

О КОНЦЕПТУАЛЬНЫХ ПОДХОДАХ К СОЗДАНИЮ ОБЩЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ГОСУДАРСТВ – ЧЛЕНОВ ЕАЭС*Елена Анатольевна ЗВОНОВА^а, Виктор Яковлевич ПИЩИК^б^а доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация

zvonovaelena7@mail.ru

orcid.org/0000-0002-1825-0097

SPIN-код: 4589-0641

^б доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация

pv915@mail.ru

orcid.org/0000-0002-1825-0097

SPIN-код: 4906-6666

• Ответственный автор

История статьи:

Получена 25.10.2017

Получена в доработанном виде 08.11.2017

Одобрена 22.11.2017

Доступна онлайн 29.01.2018

УДК 336(075.8)

JEL: F36, F45, F52, E31, E44

Ключевые слова:

финансовый рынок, рынок банковских услуг, рынок ценных бумаг, рынок страхования, финансовая устойчивость, институциональная структура ОФР

Аннотация**Предмет.** Важнейшим направлением развития евразийской экономической интеграции после создания Единого экономического пространства является появление общего рынка финансовых и банковских услуг. Поэтому важна разработка концепции формирования общего финансового рынка (ОФР) ЕАЭС.**Цели.** Разработка концептуальных подходов к формированию ОФР государств ЕАЭС**Методология.** Используются методы сравнительного и статистического анализа.**Результаты.** Предложено теоретическое функциональное определение понятия «общий финансовый рынок», обоснованы методологические подходы к формированию такого рынка стран ЕАЭС, с учетом опыта Европейского союза выделены и проанализированы критерии, цели, задачи, принципы и предполагаемые этапы построения ОФР. Осуществлена классификация рисков финансовой нестабильности в ЕАЭС и рассмотрены возможности их минимизации.**Область применения.** Результаты применимы в деятельности Евразийской экономической комиссии, а также министерств финансов и центральных банков государств – членов ЕАЭС.**Выводы.** Принципы, структура и содержание мер концепции формирования ОФР государств – членов ЕАЭС должны опираться на модель эволюционного поступательного развития процесса интеграции финансовых рынков стран-участниц, учитывающую особенности национальных экономик и финансовых систем. Эффективность принимаемых на каждом этапе пакетов мер находится в прямой зависимости от достигнутого уровня финансово-экономической интеграции. В целях институциональной консолидации процесса формирования ОФР предлагается создание Евразийского совета финансовой стабильности и наднационального надзорного органа с полномочиями прямого надзора за системно значимыми банками и другими финансовыми институтами.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Звонова Е.А., Пищик В.Я. О концептуальных подходах к созданию общего финансового рынка государств-членов ЕАЭС // *Финансы и кредит*. – 2018. – Т. 24, №1. – С. 123 – 143.<https://doi.org/10.24891/fc.24.1.123>**Введение**

В настоящее время правительства и центральные (национальные) банки

государств – членов ЕАЭС разрабатывают совместно с ЕЭК проект Концепции формирования общего финансового рынка Евразийского экономического союза в соответствии с распоряжением, принятым 26 декабря 2016 г. на заседании Высшего

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РГНФ (РФФИ). Грант № 17-02-00347.

евразийского экономического совета на уровне глав государств. Значимость документа определяется ключевой ролью общего финансового рынка (ОФР) в инновационном развитии национальных экономик и углублении евразийской экономической интеграции в среднесрочной перспективе.

Целостность и системность концепции формирования общего финансового рынка государств – членов ЕАЭС предполагает при ее разработке опору на базовые нормативно-правовые документы, принимаемые на уровне ЕАЭС, учет национальных особенностей развития экономик, банковских и финансовых систем стран ЕАЭС, действующих концепций и стратегий развития финансовых рынков. Необходимо также, на наш взгляд, критическое переосмысление опыта создания общего европейского финансового рынка на основании использования его позитивных аспектов и с учетом допущенных ошибок и недочетов.

Базовые положения о создании ОФР заложены в Договоре о Евразийском экономическом союзе¹. Содержащийся в документе Протокол по финансовым услугам определяет направления, порядок, меры и сроки гармонизации национальных законодательств государств – членов ЕАЭС в секторах банковского и страхового рынков, а также секторе ценных бумаг (фондовом) на период до 1 января 2025 г.

Процесс гармонизации национальных законодательств может стать первым этапом формирования ОФР, а создание сбалансированного, устойчивого и ликвидного регионального финансового рынка в ЕАЭС, как показывает многолетний опыт Европейского союза, займет существенно более продолжительный период времени, если учитывать различия в объеме, уровне и структурах развития национальных экономик и финансовых рынков стран ЕАЭС.

