым рынком финансовых услуг и Европейским банковским союзом). Особенное внимание уделено Европейской системе финансового надзора, главным образом органам европейского надзора, которая фактически объединяет разные проекты финансовой интеграции. Кроме того, авторы обращают внимание на соотношение методов гармонизации и унификации при осуществлении институтами Евросоюза дальнейших шагов в сфере финансовой интеграции. Для достижения цели исследования использованы две группы исследовательских методов: общенаучные (методы познания, описания, анализа, индукции, дедукции, сравнения) и специальные (формально-юридический, сравнительно-правовой, структурно-юридический, исторический методы). Авторы делают выводы, что построение Со-

юза рынков капитала позволяет обеспечить в долгосрочной перспективе реализацию свободы движения капитала в пределах ЕС. Создание и функционирование Союза рынков капитала носит комплексный характер, поскольку коррелируется с иными проектами финансовой интеграции в ЕС, в том числе способствует построению единого интегрированного финансового рынка. Яркой чертой указанного элемента финансовой интеграции при этом является постепенная замена метода гармонизации методом унификации, который позволяет устанавливать единые правила регулирования конкретных вопросов во всех государствах-членах. Это увеличивает роль наднационального регулирования финансовых рынков Евросоюза и надзора над ними со стороны соответствующих европейских институтов.



Ключевые слова

правовой механизм; Европейский союз; Союз рынков капитала; движение капитала; контроль; внутренний рынок; финансовая интеграция.

Для цитирования: Евдокимов М.А., Касьянов Р.А. Правовой механизм Союза рынков капитала ЕС: будет ли обеспечена свобода движения капитала? // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2023. Том 16. № 3. С. 221–244. DOI: 10.17323/2072-8166.2023.3.221.244.

Research article

Legal Mechanism of EU Capital Markets Union: Will Free Capital Flow Provided?



Mikhail A. Evdokimov

BCS Company, 119454, 69/1 Prospekt Mira, Moscow 119454, Russia, evdokimov.m.a@ya.ru, ORCID: 0000-0003-2946-5744



Rustam A. Kasyanov

Moscow State Institute of International Relations (MGIMO University), 76 Prospekt Vernadskogo, Moscow 119454, Russia, rprof@mail.ru ORCID: 0000-0003-2946-5744



Abstract

The article examines the historical, economic and legal aspects of the evolution of free of capital flow in the European Union, contemporary stage of ensuring that was the construction of the Capital Markets Union. The authors identify the correlation between ensuring the freedom of capital movement and control mechanisms for such flow, defining the legal means of EU institutions aimed at establishing an appropriate balance in its legal regulation. The authors characterize the features of the construction and functioning of the Capital Markets Union, touch upon the organizational and legal mechanism herein, and also explore the correlation of the Capital Markets Union with other projects of European financial integration development (Economic and Monetary Union, Single Market in Financial Services and European Banking Union). In this

regard, special attention is paid to the European Financial Supervision System, mainly to the European supervisory authorities, which unites various financial integration projects. In addition, the authors draw focus to the correlation between the method of harmonization and the method of unification in the implementation of further steps by EU institutions in the field of financial integration. To achieve the research goal, two groups of research ways and means were used: general research ones (methods of cognition, description, analysis, induction, deduction, comparison) and special methods of study (formal legal, comparative legal, structural legal, historical methods). As a result of the analysis, the authors conclude that the construction of a Capital Markets Union makes it possible to ensure the reliable implementation of the free capital flow under the European Union jurisdiction in the long term. The creation and functioning of the Capital Markets Union is a complicated process indeed, as it correlates with other financial integration projects within the European Union, including contributing to the construction of a single integrated financial market. At the same time, a striking feature of such financial integration is the gradual transition from the harmonization method to the unification method, which allows for the establishment of uniform regulatory rules on specific issues for all member states, which strengthens the role of supranational regulation of European Union financial markets and supervision of them by European supervisory authorities.



Keywords

legal mechanism; European Union; EU Capital Markets Union; capital flow; control; internal market; financial integration.

For citation: Evdokimov M.A., Kasyanov R.A. (2023) Legal Mechanism of EU Capital Markets Union: Will Free Capital Flow Provided? *Law. Journal of the Higher School of Economics*, vol. 16, no. 3, pp. 221–244 (in Russ.) DOI:10.17323/2072-8166.2023.3.221.244.

Введение

Свобода движения капитала как ключевой аспект экономической интеграции Европейского союза (далее — ЕС) закреплена в Римском договоре (1957)¹. Статья 67 этого Договора налагает на государства, учредившие Европейское экономическое сообщество (далее — ЕЭС), обязательство устранить ограничения свободного перемещения капиталов между этими государствами. Изначально на пути реализации свободы движения капитала ЕЭС ограничивался целями минимальной гармонизации, что происходило в результате принятия директив, уточнявших соответствующие положения учредительного договора. Затем в Едином европейском акте (1986) была поставлена цель построения внутреннего рынка, что потребовало значительной интенсификации законодательной работы².

¹ Available at: URL: <http://data.europa.eu/eli/treaty/teec/sign> (дата обращения: 31.07.2022)

² Single European Act // OJL 169, 29.6.1987, pp. 1–28.

Вехами европейской экономической интеграции стали также такие проекты как Экономический и валютный союз, Единый рынок финансовых услуг и Европейский банковский союз. Каждый проект в большей или меньшей мере способствовал свободному движению капитала в ЕС. Вместе с тем, несмотря на развитое регулирование финансовых рынков ЕС, в 2014 году Европейская комиссия отметила, что подлинной свободы движения капитала достичь не удалось. В связи с этим был подготовлен проект построения Союза рынков капитала, чтобы помочь устранить указанный пробел в регулировании и установить правовой механизм, посредством которого возможно обеспечить свободное движение капитала, а значит и развивать интеграцию национальных рынков капитала. Таким образом, с 2014 года Евросоюз начал современный этап развития внутреннего рынка в части достижения свободы движения капитала.

1. Свобода движения капитала и контроль за движением

С экономической точки зрения в рамках интеграционных процессов движение капитала было «необходимым для достижения максимальной эффективности производства» [Lang J., 1965: 3–23]. Кроме того, свобода движения капитала по сути является предварительным условием полноценной реализации права на учреждение, ибо при создании дочерних компаний в других государствах-членах ЕС обязательно требовался капитал [Dourado A., 2017: 192–204]. В то же время считалось, что безудержное движение капитала также может иметь значительные негативные экономические последствия. Одной из причин осторожности была опасность оттока капитала из менее развитых регионов, наиболее нуждающихся в нем, чтобы воспользоваться преимуществами квалифицированной рабочей силы и лучшей инфраструктурой промышленно развитых регионов иного государства. Другой причиной были опасения уклонения от уплаты налогов и риски, связанные с движением капитала, вызванного оптимизацией налогового бремени.

