

# ИНТЕГРАЦИОННОЕ ПРАВО И НАДНАЦИОНАЛЬНЫЕ ОБЪЕДИНЕНИЯ

Прокудина Н.В.

## ОСОБЕННОСТИ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА ВНЕБИРЖЕВЫХ ДЕРИВАТИВОВ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

**Аннотация.** Одной из причин, сдерживающих развитие внебиржевого срочного рынка в России, остается слабое развитие законодательства. Развитие системы российского законодательства в сфере финансового рынка во многом определяется под влиянием зарубежного опыта. В статье рассмотрены правовые аспекты регулирования внебиржевых производных финансовых инструментов (деривативов) в Европейском Союзе. Особое внимание автор уделяет вопросам необходимости установления правового регулирования данного сектора, проблемам, возникающим вследствие слабого регулирования. В подтверждение необходимости принятия специальных норм, регулирующих сектор внебиржевых деривативов, проведен сравнительно-правовой анализ норм специального законодательства США и ЕС. В настоящее время финансовый рынок ЕС, предоставляющий инвесторам возможность осуществлять финансирование, находится в процессе обновления. В результате автор приходит к выводу, что изучение мирового опыта организации рынка деривативов, в частности на примере ЕС, дает России возможность построить национальную модель рынка с учетом глобальных промахов, выявленных мировым финансовым кризисом.  
**Ключевые слова:** сравнительное право, право ЕС, наднациональное финансовое право, деривативы, производные финансовые инструменты, срочный финансовый рынок, финансовое право ЕС, финансовый рынок ЕС, политика ЕС, финансовые услуги

**Review:** One of the limitations to the development of the over-the-counter market in the Russian Federation is the weakness of legislative development. The development of the Russian legislation in the financial market sphere is to a considerable extent defined by the foreign experience. The article contains analysis of legal aspects of regulating over-the-counter derivatives in the European Union. Much attention is paid to the need for the legal regulation in this sphere, as well as the problems due to weakness of legal regulation. In order to prove the need for special norms regulating the over-the-counter derivatives market, the author provides comparative legal analysis of the specialized legislative norms in the USA and in the EU. Currently the EU investment financing market is being renewed. As a result, the author comes to a conclusion that the studies of the global experience of over-the-counter derivatives market organization, taking the EU as an example, allows Russia to form the national market model with the due consideration of the global failures, which were uncovered by a global financial crisis.

**Keywords:** comparative legal studies, the EU law, supranational financial law, derivatives, derivative financial instruments, financial terminal, financial law of the EU, financial market of the EU, the EU policy, financial services.

**К**онсолидация капитала на региональном европейском уровне представлена финансовым рынком Европейского Союза, возникшем «как порождение и результат сложных международных отношений»<sup>1</sup>. Масштабы

потоков трансграничного движения капитала, унификация процедур выпуска и обращения финансовых инструментов и услуг, высокая прибыльность использования инновационных финансовых инструментов, низкая волатильность, усиление тенденций в области секьюритизации активов, прозрачность и качество оказываемых финансовых услуг и стандартов раскрытия информации, кодификация законо-

<sup>1</sup> Каблова Л.В. Феномен «коммунитаризации» в Европейском союзе: международно-правовая оценка: Монография / Под общ. ред. О. А. Колобова. ИСИННГУ. – Арзамас: АГПИ, 2006. С. 3.

дательных актов – вот основные черты, характеризующие организованные финансовые рынки Европейского Союза.

Вместе с тем для финансового рынка ЕС характерна торговля не только биржевыми финансовыми контрактами. Существенная доля принадлежит сегменту внебиржевых финансовых деривативов. Долгое время в ЕС велась активная дискуссия о необходимости принятия специальных норм, направленных на регулирование внебиржевого рынка деривативов, или, наоборот, полном невмешательстве централизованного регулирования в данную область финансового рынка.

Сторонники последней концепции объясняли свою точку зрения тем, что: а) внебиржевые деривативы не играли особой роли в мировом финансовом кризисе 2008 г.; б) сделки с ними не представляют системного риска, а правовое регулирование внебиржевых деривативов может привести к увеличению расходов на заключение подобных сделок, что снизит экономический эффект хеджирования.

Первый из указанных аргументов несостоятелен, поскольку многочисленные исследования, проведенные Европейской Комиссией, подтвердили: внебиржевые финансовые деривативы (особенно кредитные дефолтные свопы) сыграли большую роль в усилении мирового финансового кризиса 2008 г.<sup>2</sup> Финансовый кризис наглядно продемонстрировал, как ненадлежащее и неправильное использование деривативов может, выражаясь словами Уоррена Баффета, обернуться «финансовым оружием массового уничтожения»<sup>3</sup>.

В действительности, финансовый кризис 2008 г. выявил, что в определенных ситуациях суммарный эффект определенных свойств, присущих деривативам (в частности, финансовый левверидж), и рынку внебиржевых деривативов (например, высокая рыночная концентрация, отсутствие регулирования и прозрачности)

могут иметь разрушительные последствия для финансовой системы. Не являясь первоначальным источником кризиса, рынок внебиржевых деривативов способствовал распространению кризисных явлений далеко за пределами его очага (США) и усилению полноценного глобального финансового кризиса. Распространяясь внутри рынка внебиржевых деривативов (преимущественно кредитных дефолтных свопов), кризисные явления быстро поразили всю систему при помощи сложной структуры взаимных связей, свойственных данному рынку, а высокий уровень концентрации на рынке сделал остальное.

По-своему толкует возникновение глобального финансового кризиса Рэндалл Додд, утверждая, что «все ценные бумаги и производные инструменты, связанные с текущими финансовыми потрясениями [*т.е. кризисными явлениями 2008-2010 гг. – выделено Прокудиной Н.В.*], обращались на внебиржевых рынках»<sup>4</sup>. Более того, история развития внутреннего рынка ЕС знает печальные примеры кризисных ситуаций, порожденных бесконтрольным обращением валютных деривативов<sup>5</sup>.

По второму аргументу дискуссии о пользе или вреде нормативного регулирования рынка внебиржевых деривативов, можно сказать, что здесь не учитывается тот факт, что многие вопросы, связанные с оборотом кредитных дефолтных свопов, актуальны и в других сегментах рынка внебиржевых деривативов. Наконец, принятие нормативных актов в данной области не ставит своей исключительной целью решение наиболее срочных проблем, возникших в результате кризиса. Главное, как справедливо указывает Карел Ланну, – снабдить регуляторов комплексным набором инструментов для выявления рисков в финансовой системе и предотвращения (или как минимум ограничения) будущих финансовых катастроф<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Додд Рэндалл. Внебиржевые рынки: что это такое? // Финансы и развитие (Международный валютный фонд). 2008. №2. С. 36.

<sup>5</sup> *Mc Clintock Brent*. International Financial Instability and the Financial Derivatives Market // Journal of Economic Issues. Vol. XXX. No. 1 March 1996. P. 22.

<sup>6</sup> *Lannoo, K.* Concrete steps towards more integrated financial oversight: the EU's policy response to the crisis. CESP task force report, Brussels: Centre for European Policy Studies. 2008. P. 72.

<sup>2</sup> См., например, Commission staff working document. Impact assessment. Accompanying document to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories.

<sup>3</sup> URL: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/2002pdf.pdf>, p. 15 (дата обращения 05.12.2012).

Представители Европейской Комиссии оспаривают и аргумент по поводу отсутствия системных угроз, объясняя свою позицию тем, что правовые нормы помогут установить правильный баланс между финансовыми и нефинансовыми институтами. В частности, для повышения конкурентоспособности и роста европейской промышленности Комиссия стремится создать такую правовую базу, которая позволит нефинансовым институтам управлять свойственными их бизнесу рисками<sup>7</sup>.

В отчете Палаты лордов Парламента Великобритании внебиржевые деривативы также квалифицируются как фактор, сыгравший существенную роль в банкротстве Bear Stearns, Lehman Brothers и AIG, что привлекло к ним внимание как объекту правового регулирования<sup>8</sup>. Поток критических замечаний трансформируется в анализ основных проблем, связанных с оборотом данных финансовых инструментов и обуславливающих необходимость установления правового регулирования и усиления надзора за рынком.

