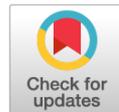


Роль Европейского органа по ценным бумагам и рынкам в регулировании рынка внебиржевых производных финансовых инструментов



Кригер А.М.,

магистр права, Университет Лейдена, Нидерланды,
соискатель кафедры Европейского права МГИМО МИД России,
сотрудник консульского отдела Посольства России в Нидерландах
E-mail: Angelica.kriger@mail.ru

Аннотация. Предметом настоящего исследования является правовое регулирование деятельности Европейского органа по ценным бумагам и рынкам (далее — ЕОЦБР) и его влияние на рынки производных финансовых инструментов (далее — ПФИ) в ЕС.

Цель исследования заключается в анализе устройства и практики применения европейского законодательства ЕОЦБР. В исследовании кратко рассматриваются причины возникновения финансового кризиса 2007-2009 гг. и его последствия для экономики ЕС. Одним из факторов, повлиявших на развитие кризиса, стало злоупотребление использованием ПФИ в развитых странах Запада. Еврокомиссией была предложена реформа регулирования финансовых рынков в ЕС, в частности, предусматривавшая создание надзорного органа в данной сфере. В результате этого в 2001 г. был образован ЕОЦБР. Приоритетными направлениями деятельности данного органа являются разработка проектов нормативно-правовых актов в сфере ПФИ, осуществление надзора за рынками, проверка деятельности контрагентов и реализации пост-трейдинговых мероприятий, включающих клиринг центрального контрагента, предоставление информации торговому репозитарию и др. Помимо этого ЕОЦБР обеспечивает стабильность и прозрачность на финансовых рынках ЕС, беспрепятственное заключение сделок и защиту от кризисных ситуаций.

В исследовании автор использовал сравнительный, исторический, аналитический методы научного исследования. В основу исследования легли акты вторичного права ЕС в сфере правового регулирования ПФИ, а также академические работы российских и зарубежных ученых.

ЕОЦБР была проведена масштабная работа по реализации реформы рынка ПФИ в ЕС. Благодаря деятельности органа, были приняты многочисленные нормативно-правовые акты в сфере финансовых рынков, направленные на обеспечение их успешного функционирования.

Исследование затрагивает реформу рынка ПФИ в ЕС и деятельность ЕОЦБР, что ранее не было детально изучено в российской науке

Ключевые слова: Европейский орган по ценным бумагам и рынкам, производные финансовые инструменты, деривативы, мировой финансовый кризис, клиринг, торговый репозиторий, регламент.

В течение последних двадцати лет правовое регулирование финансовых рынков ЕС претерпело существенные изменения: важной вехой в современной истории финансового сектора ЕС является принятие в 1999 г. Плана действий в сфере финансовых услуг (далее — ПДСФУ), предполагавшего разработку всеобъемлющей нормативно-правовой базы¹. Как справедливо отмечает Касьянов Р.А., в этот момент, т.е. «на рубеже XX—XXI вв., начинает складываться единая политика ЕС в сфере финансовых услуг», причем переход «к качественно новому этапу развития во многом связан с принятием Плана действий в сфере финансовых услуг»².

Несмотря на первые успехи в регулировании финансовых рынков, которые во многом связаны с итогами реализации ПДСФУ, европейская рыночная инфраструктура оказалась в большей степени не готова к проблемам, которые повлек мировой финансовый кризис 2007-2009 гг.³

Кризис спровоцировал экономический спад, безработицу, дефицит бюджета и рост внешнего долга государств-членов ЕС. С серьезными проблемами столкнулись финансовые рынки, оказавшиеся на грани коллапса. В 2010 г. для преодоления последствий кризиса Еврокомиссия подготовила масштабную реформу. В этих целях была создана Группа Ж. де Ларозьера, которая разработала доклад с предложениями по изменению регулирования финансовых рынков в ЕС⁴. Одним из пунктов реформы являлось

¹ McMahon J. Current Developments: European Union Law. Time to Tackle Stock on the Markets: The Financial Services Action Plan Concludes the Company Law Action Plan Rolls Out // International and Comparative Law Quarterly. № 999. 2004. С. 1001.

² Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского союза // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека, учебник для студентов вузов. М., 2011. С. 672; Alford D. The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation? // Annual Review of Banking and Financial Law. № 25. 2006. С. 395.

³ Moloney, N. Financial Market Regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era // International and Comparative Law Quarterly. 2007. С. 985.

⁴ Касьянов Р.А. Европейский опыт правового регулирования финансовых рынков и возможности его применения в России // Вестник МГИМО Университета. 2013. № 4 (31). С. 267-274.

создание новой системы европейских надзорных органов. В 2011 г. на основании решения Еврокомиссии в Париже был создан Европейский орган по ценным бумагам и рынкам (далее — ЕОЦБР)⁵. Целью его деятельности является защита общественных интересов для обеспечения средне- и долгосрочной стабильности и эффективности финансовой системы.

Структурная организация ЕОЦБР

ЕОЦБР состоит из Наблюдательного совета, в составе 28 представителей национальных надзорных органов государств-членов ЕС, наблюдателей от Исландии, Лихтенштейна и Норвегии, Еврокомиссии, представителей Европейского органа по банковскому надзору (далее — ЕОБН)⁶, Европейского органа по надзору в области страхования и негосударственного пенсионного обеспечения (далее — ЕОНСНП)⁷, а также Европейского совета по системным рискам. Наблюдательный совет является конечной инстанцией в принятии решений относительно широкого круга вопросов, включая технические стандарты ЕОЦБР, мнения, рекомендации и другие документы, адресованные институтам ЕС. Заседания Совета происходят как минимум два раза в год.

Во главе органа стоит председатель. С 2011 г. эту должность занимает Майоор С., ранее возглавлявший орган в сфере надзора за финансовыми рынками в Нидерландах. В 2016 г. Майоор С. был переизбран на второй пятилетний срок.

Управление органом осуществляется Правлением, состоящим из шести членов Наблюдательного совета, избираемых им из своего состава. Исполнительный директор, вице-председатель, а также представитель Еврокомиссии — члены Правления без права голоса (представитель Еврокомиссии имеет право голосовать исключительно по вопросам бюджета). Роль Правления заключается в обеспечении выполнения органом его целей и задач, при этом особое внимание уделяется административным аспектам, таким как разработка и имплементация долгосрочной рабочей программы, бюджета и кадровой политике. В случае необходимости Правление может делегировать часть своих полномочий внутренним комитетам и советам⁸.

ЕОЦБР, ЕОБН, ЕОНСНП (Европейские надзорные органы) имеют общий Апелляционный

совет, который был учрежден в целях защиты интересов сторон, затронутых решениями надзорных органов. Апелляционный совет рассматривает жалобы на решения, принятые надзорными органами ЕС, в случае, если они имеют прямое или косвенное действие на заявителя. За время существования ЕОЦБР Апелляционным советом были рассмотрены шесть апелляций. Решения Апелляционного совета могут быть обжалованы в Суде ЕС.

ЕОЦБР является членом Объединенного комитета Европейских надзорных органов, на базе которого осуществляется координация их деятельности. Объединенный комитет контролирует межотраслевое развитие, риски, способствует установлению финансовой стабильности, осуществляет надзор за крупными финансовыми компаниями, бухгалтерским учетом и аудитом, а также предотвращение отмывания денег⁹.