Изначально правила о свободном движении капитала и платежах были направлены против контроля в этой области. Такой контроль мог принимать самые разнообразные формы, включая ограничения на банковское кредитование нерезидентов, требования к выдаче разрешений, ограничения на приобретение недвижимости гражданами других стран и правила импорта и экспорта иностранной валюты. На рубеже веков все активнее проявляет себя противодействие другим видам контроля, таким как правила «золотой акции» и налоговые меры [Штебер М., 2022: 216–243].

С исторической точки зрения свободное движение капитала — явление относительно недавнее. К 1990 г. только в 30 странах мира не было системы контроля над движением капитала (т.е. ограничений на движение капитала, которые не образуют прямого вознаграждения за торговлю товарами), из которых только треть приходится на промышленно развитые страны. Послевоенная система глобального экономического управления — Бреттон-Вудская была основана на таком контроле [Alberto A., 1993: 1, 5]. Он должен был сократить краткосрочные потоки капитала, которые, как считалось, создавали кризисы, когда некоторые инвесторы коллективно вкладывали в экономику одного или нескольких государств свой капитал или выводили его.

Поскольку валюты привязали к Бреттон-Вудской системе, приток капитала также мог привести к проблемам корреляции валют [Goodman J., 1993: 50, 52]. Контроль за движением капитала обеспечивал степень автономии государств в денежно-кредитной политике (т.е. их способности устанавливать уровень денежной массы, регулировать процентные ставки и темпы инфляции и тем влиять на свою экономику) [Goodman J., 1993: 36]. Таким образом, данный контроль был неотъемлемым элементом глобального экономического консенсуса. Утверждалось, что стабильность мировой экономики после Второй Мировой войны и успехи Японии, Южной Кореи, Сингапура, Тайваня и КНР [Crotty J., 1999: 427], были невозможны без контроля за движением капитала.

Опасение насчет движения нестабильных потоков капитала выражалось в преамбуле Директивы Совета 88/361/ЕЕС от 24.06.1988 о реализации ст. 67 Договора³ (далее — Директива № 88/361/ЕЕС): «Краткосрочные перемещения капитала в крупном размере в третьи страны или из третьих стран могут серьезно повлиять на денежно-кредитную или финансовую ситуацию государств-членов или вызвать серьезные стрессы на валютных рынках». Очевидно, что такое развитие событий было вредным для европейской валютной системы, бесперебойной работы общего (внутреннего) рынка и построения Экономического и валютного союза.

Однако начиная с 1970-х годов некоторые экономисты начали выдвигать аргументы в пользу свободного оборота капитала. В 1980-х годах либерализация потоков капитала стала частью предписаний Международного валютного фонда и Всемирного банка развивающихся стран [Williamson J., 2009: 7], что впоследствии вызвало изменения в правовом

³ Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A31988L0361> (дата обращения: 11.02.2021)

регулировании. Общее предположение состояло в том, что иностранный капитал способен стать важным стимулом роста и развития.

На глобальном уровне свободное движение капитала никогда не было бесспорным. Многие экономисты и политики обвиняли глобальные перемещения капитала в экономических кризисах, включая кризис Европейской валютной системы в 1992 г. и азиатский кризис конца 1990-х годов [Crotty J., 1999: 427]. В ходе этих и последующих кризисов иногда временно вводили контроль над движением капитала [Goodman J., 1993: 81]. Например, на Кипре в 2013 г., когда крупные банки рухнули, правительство ввело меры контроля для предотвращения оттока капитала с целью сохранения денежных средств на депозитах. Переводы свыше определенной суммы должны были быть одобрены центральным банком⁴. Подобные меры были в России в феврале 2022 г.⁵, включая ограничения на ряд операций на рынке ценных бумаг. Существенные меры, ограничивающие свободу движения капитала, Евросоюз вводил против российских хозяйствующих субъектов⁶.

Сегодня дебаты вокруг контроля над движением капитала и возможности свободы такого движения продолжаются⁷. Экономист из Гарварда Д. Родрик, например, утверждает, что нет доказательств того, что страны без контроля росли быстрее, инвестировали больше или были подвержены более низкой инфляции [Rodrik D., 1998: 61], а лауреат Нобелевской премии Дж. Стиглиц считает, что «становится все более очевидным, что не только нет оснований либерализации рынка капитала, но и есть веские аргументы против полной либерализации» [Stiglitz J., 2000: 3]. В то же время некоторые традиционные меры контроля, например, требования по разрешению совершения ряда операций и сделок, в рамках обычного экономического оборота теперь могут показаться слишком бюрократическими и жесткими [Crotty J., 1999: 431].

Мерой, которая делает краткосрочные спекулятивные движения капитала менее привлекательными, оставляя при этом долгосрочные ин-

⁴ Cyprus to Keep Capital Controls Through Summer Tourist Season Available at: URL: www.ft.com/intl/cms/s/0/13e9728e-ae60-11e2-8316-00144feabdc0.html#axzz2du0vgOC5 (дата обращения: 11.02.2021)

⁵ Работа финансовой системы в условиях санкционных ограничений // Банк России. 2022. Available at: URL: https://cbr.ru/faq/w_fin_sector/ (дата обращения: 11.08.2022)

⁶ EU restrictive measures against Russia over Ukraine (since 2014). 2022. Available at: URL: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-against-russia-over-ukraine/> (дата обращения: 11.08.2022)

⁷ Вопрос соотношения свободы движения капитала и защиты национального суверенитета поднимался в докладе Спаака (1956), ставшего краеугольным камнем Межправительственной конференции по общему рынку и Европейскому сообществу по атомной энергии 1956 (Брюссель) и привел к подписанию Римских договоров 25.03.1957.

вестиции незатронутыми, является «налог Тобина», названный в честь экономиста Д. Тобина, –небольшой налог на движение капитала. Такой налог предложен Европейской комиссией (далее — ЕК, Комиссия) в 2013 г. после долгих споров о «налоге на финансовые транзакции»⁸. Поскольку ряд членов ЕС решительно выступил против, было решено, что 11 стран, поддержавших такой налог, вправе его внедрить в рамках механизма продвинутого сотрудничества.

