

# Правовые аспекты формирования в Европейском союзе единого рынка финансовых услуг

Лукинская М.П.\*

В статье рассматриваются основные этапы формирования правового регулирования в сфере финансовых услуг в ЕС, а также источники европейского финансового права, их природа и особенности. Большое внимание уделено анализу ключевых директив, регулирующих сферу инвестиционных услуг. Прослеживается становление и развитие основных направлений единого рынка финансовых услуг, и анализируются особенности принципа взаимного признания. В статье характеризуется роль Суда ЕС в подтверждении свобод, необходимых для оказания инвестиционных и финансовых услуг. Разбирается практика Суда ЕС по ключевым делам, затрагивающим сферы финансовых услуг. Раскрываются понятия инвестиционной фирмы и «европейского паспорта» на оказание инвестиционных услуг, а также определяется порядок деятельности инвестиционных компаний. В статье показано, как принцип контроля государством регистрации регулирует деятельность финансовых учреждений, предоставляющих финансовые услуги за пределами государства регистрации компании. Рассмотрено особое место *Плана действий в сфере финансовых услуг*, как одного из наиболее важных документов для формирования в ЕС интегрированного финансового рынка. Завершает статью анализ текущей инвестиционной стратегии в ЕС.

**Ключевые слова:** взаимное признание; контроль государством регистрации; единый внутренний рынок; инвестиционные услуги; инвестиционная фирма.

В Римском договоре об учреждении ЕЭС 1957 г. свободное передвижение услуг было представлено в качестве одной из основ Сообщества, равно как и свобода передвижения лиц, товаров и капитала. Однако в течение длительного периода прогресс в свободном передвижении услуг был минимальным, что препятствовало существенному развитию межгосударственных финансовых отношений и возникновению единого рынка финансовых услуг внутри Сообщества.

---

\* Лукинская Мария Петровна – аспирант кафедры Европейского права МГИМО (У) МИД РФ. [mkushka@msn.com](mailto:mkushka@msn.com).

Отсутствие прогресса в этой сфере на ранних стадиях функционирования Сообщества (ныне Союза) объясняется мировым экономическим спадом, вызванным нефтяными кризисами 1970-х годов, высокой инфляцией, низким экономическим ростом и высокой безработицей в экономиках государств – членов ЕС, протекционистской политикой государств-членов и снижением интереса к созданию общего рынка. К тому же, в Сообществе финансовые системы, практика и правовые нормы государств-членов серьезно различались, что еще больше затрудняло любые попытки финансовой интеграции и гармонизации.

Следует отметить, что в первичном праве – учредительных договорах ЕС – нет положений, прямо регулирующих сферу финансовых услуг. Основными источниками европейского финансового права являются нормы вторичного права (директивы, регламенты), а также нормы рекомендательного характера, содержащиеся в так называемых «белых книгах» и сообщениях Европейской комиссии.<sup>1</sup>

В середине 1980-х г.г. Европейская комиссия выдвинула ряд законодательных инициатив, направленных на гармонизацию внутри ЕС сферы банковского регулирования и контроля, процедур выпуска и размещения ценных бумаг, допуска ценных бумаг на фондовые биржи, а также приобретения ценных бумаг кредитно-финансовыми учреждениями.

В начале 1985 года Европейская комиссия выпустила Белую книгу, содержащую программу действий по созданию единого внутреннего рынка ЕС<sup>2</sup>.

Одной из целей программы была ликвидация нетарифных барьеров, которая должна была не только обострить конкуренцию и вызвать общее повышение продуктивности отдельных факторов производства, но прежде всего, привести к увеличению инвестиций со стороны промышленного сектора и сферы обслуживания<sup>3</sup>.

Согласно оценке Комиссии, создание единого рынка в таком широком спектре, как финансовые услуги, государственные закупки товаров

---

<sup>1</sup> Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского Союза // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: учебник / рук. авт. кол. и отв. ред. Л.М. Энтин. – 3-е изд., пересмотр. и доп. – М.: Норма: ИНФРА-М, 2011. – С. 669.

<sup>2</sup> Llewellyn, D. The Regulation and Supervision of Financial Institutions // Gilbert Lectures on Banking, 1986.