Особенности национальных финансовых рынков стран ЕАЭС

¹ Договор о Евразийском экономическом союзе. Подписан главами государств России, Белоруссии и Казахстана (Астана, 29 мая 2014 г.). URL: <http://www.consultant.ru>

Модели финансовых рынков стран ЕАЭС являются преимущественно банкоориентированными, и в их институциональной структуре доминируют банковские институты, количество которых постоянно сокращается, что отражает активно развивающийся процесс концентрации банковского капитала. Роль финансовых рынков стран ЕАЭС в финансировании реального сектора экономики вследствие скромных объемов и низкой ликвидности в последние годы не только не увеличивается, но и напротив снижается (*табл. 1 и 2*).

Как видно из данных *табл. 1*, при общем слабом уровне роли банковских систем стран ЕАЭС в кредитовании реального сектора экономики банки России и Белоруссии все же более активно кредитуют юридических лиц, чем банки Кыргызстана и Казахстана.

Данные *табл. 2* свидетельствуют о слабой диверсификации сектора ценных бумаг (фондового) на финансовых рынках государств – членов ЕАЭС и о его неравноценном значении для национальных экономик. Фондовый рынок Казахстана является относительно более развитым по сравнению с рынками других стран ЕАЭС. Соотношение объема биржевых торгов к ВВП составило на Казахстанской бирже KASE и ETC в 2016 г. 92,86% по сравнению с 27,77% на Московской бирже ММВБ-РТС (MICEX) и Санкт-Петербургской бирже СПБМТСБ. Еще менее значительны показатели торгов ценными бумагами на биржах Армении и Кыргызстана.

Развитие методологических подходов к формированию общего финансового рынка стран ЕАЭС

Представляется важным дополнить критериальное определение ОФР, содержащееся в Договоре о ЕАЭС²

² Договор о ЕАЭС определяет понятие «общий финансовый рынок» как финансовый рынок государств-членов, который соответствует следующим критериям: соблюдение гармонизированных требований к регулированию и надзору в сфере финансовых рынков государств-членов; взаимное признание лицензий в банковском и страховом секторах, а также в секторе услуг на рынке ценных бумаг, выданных уполномоченными органами одного государства-члена, на территориях других государств-членов; осуществление деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей

функциональным определением общего финансового рынка с акцентом на его роль в перераспределении ресурсов между странами в целях экономического роста и углубления интеграции стран ЕАЭС³. В числе конкретных задач реализации целевого назначения ОФР по содействию росту объема взаимных инвестиций в реальный сектор национальных экономик можно выделить наиболее значимые: а) последовательный переход к использованию национальных режимов и/или режимов наибольшего благоприятствования в отдельных секторах создаваемого общего финансового рынка; б) постепенное устранение установленных при принятии обязательств по предоставлению национального режима ограничений, изъятий, дополнительных требований и условий; в) наращивание ресурсной базы ОФР, развитие и диверсификация инструментов инвестирования в реальный сектор национальных экономик [1].

С учетом сохраняющихся различий между странами в уровне развития национальных экономик, состояния банковских и финансовых систем государств – членов ЕАЭС, успешное формирование ОФР возможно при условии соблюдения ряда базовых принципов, а именно:

- поэтапный эволюционный алгоритм продвижения стран ЕАЭС к созданию ОФР;
- рациональное сочетание национального, межгосударственного и наднационального уровней регулирования ОФР;

территории Союза без дополнительного учреждения в качестве юридического лица; административное сотрудничество между уполномоченными органами государств-членов, в том числе путем обмена информацией. Договор о Евразийском экономическом союзе. Приложение 17, ст. 3. URL: <http://docs.cntd.ru/document/420205962>

³ ОФР с учетом целевой направленности его деятельности, следует рассматривать как совокупность национальных финансовых рынков и международного финансового рынка государств – членов ЕАЭС, функциональное назначение которых состоит в рациональном перераспределении финансовых ресурсов между ними в целях содействия долгосрочному инвестированию в реальный сектор и инновационное развитие национальных экономик, обеспечению их устойчивости и дальнейшему углублению региональной финансово-экономической интеграции.

- дифференцированный по секторам финансового рынка и по времени подход к реализации проекта формирования ОФР;
- разноскоростное продвижение национальных финансовых рынков стран – участниц ЕАЭС к ОФР по мере готовности и выраженного намерения отдельных стран к секторальной и полной реализации проекта ОФР;
- создание наднационального регулирующего финансового института, способного интегрировать и обеспечивать баланс интересов всех участников создаваемого ОФР.

Критерий системного комплексного подхода к реализации проекта ОФР на основе базовых принципов предполагает обеспечение:

- взаимного допуска участников ОФР на все сегменты интегрированного финансового рынка, включая валютный, путем предоставления национального режима и/или режима наибольшего благоприятствования в отдельных секторах ОФР;
- взаимного признания участников ОФР, включая введение так называемого евразийского паспорта для финансовых институтов, обеспечивающего возможность ведения бизнеса на территории всех заинтересованных стран ЕАЭС (по аналогии с европейским паспортом для банков и финансовых компаний стран Евросоюза и ЕАСТ, образующих единый внутренний рынок в составе Европейской экономической зоны, в которую входят 31 государство)⁴;

⁴ Европейский финансовый паспорт представляет собой своего рода лицензию для финансовых институтов какой-либо из стран ЕС на ведение бизнеса на территории других стран Евросоюза в соответствии с правилами и обязательствами, устанавливаемыми европейскими регуляторами. Например, 5 476 британских фирм имеют один или несколько финансовых паспортов на одну или несколько стран Европейского союза или Европейской экономической зоны (ЕЭЗ, European Economic Area, EEA,) в которую дополнительно входят Исландия, Норвегия, Хорватия, Лихтенштейн и, по факту, Швейцария. Со стороны стран континентальной Европы около 8 000 финансовых компаний имеют паспорта на ведение дел в Великобритании.