Поскольку ограничение краткосрочного движения капитала не способствует привлекательности долгосрочных инвестиций, ЕК применяет комплексный подход в данном направлении, одним из примеров которого является реализация Союза рынков капитала. Призвав обеспечить эффективное применение принципу свободы движения капитала, закрепленному в Римском договоре, институты ЕС не являются абсолютными сторонниками идеологии *laissez-faire* (свободной рыночной экономики), свойственной классическим европейским цивилистам [Карпетов А.Г., 2016: 63]. Свобода движения капитала в силу ст. 63–66 Договора о функционировании Европейского союза (далее — ДФЕС)⁹ не подразумевает безграничной и бесконтрольной свободы его движения, которая привела бы к хаосу отношений между участниками финансового рынка, хотя сама по себе норма предусматривает запрет на установление ограничений.

В подтверждение укажем реформу надзорных полномочий европейских надзорных органов (далее — ЕНО): Европейского органа по ценным бумагам и рынкам (далее — ЕОЦБР), Европейского банковского органа (далее — ЕБО), Европейского органа надзора в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (далее — ЕОН-СНП). По Регламенту № 2019/2175 Европейского парламента и Совета от 18.12.2019¹⁰ (далее — Регламент № 2019/2175), принятому в рамках

⁸ Taxation of the financial sector 2022. Available at: URL: https://ec.europa.eu/taxation_customs/financial-transaction-tax_en (дата обращения: 11.08.2022)

⁹ 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 // Official Journal C 326, 26.10.2012.

¹⁰ 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)

построения Союза рынков капитала, ЕБО обязаны руководствоваться Директивой №2015/849 Европейского парламента и Совета¹¹ и Регламентом № 2015/847 Европейского парламента и Совета¹², предметом регулирования которых являются противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. Объем полномочий ЕБО в данной сфере ограничивается применением указанных актов к финансовым организациям и компетентным надзорным органам, при этом ЕОЦБР и ЕОНСНП должны способствовать реализации полномочий ЕБО. Указанное изменение сходно с нормами российского законодательства: Банк России также участвует в процессах контроля над отмыванием денежных средств¹³.

Новые сферы контроля структур ЕС в части противодействия отмыванию средств — не единственные изменения, характеризующие необходимость контролировать движение капитала. Так, в силу того же Регламента № 2019/2175 ЕНО вправе ограничить или запретить продвижение, распространение или продажу финансовых продуктов, инструментов или видов деятельности, могущих нанести значительный финансовый ущерб клиентам или потребителям финансовых услуг или угрожать упорядоченному функционированию и целостности финансовых рынков или их стабильности. Возможность применения таких мер расширилась не только предметно, но и в части сроков: теперь ограничения могут вводиться сроком до 6 месяцев с возможностью продления до года (ранее соответственно — 3 и 6 месяцев).

В регулировании надзорной деятельности Банка России на российском финансовом рынке можно выделить два основания. Например, общее основание принятия обязательных к исполнению некредитными финансовыми организациями предписаний содержится в ч. 1 ст. 76.5 Фе-

2015/847 on information accompanying transfers of funds (Text with EEA relevance) // OJL 334, 27.12.2019, p. 1–145.

¹¹ 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 // OJL 141, 5.6.2015, p. 73–117.

¹² 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 // OJL 141, 5.6.2015, pp. 1–18.

¹³ Положение Банка России от 17.10.2018 № 655-П «О порядке уведомления кредитными организациями и некредитными финансовыми организациями уполномоченного органа в соответствии с пунктами 1.3 и 1.4 статьи 6 Федерального закона «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» // Вестник Банка России. 2019. № 18.

дерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»¹⁴ (далее — Закон №86-ФЗ). Детальные основания и условия уточнены профильным законодательством. В п. 7.1 ст. 14 Федерального закона от 02.07.2010 №151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях»¹⁵ закреплено право Банка России на ограничения деятельности, в том части привлечения денежных средств клиентов, выдачу займов и иных операций.

Таким образом, при формировании правовой базы движения капитала ЕС исходит из необходимости контроля над движением капитала для противодействия легализации денежных средств.

2. Эволюция свободы движения капитала в ЕС: от гармонизации к унификации

Первоначально в развитие положений Римского договора Совет ЕЭС принял Первую директиву по выполнению ст. 67 Договора¹⁶ и Вторую директиву 63/21/ЕЕС¹⁷. Данными актами предусматривалось, что государства-члены должны давать необходимые разрешения на обмен валюты для прямых инвестиций, инвестиций в недвижимость, сделок с ценными бумагами и др. Затем регулирование было консолидировано в Директиве № 88/361/ЕЕС, установившей номенклатуру, раскрывающую понятие движения капитала в праве ЕС, которую в силу судебной практики не следует признавать исчерпывающей (дело «Ван Путтен» 2012 года¹⁸). Она включает прямые инвестиции; инвестиции в недвижимость; операции с ценными бумагами, характерными для рынка капитала; операции по текущим и депозитным счетам, открытыми финансовыми

¹⁴ СЗ РФ. 2002. № 28. Ст. 2790.

¹⁵ СЗ РФ. № 27. Ст. 3435.

¹⁶ EEC Council: First Directive for the implementation of Article 67 of the Treaty. 2018. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31960L0921> (дата обращения: 10.02.2019)

¹⁷ 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. 2018. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1549868758913&uri=CELEX:31963L0021> (дата обращения: 10.02.2019)

¹⁸ 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 C578/10 to C580/10. Para 28. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62010CJ0578> (дата обращения: 01.10.2021)

организациями; кредиты, а также иные формы движения капитала (что подразумевает включение в перечень и текущих платежей, являющихся отдельным предметом регулирования в контексте свобод внутреннего рынка). Впоследствии Суд ЕС установил, что свобода движения капитала обладает прямым действием (дело «Бордесса» 1995 г.¹⁹ и «Санз де Лера» 1994 г.²⁰). Кроме того, судебная практика выработала систему зависимости договорных свобод, установив приоритет свободы движения капитала над свободой оказания услуг, в том числе в банковском и страховом секторе (дело «Ван Эйк против АСПА» 1988 г.²¹), разграничение свободы движения капитала и свободы учреждения (дело «Кэдбери Швепс» 2006 г.²²).

