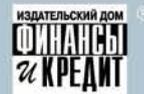


ISSN 2311-8768 (Online)  
ISSN 2073-4484 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

# ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

**2016** выпуск 31  
АВГУСТ

**FINANCIAL  
ANALYTICS**

SCIENCE AND EXPERIENCE

A peer reviewed analytical and practical journal  
2016, August  
Issue 31

# ФИНАНСОВАЯ<sup>®</sup> АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический  
и информационно-аналитический сборник

Основан в 2007 году  
Выходит 4 раза в месяц  
Статьи рецензируются

Рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций  
Реферируется в ВИНТИ РАН  
Включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)  
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС77-66230 от 01 июля 2016 г. выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций  
Предыдущее свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584 от 21 сентября 2007 г. выдано Федеральной службой по надзору в сфере массовых коммуникаций, связи и охраны культурного наследия

**Цель журнала** – предоставить возможность научному и бизнес-сообществу публиковать оригинальные результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным и бизнес-сообществом России и зарубежных стран

**Главная задача журнала** – публикация оригинальных теоретических и научно-практических статей, освещающих актуальные вопросы макро- и микроэкономики, методологию и содержание банковской и финансовой аналитики, мониторинг и прогнозирование экономического потенциала

### Учредитель

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»  
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

### Издатель

ООО «Финанспресс»  
Юр. адрес: 105005, г. Москва, Посланников пер., д. 3, стр. 1  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20

### Редакция журнала

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зеленый проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10  
Тел.: +7 (495) 989-9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: http://fin-izdat.ru

Генеральный директор **В.А. Горохова**  
Управляющий директор **А.К. Смирнов**  
Директор по стратегии **А.А. Клюкин**

Главный редактор **Ю.А. Кузнецов**, доктор физико-математических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Зам. главного редактора  
**С.Н. Голда**, Москва, Российская Федерация  
**В.И. Попов**, Москва, Российская Федерация

### Редакционный совет

**М.В. Грачева**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**А.В. Гукова**, доктор экономических наук, профессор, Волгоград, Российская Федерация  
**Д.А. Ендовицкий**, доктор экономических наук, профессор, Воронеж, Российская Федерация  
**В.М. Заернюк**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**В.С. Левин**, доктор экономических наук, профессор, Оренбург, Российская Федерация  
**А.С. Макаров**, доктор экономических наук, доцент, Нижний Новгород, Российская Федерация  
**Я.С. Матковская**, доктор экономических наук, доцент, Волгоград, Российская Федерация  
**Э.В. Пешина**, доктор экономических наук, профессор, Екатеринбург, Российская Федерация  
**С.В. Ратнер**, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация  
**Е.А. Федорова**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**  
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**  
Верстка и дизайн **С.В. Голосовский**  
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Попова**  
Менеджмент качества **Е.И. Попова, А.В. Бажанов**  
Корректоры **О.А. Ковалева, В.А. Нерушев**  
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 25.08.2016  
Выход в свет 30.08.2016  
Формат 60x90 1/8. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 170 экз.  
Отпечатано в ООО «КТК»  
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1  
Тел. +7 (496) 588-0866

### Подписка

Агентство «Урал-Пресс»  
Агентство «Роспечать» – индекс 80628  
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 44368  
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases  
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

## СОДЕРЖАНИЕ

### ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

*Зубенко В.В., Михайлов М.В.* Узловые аспекты создания общего финансового рынка Евразийского экономического союза 2

*Федотова М.В.* Формирование стимулирующих условий для наращивания собственного экономического потенциала муниципальными образованиями через механизм предоставления межбюджетных трансфертов 17

### НАЛОГОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

*Швандар К.В., Анисимова А.А.* Налоговая справедливость и благосостояние населения в условиях различных типов налоговых систем 29

### МОНИТОРИНГ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ БАНКОВСКИХ РИСКОВ

*Сазонов С.П., Езангина И.А., Евсеев Р.С.* Экономическая безопасность кредитной организации: факторы, угрозы, направления укрепления 42

### ИННОВАЦИИ И ИНВЕСТИЦИИ

*Искяндяров Р.Р.* Практика layering: механизм реализации и законодательные барьеры 57

# FINANCIAL ANALYTICS®

## SCIENCE AND EXPERIENCE

A peer reviewed information and analytical journal

Since 2007  
4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matter of theses for advanced academic degrees

Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS  
Included in the Russian Science Citation Index (RSCI)  
Registration Certificate ПИ № ФС77-66230  
of July 01, 2016 by the Federal Service for  
Supervision of Communications, Information Technology,  
and Mass Media

Previous Registration Certificate ПИ № ФС 77-29584  
of September 21, 2007 by the Federal Service  
for Supervision in Mass Media, Communications  
and Cultural Heritage Protection

**The objective** of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad

**The journal's main task** is to publish original theoretical and practical articles covering topical issues of macro- and microeconomics, methodology and content of the banking and financial analysis, monitoring and forecasting of economic potential

### Founder

Information center Finance and Credit, Ltd.  
Office: 123182, Aviatsionnaya St., 79-480, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

### Publisher

Financepress, Ltd.  
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

### Editorial

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: http://www.fin-izdat.ru

Director General **Vera A. Gorokhova**  
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**  
Chief Strategy Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Yurii A. Kuznetsov**, National Research Lobachevsky State University  
of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation

### Deputy Editors

**Sergei N. Golda**, Moscow, Russian Federation  
**Viktor I. Popov**, Moscow, Russian Federation

### Editorial Council

**Marina V. Gracheva**, Lomonosov Moscow State University, Moscow,  
Russian Federation  
**Al'bina V. Gukova**, Business School Volgograd State University, Volgograd,  
Russian Federation  
**Dmitrii A. Endovitskii**, Voronezh State University, Voronezh,  
Russian Federation  
**Viktor M. Zaernyuk**, Russian State University for Geological Prospecting, Moscow,  
Russian Federation  
**Vladimir S. Levin**, Orenburg State Agrarian University, Orenburg,  
Russian Federation  
**Aleksei S. Makarov**, National Research University – Higher School of Economics,  
Nizhny Novgorod, Russian Federation  
**Yana S. Matkovskaya**, Volgograd State Technical University, Volgograd,  
Russian Federation  
**Evelina V. Peshina**, Ural State University of Economics, Yekaterinburg,  
Russian Federation  
**Svetlana V. Ratner**, Trapeznikov Institute of Control Sciences RAS, Moscow,  
Russian Federation  
**Elena A. Fedorova**, Financial University under Government of RF, Moscow,  
Russian Federation

### Executive Editor **Inna L. Selina**

Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**  
Design **Sergey V. Golosovskiy**  
Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**  
Quality Management **Elena I. Popova**, **Andrey V. Bazhanov**  
Proofreaders **Oksana A. Kovaleva**, **Viktor A. Nerushev**  
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, ul. Sverdlova, 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation  
Telephone: +7 496 588 0866  
Published August 30, 2016. Circulation 1 170

### Subscription

Ural-Press Agency  
Rospechat Agency  
Press of Russia Union Catalogue

### Online version

EBSCOhost™ databases  
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>  
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Information center Finance and Credit, Ltd.

## CONTENTS

### ECONOMIC POLICY

*Zubenko V.V., Mikhailov M.V.* Key aspects  
of the creation of a common financial market  
of the Eurasian Economic Union 2

*Fedotova M.V.* The mechanism of inter-budgetary  
transfers to build the economic potential of municipal  
entities: The formation of an enabling environment 17

### TAX REGULATION

*Shvandar K.V., Anisimova A.A.* Tax equity and human  
well-being in terms of different types of tax system 29

### MONITORING AND PREDICTION OF BANKING RISK

*Sazonov S.P., Ezangina I.A., Evseev R.S.* Economic  
security of the credit institution: factors, threats,  
enhancement measures 42

### INNOVATION AND INVESTMENT

*Iskyandyarov R.R.* The practice of layering:  
A mechanism of realization and legal barriers 57

## УЗЛОВЫЕ АСПЕКТЫ СОЗДАНИЯ ОБЩЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА

Вячеслав Васильевич ЗУБЕНКО<sup>a</sup>, Максим Викторович МИХАЙЛОВ<sup>b,\*</sup>

<sup>a</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация  
VVZubenko@fa.ru

<sup>b</sup> старший преподаватель Московского филиала Российской международной академии туризма, Москва, Российская Федерация  
maximmikhailov@mail.ru

\* Ответственный автор

### История статьи:

Принята 19.07.2016  
Принята в доработанном виде 03.08.2016  
Одобрена 08.08.2016

УДК 339.923

JEL: F02, F15, F36

**Ключевые слова:** финансовый рынок, экономическая интеграция, гармонизация, законодательство

### Аннотация

**Предмет.** Важнейшая роль в процессе евразийской интеграции принадлежит ее финансовой составляющей. Исследование сосредоточено на особенностях современного развития финансовых рынков стран – участниц Евразийского экономического союза (ЕАЭС), возможностях их интеграции в процессе формирования общего финансового рынка.