Учитывая данные факторы, мировые лидеры стран G-20 на проходившем в Питтсбурге саммите 24-25 сентября 2009 г. приняли решение о трансформации международного регулирования рынка финансовых деривативов, руководствуясь идеей, что все *финансовые деривативы*, торгуемые на биржах или электронных торговых площадках, должны считаться *объектом правового регулирования*<sup>9</sup>. Следуя данному вектору развития, на крупнейших мировых финансовых рынках началось реформирование системы правового регулирования сектора внебиржевых финансовых деривативов.

<sup>7</sup> Commission staff working document. Impact assessment. Accompanying document to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. P 61.

<sup>8</sup> The future regulation of derivatives markets: is the EU on the right track? 10<sup>th</sup> Report of Session 2009-2010. House of Lords. European Union Committee. London. The Authority of the House of Lords. March 31, 2010. P. 7.

<sup>9</sup> См. подробнее: The G20 the Pittsburgh summit Leaders' statement 24-25 2009. URL: [http://g20.org/Documents/pittsburgh\\_summit\\_leaders\\_statement\\_250909.pdf](http://g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf) (дата обращения 01.02.2013).

На протяжении всего периода развития рынка внебиржевых деривативов исследователи выделяют следующие ключевые проблемы, возникавшие ввиду слабого регулирования.

*Отсутствие прозрачности позиций по внебиржевым деривативам и подверженность риску* (несмотря на то, что регуляторы могут получать подробную информацию об отдельных позициях компаний, которые находятся под их надзором, в целом им недоступна целостная и четкая картина рынка, размеров его сегментов, объема сделок; аналогичная ситуация складывается с участниками рынка, которым известно о прямых, но не косвенных рисках, возникающих при заключении финансового контракта);

*Низкая степень защиты от кредитного риска контрагента по финансовому контракту* (в течение срока действия дериватива существует риск неисполнения контрагентом своих обязательств в установленную дату; одновременно с этим отсутствуют способы обеспечения обязательств по контракту (маржинальные взносы));

*Низкая степень защиты от операционного риска контрагента по финансовому контракту* (процесс исполнения финансового контракта не гибкий и не автоматизирован, предполагает несколько стадий, взаимно связанных друг с другом и носящих сложный характер, вследствие чего задержка реализации хотя бы одной стадии тормозит весь процесс).

В совокупности указанные проблемы имеют в своей основе ряд драйверов, тесно переплетенных друг с другом и приводящих к негативным последствиям, обусловленных «сложностью и отсутствием прозрачности, что снижает возможность регуляторов идентифицировать риск»<sup>10</sup>. «Дерево» взаимосвязи драйверов, проблем и последствий на внебиржевом рынке деривативов в ЕС может быть представлено на рисунке 2.

<sup>10</sup> Ibid.



закон Додда-Франка— это нормативное воплощение модернизации рынка внебиржевых деривативов, «суть которой сводится к созданию нового режима регулирования данного рынка»<sup>13</sup>. Закон имеет широкую сферу применения и содержит нормы, регулирующие оборот внебиржевых финансовых деривативов.

В частности, нормы раздела VII направлены на снижение затрат и рисков налогоплательщиков и финансовой системы, устанавливая основы нормативного регулирования внебиржевых деривативов, включая требования относительно клиринга, достаточности капитала, маржинального обеспечения, финансовой отчетности и правил ведения бухгалтерского учета. Положения VIII раздела связаны с механизмом исполнения договорных обязательств, осуществления платежей и расчетов, клиринга, снижения системного риска и обеспечения стабильности финансовой системы, для чего соответствующими полномочиями наделены Совет по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council) и Совет управляющих Федеральной резервной системы (Board of Governors of the Federal Reserve System).

Сравнительно-правовой анализ законодательства США и ЕС о финансовых рынках дает возможность утверждать, что США, несмотря на богатый опыт функционирования и инкорпорации инновационных институтов и подходов на финансовом рынке, тем не менее, уступают Европейскому Союзу в его кодификации и адаптации к новым вызовам и возможностям, которые появляются в эпоху финансовой глобализации. Как отмечает Brent Мак Клинтон, именно «финансовые инновации, способствовавшие бизнесу в хеджировании рисков, обусловили увеличение степени прочности финансовой системы в международном масштабе. В итоге быстрый рост рынка деривативов сопровождался провалами в нормативном регулировании, что ограничивало воздействие финансовых инноваций»<sup>14</sup>.

Учитывая данные факторы, Европейский парламент в своем Постановлении от 15.06.2010 г.,

посвященном рынку деривативов<sup>15</sup>, выделяет несколько оснований для разработки соответствующей нормативной базы. Прежде всего, отмечается, что финансовые деривативы концентрируют ряд рисков (системный, операционный, правовой, рыночный, риск ликвидности), отличаются друг от друга по видам базового актива и сопряженного с ним риска. В силу этого отсутствие прозрачности в регулировании рынка внебиржевых финансовых деривативов и стало причиной усугубления финансового кризиса 2008 г. Наконец, Европейский Союз защищает интересы всех категорий инвесторов, в том числе нефинансовых институтов и частных лиц, в связи с чем необходимая информация о сделках с финансовыми деривативами должна передаваться регистрантам сделок.

Таким образом, существенные риски, источником которых являются внебиржевые производные финансовые инструменты, определяют необходимость посредством принятия правового регулирования придать определенную степень организации рынку указанных инструментов.

В обеспечение указанных мер в Европейском Союзе в июле 2012 г. был принят Регламент 648/2012 о внебиржевой торговле деривативами, центральном контрагенте и регистре сделок (Регламент 648/2012), в некоторых случаях также именуемый как *EMIR – European Market Infrastructure Regulation*<sup>16</sup>. Некоторые исследователи склонны иначе трактовать название Регламента 648/2012 в части раскрытия термина «регистра сделок», именуя его как «торговый депозитарий»<sup>17</sup>, тем самым, вводя в заблуждение общественность. Возможно, английская версия данного Регламента не в полной мере передает значение этого термина, однако если мы обратимся к версиям на немецком и французском языках, то увидим, что значениям терминов '*Transaktionsregister*' и '*référéntielscentraux*' соответствует определение регистра сделок.

Европейский центральный банк как институт ЕС, наделенный полномочиями по обеспечению

<sup>13</sup> Адыгеунов З.А. Некоторые вопросы правового регулирования рынка внебиржевых деривативов в США // Банковское право. – 2012. – № 1. С. 29.

<sup>14</sup> *Mc Clintock Brent*. Op. Cit. P. 13.

<sup>15</sup> European Parliament resolution of 15 June 2010 on derivatives markets: future policy actions. 2010/2008(INI). 2011/C 236 E/03.

<sup>16</sup> Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. OJL 201, 27.7.2012, p. 1-59.

<sup>17</sup> *Лифшиц И.М.* Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском Союзе. – М.: Статут, 2012. С. 214.

стабильности финансовой системы Союза, дал положительное заключение по проекту Регламента 648/2012<sup>18</sup>, указав, что его нормы базируются на общих положениях законодательства ЕС о финансовых рынках и будут носить специальный характер.

На формирование финансового рынка ЕС оказывают влияние тенденции, связанные с возникновением новых и трансформацией старых институтов, а значит, и с появлением в обороте новых финансовых инструментов, что, по мнению С. Бирли, вызывает «объективную необходимость в правовом регулировании, сопоставимом с традиционными финансовыми инструментами и обращающимися ценными бумагами»<sup>19</sup>.

По этой причине к финансовым инструментам Директива 2004/39 о рынках финансовых инструментов<sup>20</sup> относит:

1. обращающиеся ценные бумаги;
2. инструменты денежного рынка;
3. паи инвестиционных фондов коллективного инвестирования;
4. деривативы, в числе которых опционы, фьючерсы, свопы, форвардные процентные соглашения и любые иные производные контракты, относящиеся к ценным бумагам, валютам, процентным ставкам или доходности, или иным производным инструментам, финансовым индексам или финансовым показателям, которые могут исполняться путем поставки базисного актива или расчетов денежными средствами, или расчеты по которым могут производиться путем поставки базисного актива при условии, что торговля такими инструментами осуществляется на регулируемом рынке и/или МТС;
5. производные инструменты, предназначенные для передачи кредитного риска;
6. финансовые контракты на разницу.