<sup>3</sup> Ford, C. и Kay, J. “Why Regulate Financial Services” // The Future for the Global Securities Markets. – Legal and Regulatory aspects. – Oxford: Clarendon Press, 1996.

и услуг, налогообложение, свобода передвижения физических лиц и капиталов, развитие кредитно-денежной политики – потребовало бы реализации около 300 комплексов мер. Приблизительно пятнадцать из них были посвящены финансовым услугам<sup>4</sup>. Согласно Белой книге реализация всей программы должна была быть завершена к концу 1992 года.

В Белой книге говорилось о трёх направлениях развития единого рынка: минимальной гармонизации, взаимном признании и контроле государством регистрации. Своими истоками два последних принципа восходят к прецедентному праву, то есть решениям Суда Европейских сообществ конца 1970-х – начала 1980-х гг.

В том, что касается первого направления, основные цели Сообщества предусматривали создание условий, необходимых для обеспечения гармонизации соответствующих национальных законодательств. В задачу нормотворческой деятельности институтов ЕС в данном контексте входило обеспечение сближения (минимальной гармонизации) между различными национальными правовыми порядками государств-членов<sup>5</sup>.

Второе направление – взаимное признание – основывается на следующем принципе. Товары и услуги, происходящие из одного государства-участника ЕС, должны иметь возможность свободного поступления в другие государства-члены. Преимущество принципа состоит в том, что он позволяет поддерживать широкий ассортимент продукции и услуг в пределах единого рынка, одновременно обеспечивая их свободное перемещение. Взаимное признание означает, что от субъектов экономической деятельности не требуется принудительной адаптации своей продукции к техническим условиям принимающего государства-участника. Продукция или услуги могут предоставляться в соответствии с техническими условиями государства регистрации, а взаимное признание способствует их продвижению на территории остальных государств – членов ЕС. Иными словами, если продукция или услуги соответствуют законодательным требованиям одного из государств-участников, не должно иметься ограничений на продажу или предоставление такой продукции или услуг на всей территории Сообщества (ныне Союза).

При отсутствии минимального уровня гармонизации, принцип взаимного признания не будет работать на практике. Прежде всего, это

---

<sup>4</sup> Goodhart, C. *Financial Regulation: Why, How and Where Now?* - London: Routledge, 1998.

<sup>5</sup> Cesarini, F. *Economics of securities Markets Regulation: Some Current Issues* // in Ferrarini, G. *European Securities Markets: The Investments Services Directive and Beyond*. - London: Kluwer, 1998.

актуально в отношении финансовых услуг. К тому же в интересах и для защиты прав потребителей и всей финансовой системы в целом данному сектору как никакому другому нужна надежность и стабильность правовой базы и практики. Отсюда вторым элементом эффективного применения принципа взаимного признания является взаимное доверие между государствами-членами ЕС<sup>6</sup>. Поэтому можно сделать вывод, что взаимное признание основано как на потребностях финансовых рынков, так и на простом прагматизме.

Наконец, третье направление – контроль государством регистрации компании – разрешает поставщику услуг, лицензированному в одном государстве – члене ЕС, осуществлять свою деятельность в любых других государствах-членах без получения дополнительных разрешений посредством предоставления услуг на межгосударственном уровне, либо путем учреждения своего филиала. В соответствии с Белой книгой власти государства регистрации несут ответственность за регулирование и контроль деятельности лицензированных ими поставщиков услуг. Однако Комиссия как бы ослабила данное правило о контроле государством регистрации, включив оговорку, согласно которой принимающее услуги государство-участник также имеет право осуществлять регулирование и контроль в степени, необходимой «для защиты государственных интересов»<sup>7</sup>.

Следующим важнейшим правовым источником в контексте данной статьи является Единый европейский акт 1986 г. (далее ЕЕА).

В качестве одной из основных целей ЕЕА провозгласил постепенное формирование в ЕС единого внутреннего рынка. Внутренний рынок согласно данному акту должен быть пространством без границ, в пределах которого обеспечивается свободное передвижение товаров, лиц, услуг и капитала.