**Цели.** Определение условий, перспектив и первоочередных шагов в рамках создания общего финансового рынка ЕАЭС.

**Методология.** В процессе исследования использовались методы логического и статистического анализа.

**Результаты.** Проведена оценка уровня развития финансовых рынков стран ЕАЭС, выявлены особенности интеграции финансовых рынков, а также условия, способствующие и препятствующие этому процессу, и первоочередные шаги на пути к общему финансовому рынку.

**Выводы.** Осуществление названной программы будет способствовать консолидации национальных финансовых рынков и увеличению объемов обращающихся на них инвестиционных ресурсов. За счет снижения издержек экономического взаимодействия и усиления защиты от внешних шоков общий финансовый рынок ЕАЭС будет способствовать развитию интеграционного образования как с точки зрения реализации свободы движения капитала, так и с точки зрения достижения синергетического эффекта в других сферах совместной деятельности. Осложняющим фактором интеграции является низкий уровень монетизации и доли кредитов в валовом внутреннем продукте (ВВП) всех пяти экономик ЕАЭС. Первым шагом на пути к созданию общего финансового рынка является гармонизация национальных законодательств в соответствующей области.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Мировая экономика в XXI в. находится под усиливающимся влиянием региональной экономической интеграции. Как отмечал Президент Российской Федерации В.В. Путин в программной статье о евразийской интеграции, «в период мирового финансового кризиса, заставившего государства искать новые ресурсы для экономического роста, интеграционные процессы получили дополнительный импульс»<sup>1</sup>. Это можно проиллюстрировать данными статистики Всемирной торговой организации: число действующих региональных торговых соглашений только за последнее десятилетие выросло с 240 в 2007 г. до 423 к середине 2016 г.<sup>2</sup>

Интеграционные процессы касаются не только сферы материального производства и торговли, но и всех сегментов финансового сектора – основного трансформационного механизма и индикатора экономики. Причем объективные данные свидетельствуют: за последние десятилетия национальные финансовые рынки объединений претерпели существенные изменения.

Прежде всего произошла структуризация инфраструктуры, резко выросли трансграничные объемы перемещаемых капиталов, усилились комплексное взаимовлияние и взаимозависимость государств в финансовой сфере.

В значительной степени эти тенденции характерны для постсоветских государств, которые делают только первые методологические и практические шаги в разработке интеграционных программ и их финансовом обеспечении.

<sup>1</sup> Путин В.В. Новый интеграционный проект для Евразии – будущее, которое рождается сегодня // Известия. 03.10.2011.

<sup>2</sup> Regional Trade Agreements: Facts and Figures // World Trade Organization. URL: [www.wto.org/english/tratop\\_e/region\\_e/regfac\\_e.htm](http://www.wto.org/english/tratop_e/region_e/regfac_e.htm)

Важнейшая роль в процессе евразийской интеграции принадлежит финансовой составляющей. Валютно-финансовые отношения связывают все без исключения стадии воспроизводства, обеспечивая нормальное функционирование субъектов экономики.

На встрече Евразийского экономического союза 31 мая 2016 г. Высший Евразийский экономический совет принял документ «Об основных ориентирах макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза на 2016–2017 годы». В нем в качестве необходимых условий восстановления экономического роста указаны активизация заимствований на внутренних рынках союза, создание возможностей для долгосрочного банковского кредитования, использование региональных институтов развития (Евразийский банк развития, Евразийский фонд стабилизации и развития), совершенствование законодательства<sup>3</sup>.

В современном научном мире проблематику финансово-экономической интеграции на евразийском пространстве достаточно результативно изучает большое число экспертов. Среди российских исследователей нужно выделить работы С.А. Афонцева [1], О.В. Буториной [2], Е.Ю. Винокурова [3], С.Ю. Глазьева<sup>4</sup>, Р.С. Гринберга<sup>5</sup>, В.Р. Евстигнеева [4], А.В. Захарова [5], Е.А. Звонковой [6], Д.И. Кондратова [7], Т.А. Мансурова [8], В.Ю. Мишиной [9], А.В. Навоя [10], А.Н. Спартака [11].