<sup>18</sup> Opinion of the European Central Bank of 13 January 2011 on a proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. (CON/2011/1). 2011/C 57/01.

<sup>19</sup> Bierley C. Financial Markets and Institutions in the Era of the Euro. – London: Datamonitor Plc. 2000. P. 115.

<sup>20</sup> Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC. OJL 145, 30.4.2004, p. 1–44.

При этом последние 3 категории указанных инструментов принадлежат к производным финансовым инструментам, из которых опционы, свопы, форвардные соглашения относятся к внебиржевым деривативам. Торговля указанными финансовыми инструментами также регулируется Директивой 2004/39 и осуществляется на регулируемом рынке и/или посредством использования многосторонних торговых систем (МТС).

В соответствии с нормами ст. 50 Директивы 2009/65 о координации законодательства и административных регламентов, содержащих обязательства по коллективному инвестированию в обращающиеся ценные бумаги, биржевые и внебиржевые деривативы могут выступать объектами вложения средств фондов коллективных инвестиций<sup>21</sup>. В структуре инвестиционных фондов ЕС, в финансовом портфеле которых присутствуют деривативы, есть основные фонды – 74%; альтернативные – 26%, в том числе хедж-фонды – 4%; фонды прямых инвестиций – 2%<sup>22</sup>. Следовательно, можно согласиться с Матросовым С. В. в том, что финансовый рынок ЕС отличается «разнообразием инструментов, быстротой и надежностью»<sup>23</sup>.

В пояснительной записке к Регламенту 648/2012 Европейская комиссия отмечала, что финансовый кризис сделал внебиржевые финансовые деривативы важнейшим объектом правового регулирования. Не умаляя значимости новелл правового регулирования, установленных Регламентом 648/2012, можно согласиться с Матросовым С.В. в том, что его принятию предшествовала «работа в направлении транспарентности финансового рынка»<sup>24</sup>, без которой изменение правового режима оборота внебиржевых финансовых деривативов вряд ли были бы

<sup>21</sup> Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS). OJL 302, 17.11.2009, p. 32–96.

<sup>22</sup> Источник: White Paper on enhancing the Single Market framework for investment funds – COM(2006) 686. P. 3.

<sup>23</sup> Матросов С. В. Европейский фондовый рынок. – М.: Экзамен, 2002. С. 24.

<sup>24</sup> Матросов С.В. Современное состояние мирового рынка кредитных деривативов: монография. М.: Финансовый университет, 2012. С. 63

осуществимы. Регламент 648/2012 объединяет все принятые меры и базируется на нормах ст. 114 Договора о функционировании ЕС.

### Основания, сфера действия и цели Регламента 648/2012

Предпосылки принятия Регламента 648/2012 связаны с рядом факторов. Законодательные институты ЕС обуславливают установление особого правового режима внебиржевых финансовых деривативов с необходимостью (i) снижения рисков и степени жесткости будущих финансовых кризисов, введения структурированного надзора за сектором путем учреждения Европейской системы финансового надзора; (ii) установления особых условий оборота внебиржевых финансовых деривативов, имеющих своей целью смягчение указанных рисков и улучшение прозрачности сделок с ними, устранения зависимости друг от друга, большей информированности участников рынка о совершенных сделках; (iii) имплементации решений, достигнутых на саммите G-20 в 2009 г. и направленных на защиту от манипуляций и злоупотреблений на финансовом рынке; (iv) обеспечения бесперебойного функционирования системы осуществления платежей и взаиморасчетов в рамках деятельности ЕСЦБ, путем лицензирования и мониторинга деятельности центральных контрагентов; (v) введения единообразных правил для внебиржевых финансовых деривативов и обязательных требований по их клирингу (включая процесс идентификации соответствующих деривативов), обеспечивающих высокий уровень защиты инвесторов; (vi) распространения на сделки, совершенные в третьих странах, требований по их клирингу и применению методов снижения риска, в случае если данные сделки имеют непосредственное воздействие на стабильность финансовой системы ЕС.

Положения Регламента 648/2012 охватывают широкий круг правоотношений в сфере внебиржевого срочного рынка. Регламент 648/2012 устанавливает требования по клирингу и управлению риском в отношении деривативных контрактов, предоставления отчетности по сделкам с ними, а также деятельности центральных контрагентов и регистраторов сделок. Регламент 648/2012 содержит единообразные требования к сторонам

финансового контракта независимо от их статуса (финансовые и нефинансовые институты), за исключением участников Европейской системы центральных банков, публичных образований, управляющих государственным долгом, и транснациональных банков реконструкции и развития, а также ко всем категориям финансовых деривативов.

Центральными звеньями Регламента 648/2012 являются следующие механизмы:

1. Сделки, объектом которых являются внебиржевые финансовые деривативы, совершаются посредством уполномоченного компетентным национальным органом центрального контрагента (*Central Counter Party, CCP*), выполняющего функцию клиринговой палаты (ЦК), а для сторон сделки являющегося покупателем и продавцом рисков применительно к конкретному деривативу;
2. Стороны сделки обязаны предоставлять в публичный регистр (*Trade Repository*) сделок информацию о всех изменениях/дополнениях в заключенных внебиржевых финансовых контрактах, включая сведения о прекращении срока их действия;
3. Стороны внебиржевых финансовых соглашений обязаны использовать технологии и методы, имеющие своей целью снижение рисков, связанных с обращением внебиржевых финансовых деривативов;
4. Надзор в отношении центрального контрагента должен быть обеспечен национальными уполномоченными органами государства-члена ЕС, устанавливающих для него административные и надзорные требования.

### Клиринг, предоставление отчетности и снижение рисков

Нормы раздела 2 Регламента 648/2012 посвящены регулированию клиринга, предоставлению отчетности и снижению рисков при операциях с финансовыми деривативами. В частности, регламентирован процесс, в рамках которого должны быть учтены риски, связанные с проведением обязательного клиринга. Предполагается, что клиринг по финансовым деривативам на практике будет уменьшать риски финансовой системы, а не обострять их. С этой целью Регламент 648/2012

предусматривает два подхода к определению финансовых контрактов, в отношении которых следует совершать операции клиринга.

Первый подход – «восходящий» – предполагает, что стороны финансового контракта будут проводить клиринговые операции с отдельными группами деривативов и информировать об этом ЕКЦР (Европейский комитет по ценным бумагам и рынкам)<sup>25</sup>. В рамках второго, «нисходящего» подхода, ЕКЦР совместно с Европейским комитетом системного риска<sup>26</sup> будут решать, какие категории финансовых деривативов должны быть объектами клиринга. Важно, что стороны финансовых контрактов не имеют права игнорировать совершение клиринговых операций.

Исключением являются внутригрупповые сделки, совершаемые нефинансовыми и финансовыми институтами. Применительно к первой категории таковыми признаются сделки взаимозависимых (т.е. аффилированных друг с другом) лиц, учрежденных на территории ЕС или третьих стран.

В отношении финансовых институтов внутригрупповыми сделками могут признаваться следующие: (i) финансовые контракты, заключенные с контрагентом, входящим в данную группу лиц, при выполнении определенных условий (финансовый контрагент учрежден на территории ЕС; другая сторона контракта является финансовым холдингом, финансовым институтом или лицом, оказывающим вспомогательные услуги и отвечающим соответственным пруденциальным требованиям; обе стороны финансового контракта являются участниками одного хозяйственного общества и объектом централизованной оценки риска и процедур контроля); (ii) финансовый контракт заключен между кредитными организациями, аффилированными с центральным органом, или между ними; (iii) финансовый контракт заключен с нефинансовым институтом, учрежденным в ЕС и являющимся участником

той же группы лиц при условии, что обе стороны являются участниками одного хозяйственного общества и объектом централизованной оценки риска и процедур контроля.