Деятельность ЕОЦБР

ЕОЦБР перенял большую часть функций у своего предшественника — Комитета европейских регуляторов ценных бумаг (далее — КЕРЦБ), при этом его сфера компетенции была значительно расширена. В 2001 г. одной из задач, поставленных Советом Мудрецов под председательством А. Ламфалусси, являлось улучшение правового регулирования в сфере ценных бумаг. Проблема была отчасти решена посредством предоставления полномочий по принятию решений на уровень комитологии — на рассмотрение комитетов, агентств и других органов ЕС. В рамках этого процесса КЕРЦБ был наделен лишь ограниченным кругом полномочий, включавших предоставление Еврокомиссии независимых рекомендаций. Кроме того, КЕРЦБ «можно считать механизмом постоянного и тесного сотрудничества национальных регуляторов, позволяющим достичь единообразного понимания многих сложных вопросов в финансово-правовой сфере»¹⁰. По прошествии десяти лет ЕОЦБР получил главную роль в процессе подготовки технических стандартов, принимаемых Еврокомиссией в качестве делегированных или имплементирующих актов.

Деятельность ЕОЦБР осуществляется по четырем направлениям:

1. оценка рисков для инвесторов, рынков и финансовой стабильности;

⁵ European Securities and Markets Authority (ESMA).

⁶ European Banking Authority.

⁷ European Insurance and Occupational Pensions Authority.

⁸ См.: Decision of the Management Board, ESMA, Rules of Procedure. 11/01/2011. [электронный ресурс] URL: https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/2015/11/2011_mb_1.pdf?download=1 (дата обращения: 18.07.2017).

⁹ Castellano G.G., Jeunemaitre A., Lange B. Reforming European Union Financial Regulation: Thinking through Governance Models // *European Business and Law Review*. Vol. 3. 2012. С. 409-446.

¹⁰ Касьянов Р.А. Организация деятельности финансовых регуляторов в Европейском союзе // *Вестник МГИМО Университета*. 2012. № 6 (27). С. 149.

2. завершение формирования единого свода правил для финансовых рынков ЕС;
3. содействие стандартизации надзорной практики;
4. непосредственный надзор за деятельностью финансовых органов¹¹.

ЕОЦБР является органом ЕС с делегированными полномочиями. Нормативно-правовой основой делегирования является Регламент Европейского Парламента и Совета ЕС № 1095/2010/ЕС¹². В соответствии с решением Суда ЕС по делу *Meroni* все делегируемые полномочия должны быть отражены в соответствующем европейском нормативно-правовом акте, так как делегирование полномочий с большим пространством для принятия решений невозможно¹³.

ЕОЦБР обладает полномочиями в сфере принятия «мягкого права»: рекомендаций, принципов и норм, которые могут быть адресованы компетентным органам и участникам рынка. Несмотря на то, что данные нормы не являются обязательными для их адресатов, последние должны прилагать все усилия для их соблюдения, а также отчитываться об их исполнении¹⁴. ЕОЦБР обладает правом настаивать на соблюдении национальными компетентными органами принятых им норм, в противном случае нарушение может быть включено в итоговый отчет о деятельности органа.

Помимо нормотворческой деятельности ЕОЦБР в определенных ситуациях имеет право вмешательства в отношения между национальными компетентными органами и участниками рынка в целях разрешения споров и устранения недочетов в их деятельности. Так ЕОЦБР обладает полномочиями принимать юридически обязательные решения, адресованные национальным органам, в отношении разрешения определенных споров. Более того, ЕОЦБР может приостановить, ограничить или запретить операции, которые несут угрозу функционированию финансовых рынков и стабильности.

Надзорная деятельность осуществляется ЕОЦБР на ежедневной основе. Это производится за счет принципа «домашнего контроля»: ЕОЦБР назначает национальный надзорный орган, обе-

спечивающий соблюдение норм ЕС в сфере финансовых рынков в пределах отдельного государства.

Полномочия ЕОЦБР в сфере ВПФИ

Функционирование рынка внебиржевых производных финансовых инструментов (далее — ВПФИ) является одним из важнейших аспектов деятельности ЕОЦБР, поскольку ошибки, допущенные в регулировании данной области, сказались на развитии мирового финансового кризиса. В ЕС была запущена работа по созданию фундаментального нормативно-правового регулирования рынка ВПФИ, основной объем которой был произведен ЕОЦБР.