Формирование единого внутреннего рынка должно было привести и к продвижению финансовой интеграции Европы, в частности, к свободному передвижению капиталов и финансовых услуг. Повторим, что свобода учреждения, экономической деятельности и предоставления услуг были провозглашены в интересах физических и юридических лиц ещё Римским договором. Однако реализация таких прав оказалась особенно трудной задачей применительно к сектору финансовых услуг.

---

<sup>6</sup> Dassel, M. EC Banking Law. - London, Lloyd's Press, 2nd ed., 1994. – p. 245.

<sup>7</sup> Van Miert, K. EU Competition Policy in the Banking Sector // Speech delivered to the foreign bankers in the Belgian bankers' association, Brussels, 22 September 1998.

Главная сложность состояла в жестком национальном регулировании сферы финансовых услуг во всех государствах – участниках ЕС, которые в первую очередь исходили из собственных национальных интересов.

Таким образом, из юридических факторов, которые должны были способствовать образованию в ЕС единого финансового рынка, назовём, прежде всего, соответствующие положения учредительных договоров. В начальном виде они содержались в статье 14 Римского договора об учреждении ЕЭС. В них говорилось, что все рыночные операторы и поставщики услуг имеют неограниченный доступ к любой части территории общего рынка, т.е. могут осуществлять свою деятельность на территории всех государств – участников Сообщества (ныне Союза).<sup>8</sup> К ускорению создания единого европейского рынка финансовых услуг толкала также начавшаяся глобальная интеграция мировых финансовых рынков.

Практическая деятельность в финансовом секторе ЕС была, главным образом, сосредоточена на трех задачах: либерализации финансовых услуг, либерализации движения капитала и валютной интеграции.<sup>9</sup>

В данном контексте Европейская комиссия выдвинула цель создать правовую базу, предоставляющую возможность ускоренной интеграции внутригосударственных рынков ЕС с минимальным ущербом для национальных интересов государств-участников в сфере экономики, стабильности общего рынка и защиты прав потребителей. Целью Сообщества было создание единого рынка в сфере инвестиционных и финансовых услуг на всей территории ЕС посредством минимальной гармонизации национальных законодательств каждого государства-участника в степени, необходимой для учреждения финансовых институтов, межгосударственного в рамках ЕС предоставления услуг и установления общих стандартов по контролю за соблюдением соответствующих норм.

В 1987 году Комиссия представила в Совет ЕС Сообщение, основной темой которого стала либерализация перемещения капиталов, а также формирование единого европейского финансового пространства.<sup>10</sup> Согласно позиции Комиссии либерализация финансовых услуг

---

<sup>8</sup> Horn, N. The Monetary Union and the Internal Market for Banking and Investment Services // in Norton, J. Yearbook of Internal Financial and Economic Law. - London: Kluwer Law international, 1999.

<sup>9</sup> Zavvos, G. Banking Integration and Legal issues and Policy Implication. - Harvard International Law Journal, 1990. – pp. 463-465.

<sup>10</sup> European Commission, Progress Report on the European Monetary System and the Liberalization of Capital Markets. - COM, 1987. – p. 650.

была также необходимым условием создания подобного пространства. Решающее значение, делающее возможным предоставление инвестиционных услуг европейскими финансовыми компаниями, имеют соответствующие положения учредительных договоров.

Кроме этого большую роль в подтверждении свобод, необходимых для беспрепятственного передвижения и оказания инвестиционных и финансовых услуг, также сыграл Суд ЕС. Так в деле *Commission v Italy* Суд подтвердил, что свобода учреждения и экономической деятельности распространяется на ограничения, наложенные Италией на компании, работающие с ценными бумагами.<sup>11</sup> Подобное решение Суд ЕС вынес также в деле компании “Alpine Investments”, в котором государство пыталось ограничить возможности финансовых компаний при предоставлении услуг.<sup>12</sup>

Тем самым Суд подтвердил, что содержащиеся в учредительных актах свободы образуют юридическую основу создания однородной конкурентной среды для субъектов, действующих на рынке финансовых услуг.

Помимо вышеуказанных источников в рамках программы формирования внутреннего финансового рынка в ЕС был принят комплекс директив в сфере инвестиционных услуг.