- создание необходимых макроэкономических, макропруденциальных и валютно-финансовых условий, включая согласование подходов к поддержанию финансовой устойчивости, нормам валютного и финансового регулирования и контроля.

Этапы формирования ОФР и их содержание

Последовательный эволюционный характер продвижения по пути к ОФР стран ЕАЭС на обозримую перспективу предполагает выделение двух этапов с ориентировочными временными параметрами их реализации. Первый этап определен Договором о ЕАЭС и охватывает период с 2017 по 2024 г., а к реализации второго этапа после всесторонней оценки результатов первой фазы страны могут приступить с 2025 г.⁵

Доминантой первого этапа (2017–2024 гг.) является гармонизация ряда ключевых положений национальных финансовых законодательств стран ЕАЭС, а к числу ожидаемых результатов первого этапа (до 2025 г.) создания ОФР ЕАЭС относятся:

- разработка и предоставление финансовым институтам государств – членов ЕАЭС евразийского паспорта, обеспечивающего им равные условия ведения бизнеса на территории стран ЕАЭС (по аналогии с европейским финансовым паспортом);
- создание общего рынка банковских продуктов и услуг, обеспечивающего свободный допуск банков стран ЕАЭС на национальные финансовые рынки, гармонизацию законодательства и политики регулирования в банковском секторе финансовых рынков государств – членов ЕАЭС;
- устранение различий в наборе требований к резидентам и нерезидентам в государствах ЕАЭС при открытии и ведении счетов в банках;
- соблюдение сторонами согласованных гармонизированных требований к регулированию и надзору за деятельностью участников финансовых рынков стран ЕАЭС;
- взаимное признание лицензий, выданных банковским и небанковским финансовым посредникам уполномоченными органами стран ЕАЭС;
- предоставление права на оказание банками стран ЕАЭС финансовых услуг на всей территории ЕАЭС без дополнительного учреждения в качестве юридического лица [2];
- создание единого биржевого пространства государств – членов ЕАЭС путем предоставления допуска брокеров и дилеров одного государства Союза на биржи других государств-членов [3];
- взаимодействие между уполномоченными органами стран – членов ЕАЭС по вопросам регулирования деятельности финансовых институтов, включая информационный обмен;
- принятие и вступление в силу Соглашения о подходах к регулированию валютных правоотношений и принятии мер либерализации в странах ЕАЭС (9 августа 2017 г. Совет ЕЭК одобрил проект данного документа). Соглашение направлено на обеспечение свободы трансграничного перемещения финансовых ресурсов, формирование общего финансового рынка в государствах-участниках [4]. Создание Евразийского совета по финансовой стабильности;
- создание наднационального надзорного органа ЕАЭС по регулированию общего финансового рынка с наделением его рядом функций и полномочий [5].

Исходя из приоритетности мероприятий первого этапа, представляется логичным с учетом опыта ЕС в первую очередь, сосредоточить усилия на выработке условий и порядка предоставления финансовым институтам стран ЕАЭС так называемого евразийского паспорта, обеспечивающего

⁵ Аналитический доклад «О ситуации по устранению препятствующих функционированию внутреннего рынка Евразийского экономического союза барьеров для взаимного доступа, а также изъятий и ограничений в отношении движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы». URL: http://eec.eaunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_makroec_pol/developDocs/Documents.pdf

возможность ведения ими бизнеса на территории всех заинтересованных стран ЕАЭС⁶.

Параллельно с учетом преимущественно банкоориентированной модели финансирования экономики в странах ЕАЭС (как и в ЕС) целесообразен выбор в качестве приоритета первого этапа формирования ОФР создание общего рынка банковских услуг как базового, наиболее масштабного и максимально адаптированного к регулированию сегмента ОФР⁷. Банки стран ЕАЭС являются на данный момент наиболее структурированными, по сути, ведущими институциональными участниками национальных финансовых рынков государств – членов ЕАЭС. За ними легче обеспечить надлежащий коллективный надзор и создать для них общую торговую инфраструктуру, учетную и расчетно-клиринговую систему, общую платежно-расчетную систему (ПРС) [6]. Исторически интегрированный валютный рынок стран ЕАЭС также начинался с допуска банков на биржевые валютные рынки друг друга. И только сейчас начинается работа по допуску на интегрированный валютный рынок ЕАЭС небанковских

финансовых посредников. Параллельно на первом этапе проводится работа по формированию общего рынка ценных бумаг и общего страхового рынка, включая гармонизацию требований к регулированию и надзору за деятельностью на финансовых рынках стран ЕАЭС, взаимное признание лицензий, выданных банковским и небанковским финансовым посредникам уполномоченными органами стран ЕАЭС и другие меры.