В первую очередь ЕОЦБР разработал положения Регламента № 648/2012/ЕС «О внебиржевых производных финансовых инструментах, центральных контрагентах и торговых репозиториях», являющегося краеугольным камнем правового регулирования отрасли. Документ в корне реформировал правила заключения сделок с ВПФИ в целях обеспечения стабильности и прозрачности финансовых рынков ЕС. В Регламенте заложены фундаментальные основы и принципы функционирования внебиржевых рынков.

Ключевыми нововведениями данного Регламента стали следующие. Стороны по договорам о ПФФИ были разделены на финансовых и нефинансовых контрагентов. Критериями их классификации являются род деятельности компании, а также объем договоров с ПФФИ. Регламент № 648/2012/ЕС установил, что компании, чья ежедневная деятельность связана с финансовыми рынками, являются финансовыми контрагентами. Таким образом, к данной категории были отнесены инвестиционные фирмы, кредитные учреждения, страховые организации, организации страхования жизни, организации перестрахования, негосударственные и альтернативные пенсионные фонды, созданные в соответствии с вторичным правом ЕС.

Обязанности стороны по договору о ПФФИ находятся в зависимости от того, к какой категории она относится. Принадлежность компании к категории финансовых или нефинансовых контрагентов связана с превышением ею клирингового порога.

Клиринговый порог — это объем сделок с определенным ПФФИ, который устанавливается Еврокомиссией по предложению ЕОЦБР в регулятивном техническом стандарте и подлежит регулярному пересмотру на основании публичных консультаций¹⁵. Клиринговый порог варьируется для различ-

¹¹ Regulation (EU) № 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 № 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC. OJ L 331. 15.12.2010.

¹² Schammo P. The European Securities and Markets Authority: Lifting the Veil on the Allocation of Powers // *Common Market Law Review*. 2011. С. 1890.

¹³ Case 9/56, *Meroni v. High Authority*, [1958], ECR 133.

¹⁴ Regulation (EU) № 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 № 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/77/EC. OJ L 331. 15.12.2010.

¹⁵ Commission Delegated Regulation (EU) № 149/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) № 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 L52/11. 23.2.2013.

ных типов ПФИ и составляет от 1 до 3 млрд евро для операций с кредитными ПФИ, инструментами на акции, процентными, валютными и товарными ПФИ¹⁶. Высокие клиринговые пороги являются определенным достоинством настоящего законодательства, так как это освобождает большинство нефинансовых контрагентов от исполнения обязательств в соответствии с положениями Регламента¹⁷.

Подсчет номинальной позиции контрагента является обязанностью каждого юридического лица¹⁸. В случае превышения клирингового порога информация об этом должна быть незамедлительно предоставлена ЕОЦБР.

Особенностью режима финансовых контрагентов является то, что на них автоматически распространяется обязательство по клирингу центрального контрагента и предоставлению информации о договоре торговому репозитарию. Аналогичные правила распространяются и на нефинансовых контрагентов, чья средняя позиция в течение одного месяца превышала клиринговый порог, установленный для определенного класса ПФИ¹⁹. Что касается нефинансовых контрагентов, заключающих договоры с ПФИ без превышения клирингового порога, в их обязанности входит регулярное использование установленных методов снижения рисков, разработка правил применения которых также входит в компетенцию ЕОЦБР²⁰.

ЕОЦБР вправе пересматривать положения о финансовых и нефинансовых контрагентах и вносить в них определенные коррективы. В ноябре 2016 г. ЕОЦБР было принято предложение по освобождению финансовых контрагентов с ограниченным оборотом операций с ПФИ от клирингового обязательства ввиду отсутствия опасности нанесения урона экономике ЕС.