В настоящее время в развитии Союза рынков капитала наблюдается тенденция к постепенной замене метода гармонизации правового регулирования методом унификации при (например, реформа регулирования о проспекте эмиссии ценных бумаг). В некоторых случаях по-прежнему сохранен метод гармонизации, что оправдывает себя в областях, ранее не являвшихся предметом регулирования ЕС (например, регулирование оздоровления страховых и перестраховочных организаций). В то же время это является не общим правилом, а исключением из общей тенденции к унификации, поскольку иногда институты ЕС прибе-

¹⁹ Judgment of the Court of 23 February 1995. Criminal proceedings against Aldo Bordessa, Vicente Mari 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. 2018. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61993CJ0358> (дата обращения: 01.10.2021)

²⁰ 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. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:61994CJ0163> (дата обращения: 01.10.2021)

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

²² 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. 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. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A62004CJ0196> (дата обращения: 01.10.2021)

гают сразу к методу унификации (например, регламенты об общеевропейском пенсионном продукте, о деятельности инвестиционных фондов венчурного капитала или социального предпринимательства.

3. Союз рынков капитала: общее и особенное

С одной стороны, Союз рынков капитала — «план» обеспечения свободы движения капитала. Указанное объясняется не только соответствующим указанием на сайте ЕС²³, но также и тем, что основанием реализации Союза стал в 2015 г. программный документ «План создания Союза рынков капитала» (План действий 2015²⁴) в форме сообщения. Программный подход в сфере финансовой интеграции ЕС применял уже неоднократно, что объясняется возможностью реализации гибкого подхода к достижению цели при быстро меняющихся реалиях, а с другой стороны — возможностью установления мер и сроков, в которые должны быть совершены действия и (или) принято регулирование, что облегчает оценку реализации проекта. Но ограничивать Союз рынков капитала понятием «плана» неверно. Указанное объясняется тем, что ЕК уже несколько раз принимала различные планы создания и функционирования Союза рынков капитала в 2015 и 2020 гг. (План действий 2020²⁵), включая Среднесрочный обзор (2017)²⁶, равнозначный плану действий.

В связи с этим Союз рынков капитала правильнее понимать как проект в широком смысле слова. Изначально его оценивали как среднесрочный: в Плане 2015 г. указывалось, что создание Союза должно быть завершено в 2019 г.); позже проект стал долгосрочным направлением экономической интеграции ЕС, что подтверждается отсутствием установления конеч-

²³ Green Paper. Building a Capital Markets Union 2015. Available at: URL: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf (дата обращения: 15.10.2019)

²⁴ 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. 2018. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468> (дата обращения: 15.10.2019)

²⁵ 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. 2022. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN> (дата обращения: 11.02.2021)

²⁶ 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. Available at: URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf (дата обращения: 17.02.2019)

ного срока действия Союза рынков капитала в Плане действий 2020 г. и последующим выводом о его долгосрочной перспективе.

Таким образом, в развитии Союза, являющегося вехой финансовой интеграции ЕС, выделяются два этапа: создание Союза (2014-2019) и его последующее развитие (2019 — настоящее время).

Рассматриваемый Союз не является новым союзом, он не предусмотрен учредительными договорами аналогично Экономическому и валютному союзу; его статус схож с Европейским банковским союзом, при этом в документах ЕС неоднократно указанные союзы упоминаются как часть так называемого «Союза союзов» [Осокина Е.Б., 2017: 131-140]. Поэтому при определении слова «союз» в приведенном словосочетании целесообразно исходить из того, что «союз» в данном случае обозначает общность, единение. В герменевтическом определении второй части названия (рынки капитала) следует отметить, что имеются в виду прежде всего рынки членов ЕС, что следует из совокупного толкования содержания вышеупомянутых планов действий. При этом в правовых актах и в иных документах ЕС не определено, что следует понимать под такими рынками. В связи с этим допустимо обратиться к доктрине.

В широком смысле рынок капитала синонимичен финансовому рынку, означающему пространство, в рамках которого физические и юридические лица обмениваются активами, ценными бумагами и совершают связанные с ними сделки. В узком понимании рынок капитала признается частью финансового рынка и противопоставляется его второй половине — денежному рынку, который отличается от рынка капитала сроком совершения соответствующих операций: денежный рынок имеет горизонт совершения сделки до года, рынок капитала предполагает осуществление инвестирования от года и более²⁷. Также при определении взаимоотношения отмеченных понятий применяется функциональный подход [Black J., 2017: 27-30], в рамках которого государства, юридические и иные лица инвестируют собственную прибыль субъектам, которым требуется финансирование, на нужды их экономического развития.

В связи с этим, принимая во внимание осуществляемый в рамках построения Союза рынков капитала комплекс изменений регулирования европейских долгосрочных инвестиционных фондов (European Long-term Investment Funds), управляющих фондами альтернативных инвестиций (Alternative Investment Fund Managers) и иных субъектов

²⁷ Capital Market Vs. Money Market: What's the Difference and Where to Invest. Available at: URL: <https://time.com/nextadvisor/investing/money-market-vs-capital-market/> (дата обращения: 03.01.2022)

финансового рынка ЕС, следует признать, что Союз рынков капитала полностью соответствует экономическому определению рынка капитала в широком смысле.

Вместе с тем ввиду высокой взаимозависимости частей финансового рынка между собой, невозможно отрицать, что регулирование в рамках Союза влияет как на денежный, так и на финансовый рынок. Данная идея находит подтверждение в реализации действенного информирования субъектов финансового рынка о возможностях инвестирования, а также подкрепляется реформированием правовых актов в отношении рынка финансовых инструментов и перспектив.

4. Организационный механизм Союза рынков капитала: чем обеспечивается свобода движения капитала

По Плану 2015 г., поставившему перед ЕС цель реализации одной из свобод единого внутреннего рынка в рамках создания Союза рынков капитала, мотором реализации данного проекта является ЕК. По положениям европейского права ЕК обладает правом законодательной инициативы (ст. 17 ДЕС²⁸), дает рекомендации Совету ЕС о переговорах и заключении международных договоров, ведет переговоры об заключении от имени Союза, представляет ЕС в международных организациях. ЕК обладает и надзорными полномочиями, которые выражаются в выявлении нарушений и указании необходимости исправления последних (ст. 126, 258 ДФЕС).

Совет ЕС и Европейский парламент играют важную роль в построении Союза рынков капитала. В общем виде полномочия Совета заключаются в следующем. Совет дает поручения ЕК о проведении переговоров, заключении договоров от имени ЕС, принятию нормативных актов. В рамках общей законодательной процедуры Совет совместно с Европейским парламентом принимает нормативные акты. Европейский парламент контролирует деятельность ЕК, готовит заключения по проектам международных соглашений.