Так инвестиционная деятельность кредитно-финансовых учреждений была урегулирована Второй банковской директивой (ВБД)<sup>13</sup>. Возможность осуществления инвестиционной деятельности в ЕС небанковским финансовым учреждениям была предоставлена Директивой об инвестиционных услугах.<sup>14</sup> Директива о достаточности капитала<sup>15</sup> выполняет функцию регулирования банковской деятельности и является общей базой для регулирования деятельности инвестиционных фирм, а также иных финансовых учреждений в отношении ценных бумаг.

До конца 2007 г. основным документом, определяющим общие принципы инвестиционной деятельности в ЕС, являлась Директива

---

<sup>11</sup> Case C-101/94 *Commission v Italy* [1996] ECR I-2691.

<sup>12</sup> Case C-384/93 *Alpine Investments* [1995] ECR I-1141.

<sup>13</sup> Council Directive 89/646/EEC of 15 December 1989 on the conditions of laws, regulations and administrative positions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions // OJ L 386/1, 30.12.1989.

<sup>14</sup> Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field // OJ L 141/27, 11.06. 1993.

<sup>15</sup> Council Directive 93/6/EEC OJ L 141/1 of 15 March 1993, on the capital adequacy of investment firms and credit institutions, as amended by Council Directive 98/31/EC // OJ L 204/13, 22.06.1998.

Совета ЕС от 10 мая 1993 г. № 93/22/ЕЕС «Об инвестиционных услугах» (далее также ДИУ).

Регулирование, устанавливаемое ДИУ, имело комплексный характер и включало положения о лицензировании профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, о контроле такой деятельности и защите прав инвесторов. В ДИУ содержались понятия, используемые в сфере рынка ценных бумаг и отражающие потребности интеграции.

В ноябре 2007 г. вступила в силу новая Директива 2004/39/ЕС о рынках финансовых инструментов (Directive on markets in financial instruments), которая была принята Советом ЕС 21 апреля 2004 года<sup>16</sup>. Данная Директива отменила предыдущую Директиву 93/22/ЕЕС, одновременно включив в себя ряд ее положений. Директива о рынках финансовых инструментов является одной из основ инвестиционного законодательства ЕС, устанавливая правовую базу функционирования европейских инвестиционных институтов и давая определение основополагающим юридическим терминам и понятиям, используемых в данной отрасли финансового права. Также Директива является важным инструментом гармонизации мер по регулированию ценных бумаг, как с точки зрения права на осуществление экономической деятельности, так и с точки зрения свободы предоставления инвестиционных услуг. Директива регулирует вопросы, связанные с предоставлением инвестиционных услуг инвестиционными фирмами и кредитными учреждениями государств – членов ЕС. При этом под инвестиционной фирмой понимается любое юридическое лицо, основная деятельность которого состоит в предоставлении третьим лицам одной или более инвестиционных услуг на профессиональной основе или реализации одной или более видов инвестиционной деятельности.

В качестве инвестиционных фирм могут также рассматриваться организации, не имеющие статуса юридического лица, если они в состоянии обеспечить уровень защиты интересов третьих лиц (в том числе клиентов), эквивалентный тому, который предоставляется инвестиционными фирмами – юридическими лицами.

Согласно Директиве физические лица могут рассматриваться в качестве инвестиционных фирм, если они предоставляют услуги, связанные с денежными средствами или ценными бумагами третьих лиц.

---

<sup>16</sup> Директива 2004/39/ЕС от 21 апреля 2004 г. о рынках финансовых инструментов, вносящая изменения в Директивы 85/611/ЕЭС, 93/6/ЕЭС, 2000/12/ЕС и отменяющая Директиву 93/22/ЕЕС // OJ L 145, 30.4.2004, pp. 1-44.

Физические лица должны также отвечать некоторым дополнительным условиям (обеспеченность прав третьих лиц в отношении принадлежащих им денежных средств, контроль годовых отчетов уполномоченными аудиторами и др.)

Действие данной Директивы распространяется главным образом на инвестиционные фирмы, т.е. организации, деятельность которых заключается в предоставлении инвестиционных услуг. Таковые услуги включают исполнение поручений по финансовым актам, ведение счетов, управление инвестиционным портфелем, инвестиционное консультирование и т.п.