Правовое регулирование центральных контрагентов, производящих клиринг ПФИ, осуществляется также ЕОЦБР. Центральный контрагент — это юридическое лицо, которое играет роль посредника между сторонами по договору, заключаемому на финансовых рынках. Центральный контрагент является покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя.

Важность участия центральных контрагентов на рынке ВПФИ объясняется следующими факторами: клиринг ВПФИ улучшает и упрощает управление рисками сторонам по договору, равно как и повышает эффективность сделок, а доступ к информации со стороны надзорных органов и других клиринговых членов обеспечивает стабильность и устойчивость функционирования финансовой системы.

Полномочия ЕОЦБР в отношении клиринговых учреждений включают следующее. Орган осуществляет регистрацию и авторизацию центральных контрагентов. В связи с этим ЕОЦБР были разработаны нормативные технические стандарты, предусматривающие требования к кандидатам на получение регистрации или авторизации. Данные условия включают в первую очередь требования к первоначальному капиталу центральных контрагентов в размере 7,5 млн евро, что, по мнению ЕОЦБР, является суммой, достаточной для покрытия рисков²¹. По состоянию на февраль 2017 г. ЕОЦБР предоставил авторизацию 17 центральным контрагентам.

Полномочия ЕОЦБР в отношении клиринговых учреждений не ограничиваются регистрацией и авторизацией. ЕОЦБР были разработаны общие требования к осуществлению операций центральными контрагентами. Соблюдение процедурных правил является основным условием сохранения регистрации (авторизации) клиринговых учреждений. В случае нарушения установленных требований ЕОЦБР сохраняет за собой право применения санкций или приостановки деятельности центральных контрагентов. В апреле 2016 г. Органом был проведен стресс-тест для определения устойчивости и безопасности центральных контрагентов, а также для выявления недостатков системы. Стресс-тест был проведен впервые, при этом было установлено, что все 17 центральных контрагентов, авторизованных в ЕС, обладают организацией, устойчивой к возможным кризисным явлениям.

Кроме того, ЕОЦБР разработал правила об информации, подлежащей хранению в архивах центральных контрагентов, о сотрудничестве клиринговых учреждений в ЕС и другие технические нормы их деятельности.

В соответствии с нормами о регулировании рынка ВПФИ стороны по договору должны предоставлять информацию о сделке торговому репозитарию, деятельность которых была также полностью разработана и регламентирована ЕОЦБР. Торговый репозиторий — это юри-

¹⁶ Статья 11 Regulation (EU) № 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. OJ L 201, 27.07.2012.

¹⁷ Ho S.J. How Will Emir Affect Corporates // International Financial Law Review. April 2013. С. 47.

¹⁸ Peirce H. Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way for Failure // Cleveland State Law Review. Vol. 64. 2016. С. 589-660.

¹⁹ Meehan A. Addressing Hidden Ownership — A Role for EMIR? // Irish Business Law Review. June 2013. С. 1-16.

²⁰ Awrey D. Complexity, Innovation and the Regulation of Modern Financial Markets // Harvard Business Law Review. Vol. 2. 2012. С. 236-294.

²¹ Статья 16 Regulation (EU) № 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, OJ L 201, 27.07.2012.

дическое лицо, осуществляющее централизованный сбор и хранение информации о ПФИ²².

Введение обязательств по предоставлению информации о ПФИ было продиктовано несколькими причинами. Европейским институтам необходима информация о рисках, которые несут в себе договоры с ПФИ, при этом сведения о сделках должны находиться в открытом доступе Европейского Совета по системным рискам, центральных банков и других компетентных органов в реальном времени. Кроме того, деятельность торговых репозитариев имеет положительные аспекты и непосредственно для участников рынков ПФИ. Информация одоговоре, подписание которого произошло определенное время назад, продолжает храниться у торгового репозитария и может быть истребована с согласия сторон по договору. Органы осуществляют консолидацию сведений о сделках вне зависимости от того, прошли ли они процедуру клиринга центрального контрагента или нет. Также стоит отметить, что сбор данных торговыми репозитариями не нарушает правил об ограничении распространения информации сторонами по договору.