В соответствии с ст. 64 ДФЕС Европейский парламент и Совет в рамках обычной законодательной процедуры принимают меры, относящи-

²⁸ 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. 2018. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT> (дата обращения: 27.02.2019)

еся к движению капиталов в третьи страны или из третьих стран, если такое движение касается прямых инвестиций, инвестиций в недвижимость и финансовых услуг. Совет в рамках специальной законодательной процедуры также вправе принимать меры, являющиеся в либерализации движения капиталов «шагом назад». По ст. 66 ДФЕС Совет по предложению Комиссии и после консультации с Европейским центральным банком, вправе применять к третьим странам защитные меры на период не более шести месяцев в отношении движения капитала. Однако на практике данные нормы почти не применяются.

Наиболее важным механизмом, обеспечивающим реализацию принципа свободы движения капитала, является четырехуровневая структура процесса Ламфалусси-Ларозьера²⁹, центральное место в которой занимают ЕНО: ЕОЦБР, ЕБО, ЕОНСНП. В Среднесрочном обзоре 2017 г. в рамках приоритетного действия № 1 предлагалось внести поправки, касающиеся ЕОЦБР и других надзорных органов, с целью обеспечения постоянного надзора в ЕС и за его пределами. В 2017 г. ЕК опубликовала Сообщение об усилении интегрированного надзора для укрепления Союза рынков капитала и финансовой интеграции в изменяющейся среде³⁰. В частности, в Сообщении отмечалось, что рынки капитала недостаточно интегрированы ввиду отсутствия должного взаимодействия национальных надзорных органов.

Результаты многочисленных обсуждений реформы ЕНО отражены главным образом в Регламенте № 2019/2175, положения которого наделили ЕНО полномочиями в сфере противодействия легализации 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 стало повышение согласованности надзора на внутреннем рынке.

По новой редакции регламентов о ЕНО указанные органы должны неукоснительно соблюдать принцип пропорциональности права ЕС как в надзорной деятельности, так и при издании разъяснительных документов. Перечень последних дополнен такими категориями, как «мнения», «вопросы и ответы» так как участники финансового рынка неод-

²⁹ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. Chaired by Jacques de Larosière. Report. (Bruxelles, le 25 février 2009). Available at: URL: https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_fr.pdf?4712c00718855033ea74f6d4cbbf82ee (дата обращения: 27.07.2021)

³⁰ Communication on reinforcing integrated supervision to strengthen capital markets union and financial integration in a changing environment. Available at: URL: https://ec.europa.eu/info/publications/170920-esas-review_en (дата обращения: 05.03.2019)

нократно поднимали вопрос о статусе изложенных в таких документах положений. Теперь в регламентах о ЕНО закреплена обязанность ЕНО публиковать указанные документы в Интернете, а также содействовать Европейскому парламенту в расследованиях, что повышает прозрачность деятельности ЕНО. Также по новой редакции регламентов ЕНО бюджет указанных органов может формироваться не только из бюджета ЕС, но и посредством пожертвований. Основным условием реализации такого способа пополнения бюджета является требование об отсутствии конфликта интересов.

В целом реформа 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 расширены полномочий ЕНО в сфере регулирования и надзора, в том числе в сфере трансграничных отношений. В некоторых случаях законодатель использует оценочные категории, что скорее всего породит в правоприменении новые проблемы.

Интересным следствием стало то, что несмотря на асинхронность установленного для каждого ЕНО регулирования, в целом положения реформы способствуют интегрированию регулируемых сфер финансового рынка в части деятельности ЕБО, ЕОНСНП и ЕОЦБР, что является новым форматом регулирования и надзора в сфере финансовых услуг. Важность указанного курса заключается в положениях актов ЕС, предусматривших необходимость отчета о внедрении новых положений функционирования ЕНО, а также формирование новых предложений о совершенствовании их деятельности. В связи с этим целесообразно исходить из того, что правовой механизм Союза рынков капитала — не только совокупность и иерархия правовых норм ЕС, которые регулируют отношения, связанные с созданием и функционированием данного Союза, но также судебная практика и правоприменительная практика институтов Союза.

5. Основные направления Союза рынков капитала: чем достигается свобода движения капитала

Первое направление реформы — предложения в области добровольного пенсионного продукта. В июне 2017 г. Европейская комиссия опубликовала проект правового акта³¹ об общеевропейском личном пенсион-

³¹ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) 2014. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017PC0343> (дата обращения: 10.02.2019)

ном продукте (далее — ОЛПП), который был принят и действует ныне в форме Регламента № 2019/1238³².

ОЛПП — добровольный пенсионный продукт, который дополняет, но не заменяет государственных и профессиональных пенсий (п. 19 преамбулы Регламента). По субъектному составу таким продуктом могут воспользоваться лица, занятые полный рабочий день, неполный рабочий день, самозанятые и даже безработные. ОЛПП отвечает принципам мобильности (им можно пользоваться при смене места жительства в пределах ЕС), прозрачности (основные условия продукта раскрываются в ключевом информационном документе), доступности инвестирования, а также защищенности средств лиц, заключивших соответствующий договор.

Регулирование вопросов, связанных с ОЛПП, осуществляет ЕОНСНП. В соответствии со ст. 13 Регламента ЕОНСНП осуществляет регистрацию ОЛПП в его центральном публичном реестре. В реестре содержатся порядковый номер ОЛПП; сведения о лице, оказывающем услуги ОЛПП; сведения об органах надзора за указанными лицами; дата регистрация ОЛПП; полный перечень государств, в которых реализуется указанный пенсионный продукт. Внедрение подобных продуктов очень важно в свете серьезных демографических проблем в большинстве стран ЕС и фрагментации рынка персональных пенсионных продуктов по всему ЕС.

Второе направление — реформирование правового регулирования в отношении облигаций с покрытием, которые относятся к числу основных инструментов долгосрочного финансирования на рынке недвижимости и в организации государственного сектора для многих членов ЕС [Bavoso V., 2018: 3–5]. Облигациями с покрытием признаются долговые обязательства, выпущенные кредитными организациями, которые предлагают держателям облигаций защиту от «двойного регресса». Иными словами, при банкротстве эмитента у держателя облигаций есть прямое и преимущественное требование в отношении целевых активов и обычное требование в отношении оставшихся активов эмитента.