В то же время Директива содержит перечень предприятий, изъятых из сферы её регулирования. К ним относятся страховые компании, фирмы, оказывающие инвестиционные услуги исключительно для своих материнских предприятий и их филиалов, лица, оказывающие инвестиционные услуги от случая к случаю, т.е. несистематически, поскольку занимаются другой основной деятельностью, центральные банки государств – членов ЕС и другие организации.

Основное значение рассматриваемой Директивы состоит в том, что она вносит определённую в регулирование инвестиционной деятельности кредитных организаций.

Целью Директивы о рынках финансовых инструментов является принуждение инвестиционных компаний следовать унифицированным для всего Евросоюза стандартам регулирования; для реализации этой цели Директивой вводятся единые стандарты, которые должны исполняться всеми государствами-участниками.

Помимо этого, Директива устанавливает необходимость наличия «европейского паспорта» на оказание инвестиционных услуг для специализированных инвестиционных компаний, аналогично документу, установленному Второй банковской директивой для банков. Концепция «европейского паспорта» очень проста: он позволяет компаниям, обладающим лицензией на осуществление деятельности в одном государстве-участнике, предоставлять инвестиционные услуги на территории других государств – участников ЕС, в том числе посредством учреждения филиала, на основании полученной в государстве регистрации лицензии. Следовательно, не требуется получение дополнительной лицензии от государства, в котором такая компания предоставляет услуги.

Итак инвестиционная компания вправе учреждать филиалы и предоставлять услуги на межгосударственном уровне на всей территории



ЕС на основании лицензии, выданной страной регистрации такой компании. В Директиве о рынках финансовых инструментов оговариваются условия деятельности инвестиционных компаний и требования к властям государства регистрации.

Первое условие относится к капиталу инвестиционной компании. Согласно Директиве стартовый капитал инвестиционной компании должен определяться в соответствии с правилами достаточности капитала и в зависимости от характера инвестиционных услуг, которые компания намерена оказывать.

Второе условие включает требования к лицам, которые должны управлять компанией. Прежде всего, это квалификационные требования – они должны обладать надлежащим опытом и хорошей репутацией. Компания должна управляться, по крайней мере, двумя людьми, обладающими вышеперечисленными критериями.

Лицензирование предполагает предоставление соответствующему предприятию права на оказание на профессиональной основе одной или нескольких услуг.

Директива не содержит перечня причин отказа в лицензии, оставляя это на усмотрение государств – членов ЕС, однако она содержит исчерпывающий перечень оснований для отзыва уже выданной лицензии. К ним относится не использование лицензии в течение двенадцати месяцев либо отказ фирмы от предоставления услуг в течение более шести месяцев, получение лицензии путем ложных заявлений, несоответствие фирмы требованиям, установленным в Директиве, иные основания, предусмотренные внутренним законодательством государства – члена ЕС.

В соответствии с принципом контроля со стороны государства происхождения, на компетентные власти государства, где была учреждена инвестиционная компания, возлагается основная ответственность по осуществлению надзора за деятельностью инвестиционной компании. В связи с этим Директива о рынках финансовых инструментов обязывает государства-члены ЕС принять положения, обязывающие инвестиционные компании хранить и предоставлять компетентным властям информацию, необходимую для осуществления надзора за их деятельностью. В частности такая информация должна включать все данные о сделках, заключенных инвестиционной компанией в течение пяти последних лет.

Положения рассматриваемой Директивы, касающиеся предоставления инвестиционных услуг, а также распределения обязанностей по их регулированию между государством регистрации и государством местонахождения являются важными составляющими процесса гармонизации финансового рынка и формирования единого финансового пространства ЕС.