ЕОЦБР предоставляет торговым репозитариям разрешение на осуществление их деятельности, устанавливает требования к их организации и выполняет контроль за качеством предоставляемых услуг, оставляя за собой право применения санкций вплоть до лишения авторизации.

ЕОЦБР разработал важный массив нормативно-правового материала, связанного с обязательным заключением сделок с ВПФИ на регулируемых торговых площадках. В 2014 г. были приняты Регламент № 600/2014/ЕС и Директива № 2014/65/ЕС «О рынках финансовых инструментов». В момент принятия данных правовых актов произошел переход к следующему этапу в развитии правовых основ ЕС в области регулирования рынков финансовых инструментов, который обусловлен необходимостью решить целый ряд старых проблем²³. Применение данных правовых актов начнется в 2018 г. Это произойдет, в том числе, и за счет лучшего регулирования сделок с ВПФИ, которые никогда до этого не были четко урегулированы с точки зрения организации процесса самой торговли, а сами сделки были во многом непрозрачными.

Правила совершения сделок с ВПФИ будут ужесточены посредством введения требования о заключении сделок на одном из четырех видов торговых площадок. К таковым относятся:

1. регулируемые рынки;
2. многосторонние торговые площадки;
3. организованные торговые площадки;
4. зарубежные торговые площадки, по которым Еврокомиссией было принято соответствующее решение.

Правило о необходимости осуществлять сделки с ВПФИ на регулируемых площадках называется «трейдинговым обязательством»²⁴.

В соответствии со ст. 32 Регламента «О рынках финансовых инструментов» ЕОЦБР разрабатывает регулятивный технический стандарт, определяющий классы ВПФИ, сделки с которыми должны заключаться на регулируемых торговых площадках. 28.09.2015 был опубликован проект рамочного регулятивного технического стандарта, закрепивший критерии ВПФИ, сделки с которыми должны будут заключаться только на регулируемых рынках²⁵. По замыслу ЕОЦБР и Еврокомиссии на одни и те же классы ПФИ должны распространяться одновременно клиринговое и трейдинговое обязательства. Регулятивные технические стандарты, связанные с данным вопросом, в настоящий момент находятся на стадии разработки. В соответствии с проектами документа распространение трейдингового обязательства на ВПФИ будет зависеть от двух основных факторов:

1. критерий торговой площадки: определенный класс ВПФИ должен быть допущен до трейдинга или торговаться на одной из определенных торговых площадок, и
2. критерий ликвидности: является ли производный финансовый инструмент достаточно ликвидным и имеется ли достаточный интерес третьих сторон и покупательский интерес к данному классу ВПФИ²⁶.

Заключение

Европейский орган по ценным бумагам и рынкам является органом, на который легла важная часть работы по преодолению ошибок

²² Статья 2 Regulation (EU) № 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. OJ L 201. 27.07.2012.

²³ Касьянов Р.А. Рынки финансовых инструментов в Европейском союзе: правовые основы регулирования // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 9. С. 65-69.

²⁴ Browne P. Respond to change // International Financial Law Review. February 2010. С. 1-40.

²⁵ Финальный отчет об имплементации законодательства Европейским органом по ценным бумагам и финансовым рынкам. 402 с. Final Report, Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR [Электронный ресурс] URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1464_-_final_report_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf (дата обращения: 24.01.2017 г.)

²⁶ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU Text with EEA relevance, OJ L 173, 12.6.2014, Regulation (EU) № 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) № 648/2012. OJ L 173, 12.06.2014.

и последствий, связанных с мировым финансовым кризисом 2007-2009 гг.