Формирование общего финансового рынка на первом этапе осуществляется на основе принципов гармонизации, которые включают:

- принятие на первом этапе ряда общих норм и правил регулирования для всех сегментов финансового рынка, не вызывающих у сторон серьезных возражений;
- параллельно выбирается приоритетный сектор финансового рынка для гармонизации и общего регулирования, который имеет системное значение для перспектив развития интеграции. В ЕАЭС – это рынок банковских услуг. В этом наблюдается сходство с Евросоюзом, где также доминирует банковский сектор в институциональной структуре ОФР;
- соблюдение принципа разноскоростной интеграции секторов национальных финансовых рынков по мере готовности и принятия политического решения в зависимости от внутренних условий функционирования национальных рынков;
- разработка и реализация Плана гармонизации законодательства по формированию ОФР является общим для тех стран, которые заинтересованы и готовы участвовать в этом процессе. План действий по опыту стран ЕС по созданию СРК предусматривает принцип постепенного эволюционного подхода к гармонизации (stepbystepapproach)⁸;

⁶ Для справки: из опыта Евросоюза. В мае 1999 г. был принят План действий по созданию рынка финансовых услуг (FinancialServicesActionPlan, FSAP)[10]. Основная цель FSAP состояла в том, чтобы обеспечить европейские финансовые рынки детально разработанной и совершенной правовой базой. Для этого было принято нескольких десятков нормативных актов в трех основных областях: рынка ценных бумаг, в банковской сфере и в области страхования. Практическая цель FSAP – обеспечить финансовые компании единым европейским паспортом, предоставляющим им равные условия ведения бизнеса на всей территории ЕС. Реализация FSAP была рассчитана на пять лет, и уже в 2005 г. принят новый документ – Белая книга ЕС по политике финансовых услуг в период 2005–2010 гг. Основная цель Белой книги состояла в развитии достигнутых ранее успехов и смещение акцента на развитие банковского сектора в ЕС. Результатом частичной реализации второго этапа плана FSAP стало то, что к предкризисному 2007 г. европейские кредитные институты стали более интернационализированы, чем американские и японские банки. После кризиса 2008–2009 гг., выявившего уязвимость банковского сектора финансового рынка, акцент был сделан на институциональную консолидацию европейского финансового рынка.

⁷ По состоянию на конец 2015 г. объем обращающихся на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, выпущенных нефинансовыми организациями, достигал 3,7 трлн руб., что составило лишь чуть более 10% от размера кредитных средств, привлеченных со стороны банковского сектора (54,4% ВВП в 2015 г.). URL: https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onfr_2016-18.pdf

⁸ Financial Services: Implementing the framework for financial markets: Action Plan. Financial Services Action Plan Communication of the Commission. URL: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf

- модальность осуществления гармонизации предполагает принятие документов на наднациональном уровне и их последующее инкорпорирование в национальное законодательство⁹.

На втором этапе, начиная с 2025 г., необходимо принять комплекс мер по развитию и углублению ОФР в сегментах рынка долговых и долевых ценных бумаг и рынка страхования, при этом важно обеспечивать повышение роли рынка ценных бумаг и страховых продуктов в аккумуляции долгосрочных ресурсов для экономического развития стран ЕАЭС. В этот период формируется работающая модель единого страхового сегмента в структуре ОФР, развивается рынок кросс-секторных продуктов, инструментов и услуг, а также сектор производных финансовых инструментов. К числу ожидаемых результатов второго этапа создания ОФР ЕАЭС относятся меры, предусматривающие системную интеграцию национальных финансовых рынков и механизмов финансового регулирования и надзора, включение в практику надзора, наряду с гармонизацией, элементов унификации:

- создание общего рынка ценных бумаг и общего рынка страхования, обеспечивающих повышение роли ОФР в инвестициях в экономику стран ЕАЭС [7];
- упрощение в странах ЕАЭС процедур листинга ценных бумаг и производных финансовых инструментов;
- формирование общей торговой, расчетно-клиринговой и учетной инфраструктуры ОФР;
- использование наряду с гармонизацией элементов унификации регулятивных и надзорных мер, обеспечивающих бесперебойное эффективное функционирование ОФР и национальных финансовых рынков стран ЕАЭС как его составных сегментов.

⁹ Для справки: Британия в период своего пребывания в ЕС инкорпорировала в национальное законодательство 90 000 нормативно правовых актов, принятых на уровне ЕС, что составляет около 70% всей нормативно-правовой базы, действующей в Великобритании.