Директива о рынках финансовых инструментов является важнейшим источником и правовой основой инвестиционной деятельности и рынка ценных бумаг в Европейском союзе. Она способствовала устранению большого числа препятствий на пути к единому рынку ценных бумаг. Тем не менее, с развитием интеграции всё яснее видны определенные структурные и содержательные недостатки этого акта. Всё более очевидно, что Директива о рынках финансовых инструментов нуждается в актуализации с тем, чтобы соответствовать новым требованиям торговли ценными бумагами. Стремление компаний к повышению результативности деятельности, снижению затрат и присутствию на всем рынке объединенной Европы стимулирует реструктуризацию инфраструктуры торговли ценными бумагами. Предложения по слиянию и образованию союзов между биржами – самые заметные проявления таких изменений. Набирает силу объединение процедур клиринга и окончательного расчета, что должно повысить эффективность операций с ценными бумагами в ЕС.

Европейский парламент и Совет ЕС приняли Директиву о достаточности капитала инвестиционных компаний и кредитных организаций № 2006/49/ЕС от 14 июня 2006 г.<sup>17</sup> (далее также ДДК), устанавливающую требования к минимальному размеру уставного капитала кредитных организаций, предоставляющих инвестиционные услуги, для определения степени рыночного риска кредитно-финансовых учреждений и инвестиционных компаний. Дополнительные требования обусловлены необходимостью обеспечения рыночных рисков, сопутствующих инвестиционной деятельности. Данная Директива была предметом активных переговоров между правительствами государств – членов ЕС. ДДК стандартизировала требования к капиталу, которым инвестиционные компании должны соответствовать. Директива

---

<sup>17</sup> Директива Европейского парламента и Совета 2006/49/ЕС от 14 июня 2006 г. о достаточности капитала инвестиционных компаний и кредитных организаций (Directive on the capital adequacy of investment firms and credit institutions). URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:177:0201:0201:EN:PDF>.

установила минимальное требование к начальному капиталу инвестиционных компаний, а также к сумме капитала, которая должна иметься у таких компаний для покрытия возможных рисков.

Дело в том, что инвестиционные компании и кредитно-финансовые учреждения конкурировали на финансовом рынке непосредственно друг с другом. Для преодоления конфликтов в рамках действия Директивы о достаточности капитала инвестиционных компаний и кредитных организаций были включены также и банки. В целях создания однородной конкурентной среды ДДК включала положения об общих стандартах в том, что касается вопросов предоставления капитала с учетом рыночных рисков. В результате действие Директивы также распространяется на рыночные риски, взятые на себя кредитно-финансовыми учреждениями.

В отношении рыночных рисков, связанных с перемещением ценных бумаг, данная Директива предусматривает минимальный размер начального капитала инвестиционных компаний, контроль над ними, определение инвестиционных компаний, их отличие от кредитно-финансовых учреждений.

Требования, предъявляемые к капиталу кредитно-финансовых учреждений и инвестиционных компаний, определяются уровнем предоставляемых ими услуг. Капитал рассматривается в контексте определяемых рисков. В анализируемой Директиве о достаточности капитала предусмотрены подробные правила расчета требуемой суммы для покрытия различных рыночных рисков.

Следует иметь в виду, что Директива о достаточности капитала инвестиционных компаний и кредитных организаций действует параллельно с Директивой Совета от 18 декабря 1989 года «Об индексе платежеспособности кредитных организаций».<sup>18</sup>

Таким образом, сформулированная в ЕС в 1992 году программа создания единого рынка, имеющая также в качестве перспективной цели создание единого финансового пространства, обеспечила возможность для финансовых учреждений эффективно осуществлять операции за пределами государства регистрации. Однако, национальные финансовые рынки ЕС оставались разделенными, а бизнес и потребители так и не получили прямого доступа к международным финансовым

---

<sup>18</sup> Council Directive of 18 December 1989 on a “Solvency Ratio for Credit Institutions”, 89/647/EEC // OJ 1989 L386/14 as amended by Council Directive 92/30/EEC // OJ 1992 L10/52 and by Council Directive 94/7/EC // OJ 1994 L89/17.

учреждениям и рынкам, что было удручающе, особенно после введения единой валюты.