Существенным является тот факт, что нефинансовые институты в принципе исключены из сферы применения Регламента 648/2012 за исключением случаев, когда их позиции по финансовым деривативам достигают определенной границы. В связи с этим Регламент 648/2012 «запускает» механизм, который поможет идентифицировать нефинансовые институты, активно работающие на рынке финансовых деривативов. В его основе лежат пороговые величины (границы) – информационный и клиринговый пороги, устанавливаемые Европейской Комиссией по рекомендациям ЕКЦР. Обе границы будут определяться, исходя из значимости суммы чистых позиций (т.е. разницы между длинной и короткой позициям по срочным сделкам) и подверженности финансовому риску в зависимости от категории финансовых деривативов.

Когда стороной финансового контракта является нефинансовый институт, чьи открытые позиции по внебиржевым финансовым деривативам превышают клиринговый порог, устанавливаемый стандартом ЕКЦР, то он немедленно информирует ЕКЦР и уполномоченный национальный орган; его операции по будущим сделкам являются объектом клиринга (если средняя позиция за последние 30 рабочих дней превышает величину клирингового порога); все релевантные будущие сделки с финансовыми деривативами в течение 4 месяцев с даты их совершения подлежат клирингу. При расчете величины клирингового порога во внимание принимаются все финансовые контракты, объектом которых являются внебиржевые финансовые деривативы, заключенные нефинансовым институтом или другими нефинансовыми предприятиями, принадлежащими с ним к одной группе.

Наличие информационного порога позволит финансовым структурам ЕС идентифицировать нефинансовые институты, аккумулирующие в своих активах существенные позиции на рынке финансовых деривативов. Клиринговый порог будет действовать в отношении обязательств нефинансовых институтов совершать клиринговые операции с финансовыми деривативами. На практике сторона финансового контракта должна будет осуществлять клиринг по всем своим контрактам,

<sup>25</sup> Regulation (EU) No 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC. OJ L 331, 15.12.2010, p. 84–119.

<sup>26</sup> Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macroprudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board. OJ L 331, 15.12.2010, p. 1–11.

если совокупная величина ее позиций на рынке деривативов превысит установленный порог.

Дополнительно стороны финансового контракта должны информировать регистратора сделок об условиях совершенной сделки в отношении любого вида финансового дериватива. На Европейский комитет по ценным бумагам и рынкам возложены функции создания и ведения публичного реестра сделок с финансовыми деривативами с целью идентификации их групп, подлежащих клирингу. Реестр включает следующие сведения: вид внебиржевых деривативов; ЦК, осуществляющий операции клиринга включая даты их совершения; вид внебиржевых деривативов, идентифицируемых ЕКЦР в соответствии со ст. 5(3) Регламента 648/2012; срок платежа по финансовому контракту. В случае если ЦК более не уполномочен совершать операции клиринга применительно к определенному виду финансовых деривативов, то ЕКЦР обладает правом немедленно исключить их из публичного реестра сделок.

Дополнительно раздел 2 Регламента 648/2012 устанавливает требования, связанные с доступом к ЦК, получившему разрешение на осуществление клиринга с внебиржевыми финансовыми деривативами и обязанному совершать данные операции на недискриминационной и транспарентной основе, независимо от места проведения торгов (ст. 7). ЦК вправе потребовать от организатора проведения торгов совместимости с операционными и техническими стандартами, установленными ЦК, включая управление рисками. По запросу ЦК, уполномоченному совершать клиринговые операции с внебиржевыми финансовыми деривативами, ему может быть предоставлена торговая информация о совершаемых сделках.

В обязанности сторон финансовых контрактов и ЦК также входит предоставление отчетов в публичный реестр о совершенных сделках и их условиях, изменениях/дополнениях и прекращении в течение одного рабочего дня с даты операции в порядке, установленном стандартом ЕКЦР. Объектом отчетности являются действующие финансовые контракты, заключенные до 16.08.2012, и после указанной даты.

В случаях невозможности предоставления указанных сведений по назначению, информация направляется в ЕКЦР. Данные отчеты

должны содержать как минимум следующую информацию: стороны финансового контракта включая бенефициара прав и обязанностей, содержащихся в контракте; основные характеристики финансового контракта (вид, срок платежа по базовому активу, номинальная стоимость, цена и дата расчетов).

Важнейшим инструментом в обеспечении финансовой стабильности в Европейском Союзе служит транспарентная и недискриминационная система совершения сделок и информирования участников финансового рынка. В силу этого в Регламенте 648/2012 установлен механизм смягчения последствий от наступления рисков, связанных с оборотом внебиржевых финансовых деривативов, операции с которыми не подлежат клирингу ЦК.

В случаях если стороной финансового контракта, не прошедшего процедуру клиринга через ЦК, является финансовый или нефинансовый институт, то в ее обязанности входит проведение аудита, осуществление соответствующих процедур и мероприятий, направленных на оценку, мониторинг и уменьшение операционного риска и кредитного риска контрагента, включая как минимум следующее: (i) подтверждение условий финансового контракта; (ii) сверку инвестиционного портфеля, управление ассоциированным риском, идентификация и разрешение споров между сторонами и ежедневный мониторинг платежей по контрактам на основании текущего уровня цен. Дополнительные требования к финансовым институтам обусловлены соответствующей и пропорциональной величиной достаточности капитала для управления риском, устанавливаемой нормами банковского права ЕС.

Финансовые институты обязаны осуществлять процедуры по управлению риском, требующие наличие залога по исполнению обязательств, возникающих из финансовых контактов, заключенных после 16.08.2012. Аналогичные требования распространяются на нефинансовые институты, если сделки, заключенные ими после указанной даты, превышают величину клирингового порога.

Регламент 648/2012 предусматривает изъятия из данного правила. Оно не применяется к внутригрупповым сделкам, заключенным лицами, учрежденными в одном государстве-члене

ЕС при условии, что отсутствует препятствие для своевременного перехода прав на денежные средства или взаимозачет по обязательствам между ними.

Финансовые институты, являющиеся сторонами внутригрупповых сделок и учрежденные в разных государствах-членах ЕС, вправе обратиться в национальные компетентные органы с заявлением о неприменении к ним данного требования при наличии двух условий: (а) процедуры сторон сделки по управлению риском адекватны, надежны и соразмерны уровню сложности сделки с деривативами; (б) отсутствует препятствие для своевременного перехода прав на денежные средства или взаимозачет по обязательствам между ними. Аналогичные условия применяются для случаев изъятия из указанного правила финансовых институтов, один из которых учрежден в третьих странах. Однако для таких случаев требуется получение согласия национального компетентного органа по месту учреждения финансового института в ЕС.

Для выполнения сторонами финансовых контрактов, не являющихся объектом клиринга, требований по уменьшению риска ЕКЦР на основе принимаемых им стандартов осуществляет мониторинг активности участников на рынке внебиржевых деривативов с целью выявления тех видов, обращение которых способно повлечь системный риск, а также предотвращения арбитражных операций с деривативами, прошедших и не прошедших процедуру клиринга.

Нарушение норм, установленных в разделе 2 Регламента 648/2012, предусматривает наличие административной ответственности в виде штрафов, взыскиваемых национальными компетентными органами. Однако привлечение участников рынка внебиржевых финансовых деривативов к административной ответственности не влечет их недействительности или возможности взыскать компенсацию с виновной стороны сделки.

### Авторизация и контроль ЦК

Нормы раздела 3 Регламента 648/2012 содержат требования к авторизации (предоставление разрешения на осуществление деятельности) ЦК, контролю их деятельности на рынке со стороны национальных регуляторов при уча-

стии ЕКЦР, взаимодействия с органами власти и третьими странами.

Напомним, что по смыслу определения, приведенного в Регламента 648/2012, ЦК является юридическим лицом, осуществляющим посредничество между сторонами финансовых контрактов, торгуемых на одном или более финансовых рынках, для которых ЦК выступает одновременно продавцом и покупателем.