Развитие и консолидация институциональной структуры регулирования и надзора на формируемом общем финансовом рынке

Системный подход к созданию ОФР ЕАЭС включает такой важный аспект финансовой интеграции, как меры по формированию рыночной инфраструктуры ОФР, обеспечивающие бесперебойное функционирование общего финансового рынка включая:

- создание торговой, расчетно-клиринговой и учетной инфраструктуры, общей платежно-расчетной системы;
- формирование общего биржевого пространства;
- создание интегрированного сегментированного финансового рынка;
- создание в ЕАЭС международного финансового центра [8].

Важным аспектом институциональной консолидации в ЕАЭС является создание и развитие системы органов регулирования и надзора за ОФР в целях минимизации рисков финансовой стабильности в регионе. Риски финансовой стабильности в банковском секторе ОФР ЕАЭС связаны: а) с высоким уровнем концентрации активов в крупнейших банках; б) с низким уровнем капитализации банков; в) со слабым кредитованием реального сектора экономики в сочетании с высоким уровнем просроченной задолженности кредитов в целом по экономике стран; г) с расхождением количественных и качественных стандартов банковского регулирования в государствах-членах ЕАЭС; д) с недостаточным и неравномерным по странам ЕАЭС использованием инструментов макропруденциального регулирования [9].

На рынке ценных бумаг риски финансовой стабильности связаны с общим низким уровнем развития этого сектора национальных финансовых рынков стран ЕАЭС, узким набором финансовых продуктов и инструментов, высокой волатильностью этого

сектора рынка, значительными регулятивными и транзакционными издержками, слабой ролью фондовых рынков в финансировании инвестиций.

К числу мер по минимизации рисков финансовой стабильности относятся:

- повышение конкурентоспособности и эффективности национальных экономик наряду с созданием равных конкурентных возможностей для развития всех сегментов финансовых рынков стран ЕАЭС;
- усиление функциональной роли фондового рынка и институционального значения небанковских посредников в финансировании экономики;
- повышение качества регулирования и надзора на рынке банковских услуг;
- развитие риск-ориентированного регулирования деятельности банков, внедрение стандартов Базеля II и Базеля 2,5 в части управления рыночным риском;
- создание при Евразийской экономической комиссии Евразийского совета по финансовой стабильности (ЕСФС) и разработка им свода правил и требований по вопросам регулирования деятельности участников общего финансового рынка ЕАЭС; в компетенции ЕСФС целесообразно включить: а) разработку концептуального обоснования поддержания финансовой устойчивости в целях экономического роста в странах ЕАЭС в том числе путем создания наднационального органа по регулированию секторально структурированного финансового рынка; б) обоснование инициатив по совершенствованию нормативно-правовой базы формирования общего финансового рынка стран ЕАЭС; в) разработку соответствующих рекомендаций институциональным структурам управления интеграционными процессами в ЕАЭС и национальным институтам регулирования секторов финансовых рынков в целях обеспечения макроэкономической стабильности. ЕСФС мог бы стать преемником ныне действующего при ЕЭК Консультативного

комитета по финансовым рынкам¹⁰ с ограниченным функционалом¹¹.

- создание наднационального надзорного органа ЕАЭС по регулированию общего финансового рынка и выделение в его структуре трех отраслевых институтов регулирования: а) в банковской сфере; б) на рынке ценных бумаг; в) на страховом рынке¹²;

В целях обеспечения эффективного регулирования ОФР ЕАЭС и минимизации рисков финансовой устойчивости наднациональный надзорный орган предлагается наделить такими полномочиями, как: 1) право принятия решений, обязательных для выполнения национальными регуляторами государств – членов ЕАЭС или непосредственно финансовыми институтами в отдельных областях законодательства и деятельности на финансовых рынках; 2) право прямого надзора за системно значимыми финансовыми институтами, имеющими большое значение для экономики и финансовых рынков государств – членов ЕАЭС, а также финансовыми группами, осуществляющими финансовые операции в других государствах – членах ЕАЭС.

¹⁰ Положение о Консультативном комитете по финансовым рынкам. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/>

¹¹ В соответствии с Положением о Консультативном комитете по финансовым рынкам, учрежденным Решением Коллегии Евразийской экономической комиссии от 25.10.2012, его основными задачами являются проведение консультаций с представителями государств – членов ЕАЭС и выработка предложений для Коллегии ЕЭК по вопросам: формирования и реализации гармонизированной политики в сфере финансовых услуг (банковских услуг, страховых услуг, услуг на рынке ценных бумаг и др.) на территории Сторон; создания условий для расширения взаимной торговли финансовыми услугами и формирования в перспективе единого финансового рынка; создания благоприятных условий для инвестирования средств лицами, осуществляющими деятельность на территории одной Стороны, на территориях других Сторон. URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/>

¹² Для справки: из опыта Евросоюза. В рамках ЕС действует Европейская система финансового надзора (The European System of Financial Supervision (ESFS)), которая осуществляет надзор за финансовым рынком и состоит из трех надзорных институтов: 1) Европейский совет по ценным бумагам и рынкам (the European Securities and Markets Authorities (ESMA)), 2) Европейское банковское управление (the European Banking Authority (EBA)); 3) Европейский совет по страховым компаниям и пенсионным фондам (the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)).