В июне 1998 года Совет ЕС призвал Европейскую комиссию рассмотреть комплекс базовых мер для оптимизации единого рынка финансовых услуг. В ответ Комиссия опубликовала Сообщение, где определила вопросы, требующие незамедлительного решения для создания единого финансового рынка.<sup>19</sup> В Сообщении подчеркивалась необходимость интеграции финансовых услуг и рынков. Группе представителей Совета – министрам финансов и экономики государств – членов ЕС и Европейскому центральному банку было поручено оказать содействие Комиссии в выборе приоритетных действий. В результате в мае 1999 года был опубликован План действий в сфере финансовых услуг.<sup>20</sup>

План действий определил ключевые меры, необходимые для формирования в ЕС интегрированного финансового рынка. В целом по значению План действий в сфере финансовых услуг можно сравнить с программой формирования внутреннего рынка 1992 года. Выполнение Плана действий в сфере финансовых услуг отслеживается Европейской комиссией и специально созданной Группой по разработке политики финансовых услуг, и соответствующий отчет о выполнении Плана публикуется два раза в год.

Введение единой валюты способствовало уменьшению валютных рисков и повышению прозрачности цен на всей территории еврозоны, что позволило интенсифицировать международные слияния и поглощения в ЕС, изменило философию инвестиционной стратегии – на данный момент очевидно наличие тенденции к инвестициям, основанным на общеевропейской модели. Глобализация и инновационные технологии способствовали созданию новых систем электронных банковских и торговых операций, что в том числе облегчило предоставление финансовых услуг на межгосударственном уровне в ЕС. Более того, союзы между биржами и консолидация финансовых услуг предлагают потребителям неограниченный выбор, создают дополнительную конкуренцию между рыночными операторами. В настоящее время формирующийся единый финансовый рынок является ключевым фактором,

---

<sup>19</sup> European Commission, Financial Services: Building a Framework for Action. – COM, 28.10.1998. - p. 625.

<sup>20</sup> European Commission, Implementing the Framework for Financial Services: Action Plan. – COM, 11.05.1999, - p. 232; Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского Союза. – С. 672- 673.

способствующим реализации целей Союза в плане роста, конкурентоспособности и создания новых рабочих мест.

Тем не менее, предстоит сделать еще очень многое. В силу того, что поставщики финансовых услуг сталкиваются с множеством юридических и технических барьеров, замедляющих внутри Евросоюза развитие свободного передвижения услуг и препятствующих созданию однородной конкурентной среды в пределах ЕС, существует неоспоримая потребность в дополнительных мерах регулирования инвестиционной и в целом финансовой деятельности.

### **Библиографический список.**

Бирюков М.М. Европейское право до и после Лиссабонского договора. – М.: Научная книга, 2010.

Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов : учеб. пособие / А.Н. Буренин ; Научно-техн. о-во им. академика С.И. Вавилова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М., 2002. – 352 с. – (Теория и практика финансового рынка). – ISBN 5-902189-01-2.

Вишневский А.А. Банковское право Европейского Союза: учеб. пособие. – М.: Статут, 2000. – 388 с. – ISBN 5-8354-0048-9.

Вунш Е., Лашко Н. Допуск иностранных обществ к деятельности на территории Германии // Корпоративный юрист. – 2007. – № 1.

Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: учебник / рук. авт. кол. и отв. ред. Л.М. Энтин. – 3-е изд., пересмотр, и доп. – М.: Норма: ИНФРА-М, 2011.

Жук, Е. Квалифицированные инвесторы в Евросоюзе, США и РФ: правовые модели // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 8.

Касьянов Р.А. Финансовое право Европейского Союза // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека: учебник / рук. авт. кол. и отв. ред. Л.М. Энтин. – 3-е изд., пересмотр, и доп. – М.: Норма: ИНФРА-М, 2011.

Кузнецов А.В., Четверикова А.С. Восточноевропейские страны ЕС: куда идут их инвестиции // Современная Европа. – 2007. – № 4.

Романова Т. А. Иностранные инвестиции в становлении ЕС как актора на мировой арене // Вестник Санкт-Петербургского государственного университета. – 2002. – Серия 6. – Выпуск 2.

Титов К.В. Региональная экономическая интеграция в ЕС // Мировая экономика и международные отношения. – 2000. – № 10.

Фархутдинов, И.З. Инвестиционное сотрудничество РФ и ЕС: политико-правовые проблемы и перспективы // Евраз. юрид. журн. – 2009. – № 18.