Реформа в этой области привела к принятию Регламента № 2019/2160³³, внесшему изменения в ст. 129 Регламента № 575/2013³⁴. По указанной

³² Regulation (EU) 2019/1238 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on a pan-European Personal Pension Product (PEPP) . Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32019R1238> (дата обращения: 18.01.2021)

³³ Regulation (EU) 2019/2160 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (EU) No 575/2013 as regards exposures in the form of covered bonds (Text with EEA relevance).. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32019R2160> (дата обращения: 18.01.2022)

³⁴ 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. 2014. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1550511172412&uri=CELEX:32013R0575> (дата обращения: 23.01.2021)

статье облигации с покрытием могут быть обеспечены займом, коммерческим недвижимым имуществом в размере 60% стоимости заложенного имущества. Поскольку ранее указанный показатель составлял 80%, что регулирование в части обеспечения становится более мягким, что может привлечь еще больше финансовых вложений в проекты, связанные с коммерческой недвижимостью.

Эта особенность сопоставима с регулированием, установленным новой Директивой № 2019/2162³⁵, принятой одновременно с Регламентом № 2019/2160 и выступает результатом реформы. По Директиве № 2019/2162 облигации с покрытием должны быть всегда обеспечены высококачественными активами, в частности ипотечными кредитами или государственными долговыми ценными бумагами. Наравне с обязательными условиями ст. 129 Регламента № 575/2013 Директива № 2019/2162 фиксирует иные условия, которым должны соответствовать залоговые активы. При этом эмитенты получили возможность использовать ярлыки «Европейская облигация с покрытием» и «Европейская облигация с покрытием (премиум)». Первый может быть использован при условии полного соответствия финансового инструмента требованиям национального законодательства, разработанного в соответствии с Директивой № 2019/2162. Второй может быть использован, если дополнительно к вышеизложенному финансовый инструмент соответствует ст. 129 Регламента № 575/2013. Использование таких ярлыков добровольно и будет способствовать гармонизации регулирования в части облигаций с их покрытием в членах ЕС.

Третье направление построения Союза рынков капитала в соответствии с Планом 2015 г. и Обзором 2017 г. — законодательное предложение, определяющее коллизионные нормы в отношении последствий сделок с ценными бумагами и правами требования для третьих лиц. Необходимость регулирования 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 [Dourado A., 2017: 193–195]. Данное обстоятельство усложняет использование уступки прав требования в качестве обеспечения и затрудняет оценку рискованности инвестиций.

³⁵ 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. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32019L2162&qid=1613137071394> (дата обращения: 18.01.2022)

В 2018 г. ЕК разработала проект Регламента о праве, применимом к последствиям уступки требований для третьих лиц³⁶. В соответствии с проектом по общему правилу применимым правом в отношении уступки прав требований для третьих лиц является право страны места нахождения и(или) деятельности (*habitual residence*) прецедента. Планируется разработать особые положения в отношении определенных случаев, когда будет применимо право страны места нахождения и(или) деятельности (*habitual residence*) цессионария и(или) третьего лица. Предполагается, что указанный проект регламента устранил правовые пробелы в договорных обязательствах, ранее установленных Регламентом Рим I³⁷. Так как указанный проект до сих пор находится на обсуждении в Европейском совете и по указанному вопросу не достигнуто соглашения, что требует дальнейших консультаций³⁸, возможно, именно данный вопрос пополнит список нереализованных мер построения СРК. Также в рамках Союза рынков капитала оценивается возможность развития регулирования криптовалют в ЕС [Kosov M. et al., 2021: 233–247].

В 2020 г. ЕК издала новый План действий³⁹, в котором выражено сожаление, что не все меры реализованы, при этом некоторые реализованные правовые меры не соответствуют первоначальным планам. Таким образом, на внутреннем рынке ЕС на пути движения капитала остаются барьеры. Поэтому ЕК полагает необходимыми новые действия для создания единого рынка капитала, требующие принятия правовых мер.

План действий 2020 г. предусматривает три ключевые цели, для достижения которых планируется реализовать 16 законодательных и иных мер: это поддержка зеленой, цифровой, инклюзивной экономики и устойчивого восстановления экономики с целью более доступного финансирования для европейских компаний (меры 1–6); представление ЕС как

³⁶ 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. 2014. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2018:96:FIN> (дата обращения: 18.12.2021)

³⁷ 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). Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32008R0593> (дата обращения: 18.01.2021)

³⁸ 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 — Progress report. Available at: URL: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=consil%3AST_13122_2020_COR_1 (дата обращения: 18.01.2021)

³⁹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic And Social Committee and the Committee of the Regions on a Capital Markets Union for people and businesses-new action plan. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN> (дата обращения: 18.01.2021)

наиболее безопасного места для частных сбережений и долгосрочных инвестиций (меры 7–9); интеграция национальных рынков капитала в настоящий единый рынок (действия 10–16).

Мера 1 предполагает внесение ЕК законопроекта о создании Единой европейской точки доступа⁴⁰, посредством которой должен быть создан постоянный и беспрепятственный доступ к финансовой и релевантной информации, раскрываемой публичными компаниями. Мера 10, направленная на облегчение налогового бремени трансграничного инвестирования, предполагает оставление ЕК законодательной инициативы в четвертом квартале 2022 г. по оптимизации налоговой нагрузки частных инвесторов при трансграничном инвестировании. Мера 11, направленная на повышение предсказуемости результатов в отношении процедур несостоятельности (банкротства), требует от ЕК принятия как правовых, так и иных мер регулирования несостоятельности (банкротства) небанковских организаций, в том числе в части оснований начала соответствующей процедуры, а также определения приоритетности прав требований кредиторов. Мера 13, направленная на развитие услуг трансграничных расчетов, в целях определения и разработки законопроекта требует от ЕК консультаций.

Как видно, далеко не по всем направлениям у ЕК имеется понимание того, как должно быть устроено регулирование отдельных аспектов деятельности на финансовых рынках.

На нынешнем этапе развития Союза рынков капитала сделан акцент на роли Директивы о рынках финансовых инструментов (далее — MiFID II)⁴¹ и конвергенции ее положений с актами вторичного права ЕС в банковском и страховом секторах. Так, в рамках меры 7, направленной на повышение финансовой грамотности граждан ЕС, ЕК оценит целесообразность распространения принципа необходимого образования потребителя финансовой услуги, закрепленного в ст. 6 Директивы по ипотечным кредитам⁴², на отраслевое законодательство, в том числе на MiFID II, а также Директиву об оказании страховых услуг⁴³, Регламент

⁴⁰ European single access point (ESAP).