В его деятельности особое внимание уделяется вопросам, связанным с регулированием ВПФИ. С 2011 г. укрепляется международное финансовое сотрудничество, проводится комплексная защита интересов клиентов и инвесторов финансовых рынков. ЕОЦБР успешно справляется с задачей по подготовке нормативно-правовых актов в сфере правового регулирования рынка ВПФИ. Кроме того, данным органом осуществляется надзор за национальными агентствами по финансовым рынкам, производятся проверки на местах, предоставляется авторизация и контроль за деятельностью центральных контрагентов и торговых репозитариев, а также разрабатываются технические и регулятивные стандарты в различных отраслях. Благодаря деятельности ЕОЦБР правовое регулирование рынка ВПФИ стало более совершенным.

Список литературы

1. Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского союза // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека, учебник для студентов вузов. М., 2011. С. 668-690.
2. Касьянов Р.А. Организация деятельности финансовых регуляторов в Европейском союзе // Вестник МГИМО Университета. 2012. № 6 (27) С. 149.
3. Касьянов Р.А. Европейский опыт правового регулирования финансовых рынков и возможности его применения в России // Вестник МГИМО Университета. 2013. № 4 (31). С. 267-274.
4. Касьянов Р.А. Рынки финансовых инструментов в Европейском союзе: правовые основы регулирования // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 9. С. 65-69.
5. Alford D. The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation? // Annual Review of Banking and Financial Law. № 25. 2006. С. 389-435.
6. Awrey D. Complexity, Innovation and the Regulation of Modern Financial Markets // Harvard Business Law Review. Vol. 2. 2012. С. 236-294.
7. Browne P. Respond to change // International Financial Law Review. February 2010. С. 1-40.
8. Castellano G.G., Jeunemaitre A. and Lange B. Reforming European Union Financial Regulation: Thinking through Governance Models // European Business and Law Review. Vol. 3. 2012. С. 409-446.
9. Ho S.J. How Will Emir Affect Corporates // International Financial Law Review. April 2013. С. 48-50.
10. Lo Schiavo G. A Judicial Re-Thinking on the Delegation of powers to European Agencies under EU Law? Comment on Case C-270/12 UK v. Council and Parliament // German Law Journal. Vol. 16. № 2. С. 316-336.
11. McMahon J. Current Developments: European Union Law. Time to Tackle Stock on the Markets: The Financial Services Action Plan Concludes the Company Law Action Plan Rolls Out // International and Comparative Law Quarterly. № 999. 2004. С. 1001.
12. McMahon J. Reform or Revolution? The Financial Crisis, EU Financial Markets Law and the European Securities and Markets Authority // International and Comparative Law Quarterly. Vol. 60. April 2011. С. 521-533.
13. Meehan A. Addressing Hidden Ownership — A Role for EMIR? // Irish Business Law Review. June 2013. С. 1-16.
14. Moloney N. Financial Market Regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era // International and Comparative Law Quarterly. 2007. С. 980-1023.
15. Peirce H. Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way for Failure // Cleveland State Law Review. Vol. 64. 2016. С. 589-660.
16. Schammo P. The European Securities and Markets Authority: Lifting the Veil on the Allocation of Powers // Common Market Law Review. 2011. С. 1879-1913.

Role of European Securities and Markets Authority in the EU OTC Derivatives Legal Regulation

Kruger A.M.,

LLM, Leiden University, the Netherlands,

PhD Candidate at the European Law Department
Moscow State Institute of International Relations,

Employee of the Consular Department, Embassy of the Russian Federation in the Netherlands

E-mail: Angelica.kruger@mail.ru

Abstract. The work is dedicated to the legal regulation of the European Securities and Markets Authority (ESMA) and its activities in the field of derivatives regulation.

Purpose of the research is to analyze the ESMA's structure and its legal practice. The article describes the reasons of the World financial crisis of 2007-2009 and its impact on the EU economy. One of the issues that presumably provoked the crisis was abusive derivatives contracts concluded in the West. The Commission proposed a new financial markets regulation in the EU which suggested creation of a supervisory authority. The proposal was followed by setting up of ESMA in 2011. The Authority specializes in drafting of the EU legislation in the field of its competence, supervises financial markets, inspects the operation of counterparties and post-trading

activities such as central clearing, reporting to trade repositories etc. Furthermore ESMA ensures financial markets stability and transparency, as well as unhampered economic relations and protection from economic downturns.