В данном случае роль ЦК трудно переоценить. Карел Ланну полагает, что «ЦК будет иметь центральную роль в финансовой системе, хотя в полной мере его воздействие ощутят несколько игроков рынка, поскольку около 80% рынка деривативов контролируется 5 игроками»<sup>27</sup>. Данный аргумент особенно применителен к финансовым рынкам Центральной и Восточной Европы. Кон утверждает, что «большую часть рынков внебиржевых деривативов развивающихся экономик составляют дилеры и другие финансовые институты»<sup>28</sup>.

По обоснованному мнению Януса М.В., «обязательное присутствие центрального контрагента между участниками двусторонней сделки, оформленной производным финансовым инструментом, делает возможным переход риска неисполнения обязательства соответствующей стороной на центрального контрагента, тем самым обеспечивая исполнение ее условий, и вносит необходимый элемент централизации рынка»<sup>29</sup>.

Установлено, что ЦК, учрежденный на территории ЕС, должен получить разрешение на осуществление операций по клирингу с внебиржевыми финансовыми деривативами от национального компетентного органа (с одновременным информированием ЕКЦР) в стране учреждения. Если компетентный национальный орган не принимает решение о предоставлении ЦК разрешения на ведение клиринговых операций, создается коллегия, состоящая из представителей ЕКЦР, руководства ЦК, компетентных

<sup>27</sup> Lannoo, Karel. Europe moves on with the post-trade infrastructure // Focus. May 2012. No. 231. P. 4

<sup>28</sup> Kohn, M. Financial institutions and markets. 2004. Oxford University Press. P. 43

<sup>29</sup> Янус М.В. Правовое регулирование сделок с использованием производных финансовых инструментов на неорганизованном рынке ценных бумаг в России // Право и экономика. – 2011. – № 8. – С. 39

национальных органов в сфере надзора (деятельность ЦК и торговых площадок, обслуживаемых ЦК, деятельность центральных депозитариев по операциям с ценными бумагами), центрального банка в стране учреждения ЦК и Европейского комитета системного риска. В случае принятия коллегией отрицательного решения о предоставлении ЦК разрешения на осуществление клиринговой деятельности, ЦК имеет право обратиться напрямую в ЕКЦР.

Для осуществления деятельности в качестве ЦК к организации предъявляются требования: выполнение всех условий, установленных для деятельности ЦК в соответствии с Регламентом 648/2012 и Директивой 98/26 о системах взаиморасчета по ценным бумагам<sup>30</sup>, достаточность капитала (минимум 7,5 млн. евро). Национальные компетентные органы устанавливают периодичность и объем проверок, осуществляемых в течение года в отношении деятельности ЦК, в зависимости от размера, значимости сопряженного системного риска, природы, масштаба и сложности операций, осуществляемых с финансовых деривативами.

Нормы главы 2 раздела 3 Регламента 648/2012 посвящены организации надзора за деятельностью ЦК, наделением правительствами государств-членов компетентных органов полномочиями и механизму их взаимодействия с ЕКЦР, ЕБК и Европейской Комиссией, а в случаях необходимости – с Европейской системой центральных банков. Национальный компетентный орган наделяется полномочием без промедления информировать ЕКЦР, коллегию, членов ЕСЦБ о чрезвычайных ситуациях, связанных с деятельностью ЦК включая события на финансовом рынке, способные оказать неблагоприятное воздействие на ликвидность рынка стабильность финансовой системы в ЕС или отдельном государстве-члене.

Отдельные положения о взаимодействии с ЦК, учрежденными в третьих странах и осуществляющих свою деятельность на рынке ЕС, содержатся в главе 4 раздела 3 Регламента 648/2012. Они предусматривают, что ЦК из третьих стран вправе обратиться напрямую в

ЕКЦР с заявлением о предоставлении разрешения на осуществление клиринговых операций на рынке ЕС. Не позднее 180 дней с даты обращения, ЕКЦР принимает положительное решение, если выполнены следующие совокупные условия: (а) Европейская Комиссия приняла соответствующий имплементирующий акт; (b) ЦК имеет разрешение на проведение клиринговых операций и подлежит эффективному надзору в третьей стране; (c) ЕКЦР осуществляет взаимодействие с органом надзора страны учреждения ЦК; (d) третья страна, в которой учрежден и авторизован ЦК, имеет правовой режим, содержание которого совместимо и эквивалентно требованиям, установленным в Директиве 2005/60 о предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег и финансирования терроризма.

### Требования к ЦК

Нормы раздела 4 Регламента 648/2012 касаются требований, предъявляемых к ЦК. Они разделены на 3 группы: административные, операционные и финансовые. В главе 1 раздела 4 Регламента 648/2012 установлены требования, связанные с организацией деятельности ЦК. Так, ЦК обязан иметь надежную систему управления, включающую хорошо структурированную, транспарентную структуру, эффективные процессы идентификации, управления, мониторинга рисков, достаточными механизмами внутреннего контроля. ЦК обязан периодически раскрывать информацию о своей деятельности и структуре управления и предоставлять финансовую отчетность независимым аудиторам. ЕКЦР принимает стандарты, обеспечивающие правильное исполнение ЦК организационных требований.

Корпоративная структура ЦК включает совет директоров, включая независимых (не менее 1/3 от общего числа), и комитет по управлению риском, состоящий из независимых членов совета директоров и представителей его клиентов. В обязанности комитета по управлению риском входит оценка и актуализация моделирования риска, процедур, осуществляемых при неисполнении финансовых обязательств, клиринговые операции новых видов финансовых деривативов, аутсорсинг функций. На засе-

<sup>30</sup> Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems. *OJ L 166, 11.6.1998, p. 45–50*

даниях комитета по управлению риском могут присутствовать представители компетентных органов по надзору. Решения комитета имеют независимый характер и принимаются без влияния менеджмента ЦК. В противном случае он информирует об этом компетентный орган.

Большое значение для деятельности ЦК имеют нормы корпоративного характера, содержащиеся в Регламенте 648/2012. Так, компетентный орган не предоставляет ЦК разрешение на осуществление клиринговой деятельности, если с его стороны не представлены сведения об акционерах или участниках, владеющих прямо или косвенно, физических или юридических лицах, обладающих контрольным пакетом в уставном капитале ЦК и его величине. Причиной отказа также может быть неуверенность компетентного органа в том, что указанные лица могут обеспечить эффективное и предусмотрительное управление ЦК.

Особый порядок установлен для распоряжения владельцами пакетами акций в уставном капитале ЦК. Процедуры уведомления компетентного органа связаны с покупкой и продажей акций/долей ЦК. Так, любое физическое или юридическое лицо, желающее приобрести прямо или косвенно, контрольный пакет акций в уставном капитале ЦК («приобретатель»), в результате чего его доля голосующих акций достигнет или превысит 10%, 20%, 30% или 50%, либо ЦК приобретет статус дочерней структуры приобретателя, обязано в письменном виде уведомить компетентный орган страны происхождения ЦК о предполагаемой сделке.

Аналогичная процедура установлена для продавца акций. До принятия решения компетентный орган осуществляет проверку представленных данных и оценивает, как предполагаемая сделка повлияет на эффективность деятельности ЦК, соблюдение им требований Регламента 648/2012 и наступления риска использования финансовой системы в целях отмывания денежных средств и в целях финансирования терроризма.

Для обеспечения эффективной деятельности руководство ЦК должно исключать возникновение конфликта интересов между менеджерами, сотрудниками, любым лицом, кто имеет прямую или косвенную связь/контроль с клиентами ЦК. В противном случае ЦК должен раскрыть общую природу или источник конфликта интересов сво-

им клиентам до совершения новых операций по релевантным сделкам.

Вторая группа требований связана с ведением ЦК операционной деятельности. При предоставлении своим клиентам услуг по клирингу финансовых деривативов ЦК обязан осуществлять свою деятельность непредвзято, профессионально и на транспарентной основе. С этой целью ЦК раскрывает своим клиентам информацию (i) о ценах и вознаграждении за услуги, скидках, уступках и условиях их предоставления, (ii) рисках, связанных с оказанием услуг, (iii) о стоимости информации, использованной на дату оценки риска по операциям с деривативами, (iv) объемах операций, проведенных ЦК с каждым из видов финансовых деривативов, (v) операционные и технические требования для осуществления клиринговых операций и др. ЦК обязан вести отдельный учет по активам и позициям своих клиентов.