⁴¹ Available at: URL: <http://www.cbr.ru/statichhtml/file/11141/mifid2.pdf> (дата обращения: 10.02.2019)

⁴² Directive 2014/17/EU of the European Parliament and of the Council of 4 February 2014 on credit agreements for consumers relating to residential immovable property and amending Directives 2008/48/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010. 2014. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32014L0017> (дата обращения: 18.01.2021)

⁴³ Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32016L0097> (дата обращения: 18.01.2021)

№2019/1238 и Директиву о предприятиях по коллективному инвестированию в обращаемые ценные бумаги⁴⁴. В случае реализации указанного действия члены ЕС будут обязаны принимать меры, направленные на повышение уровня финансового образования потребителей финансовых услуг с целью ответственного инвестирования с соблюдением принципа субсидиарности.

Также в рамках указанного действия ЕК внесет предложение об изменении MiFID II в части снижения административной нагрузки и требований к информации для подгруппы розничных инвесторов. Указанная мера должна уточнить действующую категоризацию инвесторов. При успехе указанных мер ЕК введет требование о необходимости получения финансовыми консультантами (инвестиционными советниками) сертификата, подтверждающего, что их уровень знаний и квалификации достаточен для доступа к профессии. Включение MiFID II в сферу функционирования СРК позволит говорить о взаимообусловленном функционировании единого рынка капитала и единого рынка финансовых услуг ЕС. Европейский банковский союз и Союз рынков капитала основаны на достижениях единого рынка финансовых услуг ЕС и должны способствовать совершенствованию регулирования финансовых услуг.

Заключение

Союз рынков капитала — новый этап финансовой интеграции, призванный обеспечить подлинную реализацию свободы движения капитала в рамках ЕС. Расширительно толкуя (с учетом судебной практики) виды движения капитала и не ограничивая их номенклатурой правовых актов ЕС, Евросоюз под обеспечением принципа свободы движения капитала понимает также установление контроля над реализацией указанной свободы как в рамках противодействия легализации денежных средств, так и в ходе регулирования и контроля со стороны наднациональных ЕНО и компетентных органов государств. Указанное прослеживается в течение всего развития правового регулирования свободы движения капитала, начиная с Директивы № 88/361/ЕЕС и заканчивая реформой деятельности ЕНО в противодействии легализации денежных средств.

Реформирование организационного механизма деятельности ЕНО в совокупности с подготовкой и изданием широкого круга правовых ак-

⁴⁴ 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. Available at: URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009L0065> (дата обращения: 27.02.2019)

тов образует правовой механизм Союза рынков капитала. Характерная особенность правового регулирования в том, что институты ЕС исходят из необходимости расширенного применения унификации за счет метода гармонизации, что обуславливает поступательность развития правовой базы Союза.

Анализ центральных направлений эволюции правовой базы Союза позволяет сделать вывод, что сфера действия рассматриваемого проекта распространяется фактически на все три сферы европейского финансового права — банковский и страховой секторы, сектор рынка ценных бумаг. Динамика развития финансового рынка ЕС обуславливает необходимость приложения новых усилий на пути построения Союза рынков капитала.

Исследование содержания и реализацию программных документов ЕС в части создания Союза приводит к выводу, что реализация этого проекта осуществляется не прямыми установлениями положений учредительных договоров (например, нормами об Экономическом и валютном союзе), а посредством, с одной стороны, реформирования регулирования, ранее установленного в других проектах финансовой интеграции (Единый рынок финансовых услуг, Европейский банковский союз), что является сближающим фактором с такими проектами. С другой стороны, посредством установления регулирования на уровне ЕС, которое ранее не являлось предметом правовых актов ЕС (например, регулирование пенсионных накоплений), что осуществляется в соответствии с принципами пропорциональности.



Список источников

1. Звонова Е.А. Европейская финансовая интеграция: от рынка банковских услуг до союза рынков капитала // *Банковское право*. 2020. № 3. С. 67–73.
2. Карапетов А.Г. Экономический анализ права. М.: Статут, 2016. 528 с.
3. Кригер А.М. Предполагаемые правовые последствия выхода Великобритании из ЕС на рынке производных финансовых инструментов // *Международное право и международные организации*. 2017. № 4. С. 37–45.
4. Кузнецова С.А. К вопросу об определении понятия «правовой механизм» // *Вестник Санкт-Петербургского университета МВД России*. 2013. № 1. С. 9–12.
5. Осокина Е.Б. Правовые аспекты создания Европейского банковского союза // *Московский журнал международного права*. 2017. № 4. С. 131–140.
6. Штебер М. Значение фундаментальных свобод ЕС для налогового права ФРГ и ЕС // *Право. Журнал Высшей школы экономики*. 2022. № 2. С. 216–243.
7. Alberto A. The Political Economy of Capital Controls. NBEK Working Paper, 1993, vol. 4353, pp. 1–37.
8. Barnard C. European Union. Oxford: University Press, 2020. 1032 p.

9. Bavoso V. Capital Markets, Debt Finance and the EU Capital Markets Union: A Law and Finance Critique. *SSRN Electronic Journal*, 2018, vol. 5, pp. 1–37.
10. Black J. (ed.) *The law of money and financial services in the European community*. Oxford: University Press, 2017. 585 p.
11. Bradlow D., Hunter D. *International Financial Institutions and International Law*. N.Y.: Wolters Kluwer, 2010. 404 p.
12. 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. *Foucault Studies*, 2014, pp. 173–194.
13. Crotty J. A Defense of Capital Controls in Light of the Asian Financial Crisis. *Journal of Economic Issues*, 1999, vol. 33, pp. 427–433.
14. Dani M. The jurisdiction and role of national constitutional courts in the process of European integration: An introduction. *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo*, 2019, vol. 21, pp. 715–735.
15. Dourado A. The EU free movement of capital and third countries: recent developments. *Intertax*, 2017, vol. 45, pp. 192–204.
16. Fromage D. Soft law and multilevel cooperation as sources of (new) constitutional challenges in EU economic and monetary integration: introduction to the special issue. *Journal of Banking Regulation*, 2022, vol. 23, pp. 1–6.
17. Goodman J. The Obsolescence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Global Markets. *World Politics*, 1993, vol. 46, pp. 50–82.
18. Haerter N. Ceci n'est pas un Capital Markets Union: re-establishing EU-led financialization. *Competition and Change*, 2020, vol. 24, pp. 248–267.
19. Hartley T. *The Foundations of European Union Law*. Oxford: University Press, 2014, 503 p.
20. Iglesias-Rodríguez P. ESMA as a Residual Lawmaker: The Political Economy and Constitutionality of ESMA's Product Intervention Measures on Complex Financial Products. *European Business Organization Law Review*, 2021, vol. 22, pp. 627–671.
21. Kosov M. et al. Cryptocurrency: Technologies and Prospects. *Webology*, 2021, vol. 18, special issue, pp. 233–247.
22. Lang J. *The Right of Establishment of Companies and Free Movement of Capital in the European Economic Community*. Champaign: University of Illinois Law Forum, 1965, pp. 3–23.
23. Méndez-Pinedo E. *EC and EEA law: comparative study of the effectiveness of European Law*. Groningen: European Law Publishing, 2009, 341 p.
24. Mwenda K. *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator*. Washington: World Bank Publications, 2006, 161 p.
25. Rodrik D. Who Needs Capital-Account Convertibility? *Essays in International Finance*, 1998, vol. 207, pp. 1–16.
26. Stiglitz J. Capital Market Liberalization. Economic Growth, and Instability. *World Development*, 2000, vol. 28, pp. 1075–1086.
27. Weiss F., Kaupa C. *European Union internal market law*. Cambridge: University Press, 2014, 314 p.
28. Williamson J. A Short History of the Washington Consensus. *Law and Business Review of the Americas*, 2009, vol. 15, pp. 7–23.