The author relies on comparative, historical and analytical methods. The work was carried out on the basis of legislative sources (the EU regulations and directives) and academic writings of Russian and Western scholars.

ESMA has significantly contributed to the implementation of the OTC derivatives reform in the EU. The Authority has to a high degree impacted elaboration of the European legislation dedicated to the successful operation of the financial markets.

The research covers the OTC derivatives regulation in the EU and ESMA activities. This theme hasn't been properly examined in Russian academic writings and therefore draws certain scientific attention.

Keywords: European Securities and Markets Authorities, derivatives, world financial crisis, central clearing, trade repository, regulation.

References

1. Kasyanov R.A. Finansovoe pravo Evropejskogo Soyuz a // Evropejskoe pravo. Pravo Evropejskogo Soyuz a i pravovoe obespechenie zaschity prav cheloveka, uchebnik dlya studentov vuzov. M., 2011. S. 668-690.
2. Kasyanov R.A. Organizatsiya deyatelnosti finansovykh regulyatorov v Evropejskom Soyuze // Vestnik MGIMO Universiteta. 2012. № 6 (27). S. 149.
3. Kasyanov R.A. Evropejskij opyt pravovogo regulirovaniya finansovykh rynkov i vozmozhnosti ego primeneniya v Rossii // Vestnik MGIMO Universiteta. 2013. № 4 (31). S. 267-274.
4. Kasyanov R.A. Rynki finansovykh instrumentov v Evropejskom Soyuze: pravovye osnovy regulirovaniya // Zakony Rossii: opyt, analiz, praktika. 2015. № 9. S. 65-69.
5. Alford D. The Lamfalussy Process and EU Bank Regulation: Another Step on the Road to Pan-European Regulation? // Annual Review of Banking and Financial law. № 25. 2006. C. 389-435.
6. Awrey D. Complexity, Innovation and the Regulation of Modern Financial Markets // Harvard Business law Review. Vol. 2. 2012. C. 236-294.
7. Browne P. Respond to change // International Financial Law Review. February 2010. C. 1-40.
8. Castellano G.G., Jeunemaitre A. and Lange B. Reforming European Union Financial Regulation: Thinking through Governance Models // European Business and Law Review. Vol. 3. 2012. C. 409-446.
9. Ho S.J. How Will Emir Affect Corporates // International Financial Law Review. April 2013. C. 48-50.
10. Lo Schiavo G. A Judicial Re-Thinking on the Delegation of powers to European Agencies under EU Law? Comment on Case C-270/12 UK v. Council and Parliament // German Law Journal. Vol. 16. № 2. C. 316-336.
11. McMahon J. Current Developments: European Union Law. Time to Tackle Stock on the Markets: The Financial Services Action Plan Concludes the Company Law Action Plan Rolls Out // International and Comparative Law Quarterly. № 999. 2004. C. 1001.
12. McMahon J. Reform or Revolution? The Financial Crisis, EU Financial Markets Law and the European Securities and Markets Authority // International and Comparative Law Quarterly. Vol. 60. April 2011. C. 521-533.
13. Meehan A. Addressing Hidden Ownership - A Role for EMIR? // Irish Business Law Review. June 2013. C. 1-16.
14. Moloney N. Financial Market Regulation in the Post-Financial Services Action Plan Era // International and Comparative Law Quarterly. 2007. C. 980-1023.
15. Peirce H. Derivatives Clearinghouses: Clearing the Way for Failure // Cleveland State Law Review. Vol. 64. 2016. C. 589-660.
16. Schammo P. The European Securities and Markets Authority: Lifting the Veil on the Allocation of Powers // Common Market Law Review. 2011. C. 1879-1913.