Наконец, третья группа требования связана с подверженностью ЦК высокому кредитному риску, для снижения которого могут применяться строгие, но не дискриминационные меры. Такими требованиями являются оценка ликвидности и риска применительно к клирингу с финансовыми деривативами каждого клиента, установление минимального размера маржинального обеспечения операций каждого клиента (либо его портфеля) для покрытия потенциальных убытков до закрытия позиции<sup>31</sup>, формирование гарантийного фонда<sup>32</sup> (возможно создание фондов для каждой группы финансовых инструментов), средства которого могут быть использованы для покрытия убытков от дефолта, включая банкротство какого-либо клиента, а также формирование дополнительного резервного фонда, средства которого могут быть направлены на компенсацию убытков, не покрытых маржинальным обеспечением и средствами гарантийного фонда. Средства гарантийного и резервного фонда должны быть доступны ЦК в случае дефолта не менее чем двух его клиентов,

<sup>31</sup> ЦК разрабатывает модели и параметры для определения величины маржинального обеспечения, учитывающие ликвидность рынка и возможность изменения позиций до завершения сделки

<sup>32</sup> Минимальная величина отчислений и критерии их формирования устанавливаются ЦК применительно ко всем клиентам пропорционально степени риска их портфелей

но не должны использоваться в качестве источников для формирования его уставного капитала. При этом установлен приоритет в использовании указанных денежных средств: (1) маржинальные взносы – (2) гарантийный и резервный фонды.

Для осуществления своих функций ЦК нуждается в поддержании величины оборотных средств на достаточном уровне, источниками которых могут быть заемные средства. При этом Регламент 648/2012 устанавливает ограничительный лимит на привлечение заемного капитала от клиента ЦК, «материнской» или аффилированной с клиентом компании в размере не более 25% от общей величины займа.

Дополнительно для исполнения своих обязательств ЦК должен иметь доступ к источникам, характеризующимся достаточным высоким уровнем ликвидности, минимальным кредитным и рыночным рисками. Такими источниками для него служат инструменты исполнения обязательств, предоставленные клиентами (поручительства, банковские гарантии, залог денежных средств на счетах, базовый актив финансового дериватива и др.).

Особые правила установлены для инвестиций, осуществляемых ЦК. Объектами инвестиций могут быть денежные средства или высоко ликвидные финансовые инструменты, характеризующиеся низким кредитным и рыночными рисками и высокой скоростью превращения в деньги с минимальными издержками. Деньги ЦК также могут размещаться на депозитах центральных банков или быть инвестированы посредством иных сравнимых инструментов, предоставляемых ими. ЦК не имеет права инвестировать свой капитал или денежные средства, полученные им в форме маржинального обеспечения или составляющие гарантийный и резервный фонды, в ценные бумаги, эмитируемые им либо его «материнской» или иной аффилированной компании.

### **Мероприятия по совместимости ЦК**

Раздел V Регламента 648/2012 посвящен регулированию отношений между центральными контрагентами при осуществлении ими взаимодействия в целях оказания услуг определенному организатору торговли. В этих случаях ЦК обладает недискриминационным доступом

к данным, необходимым для осуществления клиринговых операций, в объеме, совместимом с операционными и техническими требованиями, установленными организаторами торговли и соответствующей системой расчетов.

В ходе взаимодействия ЦК должны принимать меры по управлению кредитным риском и риском ликвидности, а также вести отдельный учет активов и операций, совершаемых по счетам их членов. При этом если ЦК взаимодействует с другим ЦК, то он предоставляет маржинальное обеспечение другому ЦК в рамках мероприятий по финансовому обеспечению обязательств, а ЦК, получающий данные средства, не имеет права пользоваться маржинальным обеспечением сверх данного объема. Компетентные органы центральных контрагентов по месту их учреждения предоставляют согласие на осуществление такого взаимодействия в порядке, установленном для общей авторизации ЦК (раздел 3).

### **Регистрация и надзор за регистрами сделок**

Раздел 6 Регламента 648/2012 посвящен особенностям учреждения и надзора за деятельностью регистров сделок, полномочия по регистрации и ликвидации которых принадлежат ЕКЦР в порядке, установленном в стандарте Европейской Комиссии. Решение о регистрации принимается ЕКЦР после консультаций с компетентными органами по месту их учреждения регистра в течение 40 рабочих дней. Исключительные полномочия ЕКЦР осуществлять авторизацию регистров сделок позволяют Карелу Ланну относить их «к особенной и уникальной группе лиц (после рейтинговых агентств), нуждающихся в специальном режиме надзора»<sup>33</sup>.

При осуществлении надзора за деятельностью регистра ЕКЦР вправе запрашивать дополнительную информацию у регистров и их клиентов, проводить выездные и камеральные проверки. Если в результате проверки выяснится, что регистр совершил одно или несколько правонарушений, установленных в Приложении I<sup>34</sup> к Регламенту

<sup>33</sup> *Lannoo, Karel. Op. Cit.* P. 8

<sup>34</sup> Правонарушения разделены на 4 группы: 1) организационные требования или нарушение правил о конфликте интересов; 2) операционные требования; 3) требования, связанные с прозрачностью и предоставлением информации;

648/2012, то ЕКЦР вправе совершить следующие действия: потребовать устранить правонарушение, наложить административное взыскание в форме штрафа (от 5 до 20 тыс. евро), опубликовать официальное извещение о выявленных нарушениях, ликвидировать регистрацию регистра. В любом случае до принятия административного решения регистру предоставляется право представить свои возражения и объяснения по факту выявленного правонарушения. Все решения ЕКЦР могут быть обжалованы в Суд ЕС.

В целях обеспечения совместимости с правовым режимом деятельности регистров в третьих странах нормы главы 2 раздела 3 Регламента 648/2012 позволяют Европейской Комиссии принять нормативный акт, определяющий, что юридические и надзорные мероприятия третьих стран: (а) соответствуют требованиям, установленным в Регламенте 648/2012; (б) осуществляют эффективный надзор за деятельностью регистров на непрерывной основе; (в) соблюдают гарантии служебной тайны, включая защиту интересов участников финансового рынка в объеме и порядке, совместимом с требованиями Регламента 648/2012. После принятия такого акта ЕКЦР осуществляет взаимодействие с соответствующими компетентными органами третьих стран, а регистр, учрежденный в третьей стране, вправе обратиться в ЕКЦР с заявлением о его авторизации на территории ЕС.

### Требования к регистрам сделок

Раздел 7 Регламента 648/2012 касается требований, применимых к деятельности регистров. По аналогии с требованиями, установленными для центральных контрагентов, они разделены на несколько групп по следующим критериям: организационная и операционная деятельность, защита информации и предоставление отчетности, прозрачность и доступность данных.

Организационные требования включают следующее: надежная политика корпоративного управления; хорошо структурированные, транспарентные, адекватные механизмы внутреннего

контроля, включая административные и учетные процедуры, направленные на предотвращение раскрытия конфиденциальной информации; административные меры, обеспечивающие своевременное выявление и предотвращение конфликта интересов; разграничение операций, связанных с фиксацией информации о сделках с финансовыми деривативами и иными услугами; высокая профессиональная репутация и квалификация менеджмента и совета директоров.

Основные требования по ведению операционной деятельности связаны с идентификацией источников операционного риска, его минимизацией; наличием и поддержанием в рабочем состоянии политики по обеспечению непрерывности операционной деятельности и плана по восстановлению в случае наступления чрезвычайных ситуаций.

Дополнительные требования предусматривают, что записи и сведения, находящиеся в реестрах регистра, достоверны и защищены от несанкционированного раскрытия. Требования, связанные с прозрачностью и доступностью данных регистра, устанавливают его обязанность публиковать на постоянной основе сведения об агрегированных позициях по видам деривативов, являвшихся объектами сделок. Регистры предоставляют необходимые сведения по запросу следующих органов: ЕКЦР, Европейский комитет системного риска, национальный компетентный надзорный орган, члены ЕСЦБ, компетентные органы третьих стран (по соглашению с ЕС), органы ЕС по ценным бумагам и рынку, Агентство по сотрудничеству регуляторов в сфере энергетики.