References

1. Alberto A. (1993) The political economy of capital controls. *NBEK Working Paper*, vol. 4353, pp. 1–37.
2. Barnard C. (2020) European Union. Oxford: University Press, 1032 p.
3. Bavoso V. (2018) Capital markets, debt finance and the EU Capital Markets Union: a law and finance critique. *SSRN Electronic Journal*, vol. 5, pp. 1–37.
4. Black J. (2017) *The law of money and financial services in the European community*. Oxford: University Press, 585 p.
5. Bradlow D., Hunter D. (2010) *International financial institutions and international law*. N.Y.: Wolters Kluwer, 404 p.
6. Brännström L. (2014) Law, objectives of government, and regimes of truth: Foucault's understanding of law and the transformation of the law of the EU internal market. *Foucault Studies*, pp. 173–194.
7. Crotty J. (1999) A defense of capital controls in light of the Asian Financial crisis. *Journal of Economic Issues*, vol. 33, pp. 427–433.
8. Dani M. (2019) The jurisdiction and role of national constitutional courts in the process of European integration: an introduction. *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo*, vol. 21, pp. 715–735.
9. Dourado A.P. (2017) The EU free movement of capital and third countries: recent developments. *Intertax*, vol. 45, pp. 192–204.
10. Fromage D. (2022) Soft law and multilevel cooperation as sources of (new) constitutional challenges in EU economic and monetary integration: introduction to the special issue. *Journal of Banking Regulation*, vol. 23, pp. 1–6.
11. Goodman J. (1993) The obsolescence of capital controls? Economic Management in an Age of Global Markets. *World Politics*, vol. 46, pp. 50–82.
12. Haerter N. (2020) Ceci n'est pas un Capital Markets Union: re-establishing EU-led financialization. *Competition and Change*, vol. 24, pp. 248–267.
13. Hartley T. (2014) *The foundations of European Union law*. Oxford: University Press, 503 p.
14. Iglesias-Rodríguez P. (2021) ESMA as a residual lawmaker: the political economy and constitutionality of ESMA's product intervention measures on complex financial products. *European Business Organization Law Review*, vol. 22, pp. 627–671.
15. Karapetov A.G. (2016) *Economic analysis of law*. Moscow: Statute, 528 p. (in Russ.)
16. Kosov M. et al. (2021) Cryptocurrency: technologies and prospects. *Webology*, vol. 18, special issue, pp. 233–247.
17. Krieger A.M. (2017) The alleged legal consequences of the UK's withdrawal from the EU on the market of derivative financial instruments. *Mezhdunarodnoe pravo i mezhdunarodnye organizacii=International Law and International Bodies*, no. 4, pp. 37–45 (in Russ.)
18. Kuznetsova S.A. (2013) On definition of legal mechanism concept. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta MVD Rossii=Bulletin of Saint Petersburg University of the Internal Ministry*, vol. 57, no. 1, pp. 9–12 (in Russ.)
19. Lang J. (1965) The right of establishment of companies and free movement of capital in the European Economic Community. *Champlain: University of Illinois Law Forum*, pp. 3–23.

20. Méndez-Pinedo E. (2009) *EC and EEA law: a comparative study of the effectiveness of European law*. Groningen: European Law Publishing, 341 p.
 21. Mwenda K. (2006) *Legal aspects of financial services regulation and the concept of a unified regulator*. Washington: World Bank Publications, 161 p.
 22. Osokina E.B. (2017) *Legal aspects of the creating European Banking Union*. *Moskovskiy zhurnal mezhdunarodnogo prava*=Moscow Journal of International Law, no. 4, pp. 131–140 (in Russ.)
 23. Rodrik D. (1998) *Who needs capital-account convertibility? Essays in International Finance*, vol. 207, pp. 1–16.
 24. Steber M. (2022) *The importance of the fundamental freedoms of the EU for the tax law of Germany and the EU*. *Pravo. Zhurnal Vysshey shkoly ekonomiki*=Law. Journal of the Higher School of Economics, no. 2, pp. 216–243 (in Russ.)
 25. Stiglitz J. (2000) *Capital market liberalization, economic growth, and instability*. *World Development*, vol. 28, pp. 1075–1086.
 26. Weiss F., Каупа С. (2014) *European Union internal market law*. Cambridge: University Press, 314 p.
 27. Williamson J. (2009) *A short history of the Washington consensus*. *Law and Business Review of the Americas*, vol. 15, pp. 7–23.
 28. Zvonova E.A. (2020) *European financial integration: from banking services market to the Union of Capital Markets*. *Bankovskoye parvo*=Banking Law, no. 3, pp. 67–73 (in Russ.)
-

Информация об авторах:

М.А. Евдокимов — кандидат юридических наук.

Р.А. Касьянов — доктор юридических наук, профессор.

Information about the authors:

M. A. Evdokimov — Candidate of Sciences (Law),

R. A. Kasyanov –Doctor of Sciences (Law), Professor.

Статья поступила в редакцию 13.10.2022; одобрена после рецензирования 26.04.2023; принята к публикации 14.07.2023.

The article was submitted to editorial office 13.10.2022; approved after reviewing 26.04.2023; accepted for publication 14.07.2023.