Ориентация регулирования банковского сектора финансовых рынков стран ЕАЭС на стандарты БКБН. С учетом международной практики банковское регулирование и надзор в государствах – участниках ЕАЭС развивается по пути активного внедрения в банковскую деятельность международных стандартов в этой области, разработанных Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН). Особое место в этом процессе занимают такие базовые документы, как «Основополагающие принципы эффективного банковского надзора», «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы. Уточненная версия» (Базель II)¹³, а также «Общие регулятивные подходы повышения устойчивости банков и банковского сектора, Международные подходы к оценке, стандартам и мониторингу риска ликвидности» (Базель III)¹⁴.

В настоящее время страны ЕАЭС самостоятельно принимают решения относительно внедрения рекомендаций Базельского комитета по банковскому надзору, с учетом текущей экономической ситуации и состояния финансовой системы. Представляется, что скоординированное внедрение государствами – членами ЕАЭС положений разработанных БКБН документов станет основой для гармонизации их регулятивных режимов в сфере банковского надзора. В свою очередь это позволит выработать единые подходы к внедрению международных рекомендаций с учетом региональных особенностей. Управление системными рисками предполагает также согласованное внедрение рекомендаций СФС/Группы двадцати в области макропруденциального надзора, контроля за системно значимыми финансовыми институтами государств – членов ЕАЭС.

Заключение

¹³ Базельский комитет по банковскому надзору. Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы. URL: http://www.cbr.ru/today/ms/bn/bz_1.pdf

¹⁴ Базельский Комитет по банковскому надзору. Международные стандарты по оценке риска ликвидности, стандартам и мониторингу. URL: <https://www.cbr.ru/today/ms/bn/2.pdf>

Предлагаемые в статье принципы, структура и содержание концепции формирования общего финансового рынка государств – членов ЕАЭС основаны на модели эволюционного поступательного развития процесса интеграции финансовых рынков. Выбор алгоритма и приоритетов продвижения по пути к ОФР обусловлен необходимостью учета особенностей национальных экономик и финансовых систем и принятия на каждом этапе пакетов мер, адекватных достигнутому уровню финансово-экономической интеграции и готовности стран к их реализации [10]. В связи с этим принципы дифференцированного по секторам и во времени подхода к реализации проекта формирования ОФР и разноскоростного продвижения стран в этом направлении являются ключевыми для достижения позитивных результатов интеграции.

С учетом принципиального сходства типов классической интеграции в ЕАЭС и Европейском союзе, выстраиваемых в логической последовательности от зоны свободной торговли и таможенного союза к единому внутреннему рынку, общему финансовому рынку и экономическому союзу, а также преимущественно банкоориентированные модели финансовых рынков в двух регионах, логично критически переосмыслить и использовать позитивные аспекты многолетнего, неоднозначного опыта ЕС по созданию европейского финансового рынка. В частности, речь может идти на начальном этапе о предоставлении финансовым институтам стран ЕАЭС «евразийского паспорта» по аналогии с «европейским паспортом» в ЕС, обеспечивающего возможность ведения ими бизнеса на территории всех заинтересованных стран ЕАЭС, а также разработка плана действий по развитию, консолидации банковского сектора стран ЕАЭС и гармонизации условий его функционирования¹⁵.

¹⁵ Об основных социально-экономических показателях государств – членов Евразийского экономического союза. Аналитический обзор. М.: Евразийская экономическая комиссия, 2015. URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Indicators201508.pdf

Одновременно на первом этапе предлагается проводить активную работу по формированию общего рынка ценных бумаг и общего страхового рынка на основе принципов гармонизации и завершить ее на втором этапе. Важнейшим направлением формирования ОФР ЕАЭС на всех этапах его создания является институциональная консолидация органов межгосударственного и наднационального регулирования и надзора.

В разрабатываемой концепции предлагается предусмотреть создание Евразийского совета по финансовой стабильности на базе

действующего при ЕЭК ЕАЭС Консультативного комитета по финансовым рынкам с наделением его широким кругом полномочий в сфере регулирования финансовых рынков, а также наднационального надзорного органа ЕАЭС с функцией разработки свода правил и требований по вопросам регулирования деятельности участников общего финансового рынка ЕАЭС с соответствующими рекомендациями в адрес национальных и региональных институциональных структур регулирования и надзора.