*Общие положения*, содержащиеся в разделе 8 Регламента 648/2012, затрагивают требования, связанные с обменом информацией, режимом ее конфиденциальности. В *заключительных и переходных положениях*, составляющих заключительный, 9 раздел Регламента 648/2012, установлены требования о подготовке отчета Европейской Комиссии о применении Регламента 648/2012 (не позднее 17 августа 2015 г.), будущих мероприятиях, осуществляемых Европейской Комиссией/ЕКЦР и направленных на анализ правоприменительной практики Регламента 648/2012 (например, оценка системной значимости сделок с внебиржевыми деривативами, стороной которых являются нефинансовые институты, в различных секторах, включая

4) требования, связанные с осуществлением полномочий надзорными органами

энергетику – не позднее 31 декабря 2015 г.; оценка реализации и комплексной эффективности законодательства и предложения Европейскому парламенту о его совершенствовании – конец 2015 г.), перечне сведений, публикуемых на сайте ЕКЦР, и другие вопросы.

Несмотря на обилие новелл юридического характера, эффективное правовое регулирование рынка внебиржевых деривативов в ЕС обусловлено наличием системы надзорных органов национального и наднационального уровня. Поэтому для осуществления надзорных функций за рынком ценных бумаг был учрежден независимый орган Европейского Союза, ЕКЦР. Напомним лишь, что деятельность ЕКЦР направлена на защиту стабильности финансовой системы Союза, путем обеспечения целостности, прозрачности, эффективности и надлежащего функционирования рынка ценных бумаг, а также усиления защиты прав инвесторов<sup>35</sup>. ЕКЦР призван стимулировать конвергенцию в области надзора среди национальных регуляторов на рынке ценных бумаг, а применительно к рынку кассовых сделок и финансовых деривативов – оказывать центральным контрагентам помощь в осуществлении клиринговых функций посредством совместной работы с иными Европейскими контрольными органами.

Существенную роль в регулировании сектора внебиржевых финансовых деривативов играет Европейский банковский комитет (ЕБК), учрежденный с целью обеспечения эффективности системы финансового рынка ЕС. Важным полномочием ЕБК является своевременная идентификация и оценка системного риска, возникшего вследствие ослабления всей или части финансовой системы (в том числе вследствие оборота внебиржевых деривативов), и способного повлечь негативные последствия для внутреннего рынка и экономики Союза. С этой целью ЕБК вправе применять количественные и качественные показатели оценки, устанавливать специальный режим в отношении финансовых институтов, от которых исходит угроза, а также разрабатывать особые технические регламенты и рекомендации.

По поручению Европейской Комиссии ЕКЦР разрабатывает проекты технических стандартов, применяемых в сфере торговли внебиржевыми

деривативами<sup>36</sup>. В настоящее время для реализации Регламента 648/2012 Европейской Комиссией приняты 6 технических стандартов, среди которых стандарты, устанавливающие требования к центральным контрагентам<sup>37</sup>, требования об обязательном клиринге, публичному регистру, нефинансовых институтах как о сторонах финансовых контрактов, техниках уменьшения риска для торговли внебиржевыми деривативами, не являющихся объектом клиринга со стороны центрального контрагента<sup>38</sup>, о сведениях, предоставляемых в регистр сделок<sup>39</sup>, о регистрации регистра сделок<sup>40</sup>, о сведениях, публикуемых регистрами, и операционных стандартах для агрегирования, сравнения и оценки данных<sup>41</sup>. Еще

<sup>36</sup> См. подробнее: URL: <http://www.esma.europa.eu/content/Draft-Technical-Standards-Regulation-OTC-Derivatives-CCPs-and-Trade-Repositories-0> (дата обращения 01.02.2013)

<sup>37</sup> Commission Implementing Regulation (EU) No 1249/2012 of 19 December 2012 laying down implementing technical standards with regard to the format of the records to be maintained by central counterparties according to Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. *OJ L 352, 21.12.2012, p. 32–39*

<sup>38</sup> Commission Delegated Regulation (EU) No 149/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on indirect clearing arrangements, the clearing obligation, the public register, access to a trading venue, non-financial counterparties, and risk mitigation techniques for OTC derivatives contracts not cleared by a CCP. *OJ L 52, 23.2.2013, p. 11–24*

<sup>39</sup> Commission Delegated Regulation (EU) No 148/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories with regard to regulatory technical standards on the minimum details of the data to be reported to trade repositories. *OJ L 52, 23.2.2013, p. 1–10*

<sup>40</sup> Commission Implementing Regulation (EU) No 1248/2012 of 19 December 2012 laying down implementing technical standards with regard to the format of applications for registration of trade repositories according to Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. *OJ L 352, 21.12.2012, p. 30–31*

<sup>41</sup> Commission Delegated Regulation (EU) No 151/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, with regard to regulatory technical standards specifying the data to be published and made available by trade repositories and operational standards for aggregating, comparing and accessing the data. *OJ L 52, 23.2.2013, p. 33–36*

<sup>35</sup> *Лифшиц И.М.* Указ. Соч. С. 125

один нормативный акт, устанавливающий требования к капиталу центрального контрагента<sup>42</sup>, находится в стадии обсуждения.

Система организации рынка внебиржевых деривативов в Европейском Союзе представлена на рисунке 3<sup>43</sup>.

конкуренции на рынке капиталов, расширением спектра финансовых инструментов и их правового регулирования.

Наконец, после более чем десяти лет дискуссий и обсуждения проектов нормативных актов Европейский Союз сделал шаг по ликвидации