Фархутдинов И.З. Международное инвестиционное право: теория и практика применения. – М.: Волтерс Клувер, 2005.

Финансовое право: учебник для вузов / под ред. Е.Ю. Грачевой, Г.П. Толстопятенко. – М.: ПРОСПЕКТ, 2006. – 532 с. – ISBN 5-98032-015-6.

Шеленкова Н.Б. Европейское финансовое право. В 3 т. Т. 1: Правовые основы европейской интеграции. Интеграционное регулирование рынка ценных бумаг. – М.: Добросвет, 2003. – 338 с. – ISBN 5-89737-093-2.

Шеленкова Н.Б. Единый европейский фондовый рынок: вопросы регулирования // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 2.

Шумилов В.М. Международное финансовое право: учебник / Всероссий. академия внешней торговли. – М.: Международные отношения, 2005. – 431 с. – ISBN 5-7133-1249-6.

Berry E., European Union Law – Oxford: Oxford University Press, 2007.

Cesarini, F. Economics of securities Markets Regulation: Some Current Issues // in Ferrarini, G. European Securities Markets: The Investments Services Directive and Beyond. – London: Kluwer, 1998.

Chalmers, D., and Szyszczak, E., European Union Law. Volume II. Towards a European Policy? - Ashgate: Aldershot, 1998.

Dassesse, M. EC Banking Law. - London, Lloyd's Press, 2nd ed., 1994.

Ford, C. и Kay, J. “Why Regulate Financial Services” // The Future for the Global Securities Markets. – Legal and Regulatory aspects. – Oxford: Clarendon Press, 1996.

Goodhart, C., Financial Regulation: Why, How and Where Now? – London: Routledge, 1998.

Gretschmann, K., The Subsidiary Principle: Who is do what in an Integrated Europe? – Maastricht, 1991.

Horn, N. The Monetary Union and the Internal Market for Banking and Investment Services // in Norton, J. Yearbook of Internal Financial and Economic Law. – London: Kluwer Law international, 1999.

Lee, R., What is an Exchnage? The Automation, Management and regulation of Financial Markets. – Oxford: Oxford University Press, 1998.

Llewellyn, D. The Regulation and Supervision of Financial Institutions // Gilbert Lectures on Banking, 1986.

Majone, G., *Regulating Europe*. - London: Routledge, 1996.

Schmidtchen, D. and Cooter, R., *Constitutional Law and Economics of the European Union*. – Cheltenham: Edward Elgar, 1997.

Van Miert, K. *EU Competition Policy in the Banking Sector* // Speech delivered to the foreign bankers in the Belgian bankers' association, Brussels, 22 September 1998.

Wisbey, G., *The Challenge of Technology – Regulation of Electronic Financial Markets*. – Cambridge, 2000.

Zavvos, G. *Banking Integration and Legal issues and Policy Implication* // *Harvard International Law Journal*, 1990.

# Legal Aspects of Development of Single Market of Financial Services in the European Union (Summary)

*Maryia P. Lukinskaya\**

The article reviews the main development stages of legal regulation of financial services in the European Union along with the sources of European finance law and its specifics. The emphasis is given to the analysis of core directives regulating investment services. Evolvement and development of main concepts of single market of financial services is being traced down, and specifics of principle of mutual recognition are being analyzed. The article characterizes the role of the Court of Justice of the European Union in affirmation of freedoms which are necessary for performance of investment and financial services in EU. Additionally the case-law of the Court of Justice of the European Union in the area of financial services is being examined hereunder. The author determines the key concepts of an investment firm and “European passport” for performance of investment services as well as makes assessment of a conduct of business of investment firms. The article points out the way whereby the home country control principal regulates business of financial institutions which provide financial services beyond borders of a country of registration. The special emphasis is given by the author to the *Financial Services Action Plan* as to one of the most essential documents for development of integrated financial market in EU. The article is being finalized by an overview of current investment strategy in the European Union.

**Keywords:** mutual recognition; home country control; single internal market; investment services; investment firm.

---

\* Maryia P. Lukinskaya – post-graduate student of the Chair of European law, MGIMO-University, MFA Russia. [mkushka@msn.com](mailto:mkushka@msn.com).