Таблица 1

Динамика объема кредитования юридических лиц в странах ЕАЭС в 2012-2016 гг. (в млн долл. США и в % к ВВП)

Table 1

Dynamics of the volume of lending to legal entities in the member states of the EEU in 2012-2016. (USD million, and GDP percentages)

Страна	2012		2013		2014		2015		2016	
	Млн	В %	Млн	В %	Млн	В %	Млн	В %	Млн	В %
	долл.	к	долл.	к	долл.	к	долл.	к	долл.	к
	США	ВВП	США	ВВП	США	ВВП	США	ВВП	США	ВВП
Армения	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Беларусь	32 338	51	32 585	45	32 188	41	23 570	42,6	22 552	47,8
Казахстан	38 430	18,5	39 892	16,9	44 589	20,1	32 817	17,8	22 248	16,6
Кыргызстан	721	10,9	1 115	15,2	1 356	18,2	1 085	16,2	1 203	18,4
Россия	973 770	45,2	1 138 421	51	1 014 817	49,4	564 391	42,4	531 870	41,4
ЕАЭС*	1 045 259	42,8	1 212 014	47,3	1 092 946	45,4	621 862	38,2	577 875	38,9

* Без учета Армении

Источник: Финансы статистика Евразии экономического союза. Евразийская экономическая комиссия. Москва, 2017. С. 83–84

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2016.pdf);

Евразийский экономический союз в цифрах. Cart статистика сборник. Евразийская экономическая комиссия. Москва, 2017. С. 53.

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2017.pdf)

Source: Finance statistics of the Eurasian economic Union. The Eurasian economic Commission. Moscow, 2017, p. 83–84.

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2016.pdf);

Eurasian economic Yuz in numbers. Cart statistics collection. The Eurasian economic Commission. Moscow, 2017, p. 53.

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2017.pdf)

Таблица 2

Динамика объема биржевых торгов на фондовых рынках стран ЕАЭС в 2012-2016 гг. (вмлн. долл. США и в % кВВП)

Table 2

Dynamics of the volume of exchange trades on the stock markets of the EEA member states in 2012-2016. (USD million, and GDP percentages)

Страна	2012		2013		2014		2015		2016	
	Млн	В %	Млн	В %	Млн	В %	Млн	В %	Млн	В %
	долл.	к	долл.	к	долл.	к	долл.	к	долл.	к

	США	ВВП	США	ВВП	США	ВВП	США	ВВП	США	ВВП
Армения	12	0,11	41	0,37	152	1,31	29	0,26	114	1,08
Беларусь	5 081	7,77	5 554	7,43	6 470	8,24	6 152	11,12	4 814	10,21
Казахстан	88 270	42,44	89 345	37,76	61 560	27,8	116 232	63,04	125 369	92,86
Кыргызстан	25	0,38	34	0,46	30	0,4	62	0,93	143	2,18
Россия	776 698	40,94	755 028	33,83	550 141	40,09	338 871	24,7	357 164	27,77
ЕАЭС	870 089	35,6	850 002	33,19	618 353	25,71	461 346	28,32	487 604	32,83

Источник: Финансы статистика Евразии экономического союза. Евразийская экономическая комиссия. Москва, 2017. С. 86

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2016.pdf);

Евразийский экономический союз в цифрах. Cart статистика сборник. Евразийская экономическая комиссия. Москва, 2017. С. 53.

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2017.pdf)

Source: Finance statistics of the Eurasian economic Union. The Eurasian economic Commission. Moscow, 2017, p. 86.

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/finstat/Documents/finstat_2016.pdf);

Eurasian economic Yuz in numbers. Cart statistics collection. The Eurasian economic Commission. Moscow, 2017, p. 53.

(URL: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2017.pdf)

Список литературы

1. Звонова Е.А., Ершов М.В., Кузнецов А.В. и др. Реформирование мировой финансовой архитектуры и российский финансовый рынок / под ред. Е.А. Звоновой. М.: Русайнс, 2016. 430 с..
2. Звонова Е.А., Пищик В.Я. Оценка факторов обеспечения экономического роста и достижения финансовой стабильности в государствах – членах Евразийского экономического союза // Финансы и кредит. 2016. № 18. С. 2–18.
3. Навой А.В. О роли банков в формировании трансграничных потоков капитала // Банковское дело. 2012. № 6. С. 27–30.
4. Гусева И.А., Кудинова М.М., Малышев П.Ю. и др. Фондовые рынки стран СНГ: состояние и перспективы интеграции: монография / под ред. Б.Б. Рубцова. М.: Русайнс, 2015. 192 с.
5. Пищик В.Я. Формирование Союза рынков капитала в зоне евро: проекция на ЕАЭС с участием России // Экономика. Налоги. Право. 2016. № 2. С. 60–66.
6. Пищик В.Я., Звонова Е.А. Институциональные аспекты регулирования валютно-финансовых отношений в Евразийском экономическом союзе // Вестник Финансового университета. 2014. № 6. С. 92–100.
7. Гришина О.А., Звонова Е.А. Регулирование мирового финансового рынка: теория, практика, инструменты: монография. М.: Финансы и статистика, 2007. 382 с.
8. Багдасарян А.М. Анализ основных показателей регулируемого рынка ценных бумаг в Республике Армения // Вопросы управления. 2013. № 4. URL: <http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/2013/04/14/>
9. Пищик В.Я. Тенденции развития европейского Экономического и валютного союза // Международная экономика. 2013. № 2. С. 28–35.
10. De Grauwe P. Crisis in the Eurozone and How to Deal With It. *Centre for European Policy Studies Brief*, 2010, no. 204. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1604453