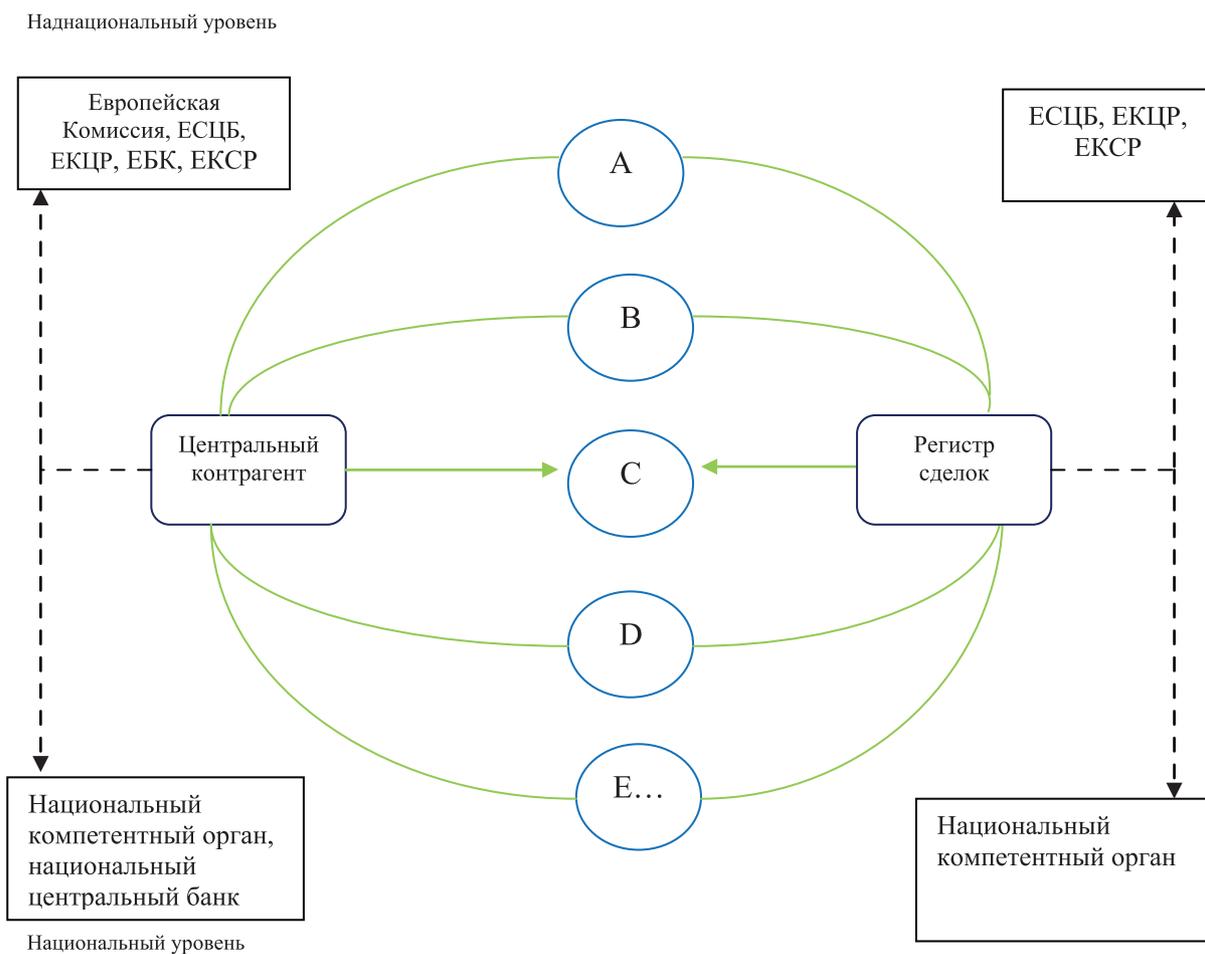


Рисунок 3. Система организации рынка внебиржевых деривативов в ЕС

Резюмируя вышесказанное, можно заключить, что в настоящее время финансовый рынок ЕС, предоставляющий инвесторам возможность осуществлять финансирование, находится в процессе обновления. Это обусловлено ужесточением

правового вакуума в сфере организации рынка внебиржевых деривативов как элемента рынка финансовых услуг. Это, по мнению Карела Ланну, безусловно «явится огромным стимулом к изменению положения среди провайдеров клиринговых услуг»<sup>44</sup>. Как следствие можно ожидать роста инвестиций в технологии клиринга, что принесет волну инноваций в будущие годы и конечно, усложнит задачи регуляторов финансового сектора.

<sup>42</sup> См. подробнее: URL:[http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/derivatives/121219\\_rts\\_capital-requirements-central-counterparties\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/derivatives/121219_rts_capital-requirements-central-counterparties_en.pdf)(дата обращения 26.12.2012)

<sup>43</sup> Под А, В, С, D, E... понимаются участники рынка внебиржевых деривативов, т. е. стороны финансовых договоров

<sup>44</sup> Lannoo, Karel. Op. Cit. P. 8

**Библиография:**

1. Адыгеунов З.А. Некоторые вопросы правового регулирования рынка внебиржевых деривативов в США // *Банковское право*. – 2012. – № 1. С. 29.
2. Додд Рэндалл. Внебиржевые рынки: что это такое? // *Финансы и развитие (Международный валютный фонд)*. 2008. № 2. С. 36.
3. Каблова Л.В. Феномен «коммунитаризации» в Европейском союзе: международно-правовая оценка: Монография / Под общ. ред. О. А. Колобова. ИСИ ННГУ. – Арзамас: АГПИ, 2006. С. 3.
4. Лифшиц И.М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском Союзе. – М.: Статут, 2012. С. 214.
5. Матросов С. В. Европейский фондовый рынок. – М.: Экзамен, 2002. С. 24.
6. Матросов С.В. Современное состояние мирового рынка кредитных деривативов: монография. М.: Финансовый университет, 2012. С. 63
7. Янус М.В. М.В. Правовое регулирование сделок с использованием производных финансовых инструментов на неорганизованном рынке ценных бумаг в России // *Право и экономика*. – 2011. – № 8 – С. 39
8. Bierley C. *Financial Markets and Institutions in the Era of the Euro*. – London: Datamonitor Plc. 2000. P. 115.
9. Dash E., Martin A. *New Rules May Affect Every Corner of JP Morgan* // *The New York Times*. 2010. 25 June.
10. Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub. L. 111-203, H.R. 4173).
11. Lannoo, K. *Concrete steps towards more integrated financial oversight: the EU’s policy response to the crisis*. CESP task force report, Brussels: Centre for European Policy Studies. 2008. P. 72.
12. McClintock Brent. *International Financial Instability and the Financial Derivatives Market* // *Journal of Economic Issues*. Vol. XXX. No. 1 March 1996. P. 22.
13. *White Paper on enhancing the Single Market framework for investment funds-COM(2006) 686*. P. 3.
14. Lannoo, Karel. *Europe moves on with the post-trade infrastructure* // *Focus*. May 2012. No. 231. P. 4
15. Kohn, M. *Financial institutions and markets*. 2004. Oxford University Press. P. 43
16. Г.В. Петрова *Формирование международного права торговли финансовыми услугами и его влияние на национальное законодательство о финансовых рынках* // *Международное право и международные организации*. – 2012. – 4. – С. 55 – 66.
17. Е.В. Постникова *Эволюция правового регулирования свободы предоставления услуг в Европейском Союзе* // *Международное право и международные организации*. – 2012. – 4. – С. 93 – 111.

**References (transliteration):**

1. Adygeunov Z.A. *Nekotorye voprosy pravovogo regulirovaniya rynka vnebirzhevykh derivativov v SShA* // *Bankovskoe pravo*. – 2012. – № 1. С. 29.
2. Dodd Randall. *Vnebirzhevyye rynki: chto eto takoe?* // *Finansy i razvitie (Mezhdunarodnyi valyutnyi fond)*. 2008. № 2. S. 36.
3. Kablova L.V. *Fenomen «kommunitarizatsii» v Evropeiskom soyuze: mezhdunarodno-pravovaya otsenka: Monografiya / Pod obshch. red. O. A. Kolobova. ISI NNGU. – Arzamas: AGPI, 2006. S. 3.*
4. Lifshits I.M. *Pravovoe regulirovanie rynka tsennykh bumag v Evropeiskom Soyuze*. – М.: Статут, 2012. S. 214.
5. Matrosov S. V. *Evropeiskii fondovyi rynek*. – М.: Ekzamen, 2002. S. 24.
6. Matrosov S.V. *Sovremennoe sostoyanie mirovogo rynka kreditnykh derivativov: monografiya*. М.: Finansovyi universitet, 2012. S. 63
7. Yanus M.V. M.V. *Pravovoe regulirovanie sdelok s ispol'zovaniem proizvodnykh finansovykh instrumentov na neorganizovannom rynke tsennykh bumag v Rossii* // *Pravo i ekonomika*.-2011. – № 8 – S. 39
8. Bierley C. *Financial Markets and Institutions in the Era of the Euro*. – London: Datamonitor Plc. 2000. P. 115.
9. Dash E., Martin A. *New Rules May Affect Every Corner of JP Morgan* // *The New York Times*. 2010. 25 June.

10. Dodd – Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Pub. L. 111-203, H.R. 4173).
11. Lannoo, K. Concrete steps towards more integrated financial oversight: the EU's policy response to the crisis. CESP task force report, Brussels: Centre for European Policy Studies. 2008. P. 72.
12. McClintock Brent. International Financial Instability and the Financial Derivatives Market // Journal of Economic Issues. Vol. XXX. No. 1 March 1996. P. 22.
13. White Paper on enhancing the Single Market framework for investment funds-COM(2006) 686. P. 3.
14. Lannoo, Karel. Europe moves on with the post-trade infrastructure // Focus. May 2012. No. 231. P. 4
15. Kohn, M. Financial institutions and markets. 2004. Oxford University Press. R. 43
16. G.V. Petrova Formirovanie mezhdunarodnogo prava trgovli finansovymi uslugami i ego vliyanie na natsional'noe zakonodatel'stvo o finansovykh ryunkakh // Mezhdunarodnoe pravo i mezhdunarodnye organizatsii. – 2012. – 4. – С. 55 – 66.
17. E.V. Postnikova Evolyutsiya pravovogo regulirovaniya svobody predostavleniya uslug v Evropeiskom Soyuze // Mezhdunarodnoe pravo i mezhdunarodnye organizatsii. – 2012. – 4. – С. 93 – 111.