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ON CONCEPTUAL APPROACHES TO THE CREATION OF THE COMMON FINANCIAL MARKET OF THE UNEG MEMBER STATES

Elena A. ZVONOVA^{a,*}, Victor Ya. PISCHIK^b

^a Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
zvonovaelena7@mail.ru
orcid.org/0000-0002-1825-0097

^b Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation
pv915@mail.ru
orcid.org/0000-0002-1825-0097

• Corresponding author

Article history:

Received 25 October 2017
Received in revised form
8 November 2017
Accepted 22 November 2017
Available online
29 January 2018

JEL classification: F36, F45;
F52; E31; E44

Keywords: common financial market, banking services market, securities market, insurance market, financial stability, institutional structure of FIU

Abstract

Importance The most important modern direction for the development of Eurasian economic integration after the creation of the Common Economic Space is the creation of a common market for financial and banking services. In this connection, the development of the Concept for the Formation of the General Financial Market (OFU) of the EAEC acquires methodological and practical significance.

Objectives The purpose of the article is the development of conceptual approaches to the formation of FIUs of the Unified Energy Systems.

Methods In work using the methods of comparative and statistical analysis, the features of the development of the national financial markets of the EEA states and the direction of the formation of the common financial market are explored.

Results The theoretical functional definition of the concept of "general financial market" is proposed in the article, methodological approaches to the creation of the common financial market of the EAEC countries are substantiated, taking into account the experience of the European Union. The criteria, goals, tasks, principles and proposed stages of the construction of the DFA are identified and analyzed. The classification of financial instability risks in the EAEC has been carried out and the possibilities for minimizing them have been considered.

Scope of application The results of the conducted research can find practical application in the activities of the Eurasian Economic Commission, as well as the ministries of finance and central banks of the EEA member states.

Conclusions and Relevance It was concluded that the principles, structure and content of the measures for the concept of the formation of FIUs of the member states of the EAEC should be based on the model of evolutionary progressive development of the process of integration of the financial markets of the participating countries, taking into account the peculiarities of national economies and financial systems. The effectiveness of the measures taken at each stage to create an FIU is directly dependent on the level of financial and economic integration achieved. In order to institutionalize the formation of the FIU, it is proposed to establish the Eurasian Financial Stability Board and supranational supervisory authority with the powers, in particular, of direct supervision of systemically important banks and other financial institutions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Zvonova E.A., Pischik V.Ya.. On Conceptual Approaches To The Creation Of The Common Financial Market Of The Uneg Member States. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 1, pp. 123–143.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.1.123>

Acknowledgments

The article was prepared with the financial support of the Russian Foundation for Basic Research (RFBR). Grant №17-02-00347

References

1. Zvonova E.A., Ershov M.V., Kuznetsov A.V et al. *Reformirovanie mirovoi finansovoi arkhitektury i rossiiskii finansovyi ryok* [Reforming the world financial architecture and the Russian financial market: Collective monograph]. Moscow, Rusains Publ., 2016, 430 p.
2. Zvonova E.A., Pishchik V.Ya. [Score factor for economic growth and the achievement of financial stability in the Member States of the Eurasian Economic Union]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2016, no. 18, pp. 2–18. (In Russ.)
3. Navoi A.V. [On the role of banks in the formation of cross-border capital flows]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2012, no. 6, pp. 27–30. (In Russ.)
4. Guseva I.A., Kudinova M.M., Malyshev P.Yu. et al. *Fondovye rynki stran SNG: sostoyanie i perspektivy integratsii: monografiya* [Stock markets of the CIS countries: the state and prospects of integration. Monograph]. Moscow Rusains Publ., 2015, 192 p.
5. Pishchik V.Ya. [The formation of the Union of capital markets in the euro area: projection at EAEU involving Russia]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economy. Taxes. Law*, 2016, no. 2, pp. 60–66. (In Russ.)
6. Pishchik V.Ya., Zvonova E.A. [Institutional Aspects of Regulation of Monetary and Financial Relations in the Eurasian Economic Union]. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*, 2014, no. 6, pp. 92–100. (In Russ.)
7. Grishina O.A., Zvonova E.A. *Regulirovanie mirovogo finansovogo rynka: teoriya, praktika, instrumenty: monografiya* [Regulation of the world financial market: theory, practice, tools. Monograph]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2007, 382 p.
8. Bagdasaryan A.M. [Analysis of the main indicators of the regulated securities market in the Republic of Armenia]. *Voprosy upravleniya = Management Issues*, 2013, no. 4. (In Russ.) URL: <http://vestnik.uapa.ru/ru/issue/2013/04/14/>
9. Pishchik V.Ya. [Trends in the development of European economic and Monetary Union]. *Mezhdunarodnaya ekonomika = International Economy*, 2013, no. 2, pp. 28–35. (In Russ.)
10. De Grauwe P. Crisis in the Eurozone and How to Deal With It. *Centre for European Policy Studies Brief*, 2010, no. 204. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=1604453

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.