Несмотря на значительное число публикаций, связанных с общими вопросами финансовой интеграции, а также конкретными аспектами экстраполяции интеграционных процессов на макро-, мезо- и микроуровнях ЕАЭС, в научной литературе отсутствуют комплексные исследования формирования общего финансового рынка ЕАЭС. В этой связи растущее значение финансовых взаимосвязей и взаимообусловленностей на фоне углубления процесса интеграции союза, трудности и противоречия в валютно-финансовой сфере на национальном уровне, а также необходимость прогностического обобщения опыта, накопленного в странах союза, объясняют потребность более

детального изучения интеграционного потенциала ЕАЭС в финансовой области.

*Предпосылки евразийской финансовой интеграции.* Как известно, попытки экономической интеграции постсоветских стран связаны с образованием Содружества Независимых Государств (СНГ). Трудности его «двухэтапного вызревания» в Вискулях и Алма-Ате отражает декларация (Алма-Ата, декабрь 1991 г.), которая зафиксировала положение: Содружество «не является ни государством, ни надгосударственным образованием»<sup>6</sup>.

Шок от «цивилизованного развода» республик Советского Союза длился чрезвычайно долго. Лишь в 1995 г. был подписан договор между Россией, Казахстаном и Беларуссией о создании Таможенного союза. Документ принято считать рамочным соглашением, которое логически трансформировалось в 2001 г. в договор об образовании Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС: 2001–2014 гг.). Его страны-учредители<sup>7</sup> руководствовались благой задачей – как можно быстрее аккумулировать резервы для придания начального импульса интеграционному процессу в экономической и гуманитарной областях.

На рубеже 2000-х и 2010-х гг. в общественном сознании утвердилась идея перспективности социально-экономического взаимодействия бывших республик Советского Союза. В целом для 2010-х гг. характерными стали переосмысление странами СНГ интеграционной методологии и на ее основе поступательное выстраивание конкретной практики.

На фоне динамики, обретенной ЕврАзЭС, был запущен в работу качественно новый договор о Таможенном союзе (июль 2010 г.). На этой базе создана единая таможенная территория с едиными тарифами в отношении третьих стран. При этом не только отменены пошлины во взаимной торговле, но и любые хозяйственные ограничения для субъектов из числа стран-участниц.

Но при наличии внутренних особенностей, обусловленных различиями в хозяйственном

<sup>3</sup> Об основных ориентирах макроэкономической политики государств – членов Евразийского экономического союза на 2016–2017 годы: решение Высшего Евразийского экономического совета от 31.05.2016 № 5.

<sup>4</sup> Глазьев С.Ю. Настоящее и будущее евразийской интеграции // Изборский клуб. 2013. № 2. С. 10–39.

<sup>5</sup> Гринберг Р.С. Формирование Евразийского союза: шансы и риски // Белорусский экономический журнал. 2014. № 1. С. 4–9.

<sup>6</sup> Алма-Атинская Декларация от 21.12.1991 г. // Единый реестр правовых актов и других документов Содружества Независимых Государств. URL: <https://clck.ru/A4jUg>

<sup>7</sup> Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Россия, Таджикистан, Узбекистан. Узбекистан, который согласно «рейтингу счастья» (World Happiness Report 2016 Update UN Secretary-General Ban Ki-moon, p. 20) являлся в 2013–2015 гг. лидером среди постсоветских стран, приостанавливал членство в ЕврАзЭС в 2006–2008 гг.

развитии и практике ведения внешнеэкономической деятельности, объединяющиеся страны оставляют за собой право применять различного рода списочные исключения. И результатом является введение антидемпинговых, компенсационных и специальных защитных мер, которые зачастую не обоснованы экономическими расчетами. Решение такого рода проблем становится возможным в результате длительных, скрупулезных переговоров.

В качестве логического развития интеграционного процесса следует рассматривать заключение Договора о зоне свободной торговли СНГ (октябрь 2011 г.), предусматривающий «сведение к минимуму исключений из номенклатуры товаров, к которым применяются импортные пошлины».

Другим рассчитанным шагом стало учреждение в январе 2012 г. Единого экономического пространства (ЕЭП). Центральной задачей этого евразийского общего рынка (намерение организовать который руководители России, Казахстана, Белоруссии декларировали еще в 2003 г.) стало законодательное обеспечение между государствами-участниками «четырёх свобод» – движения товаров, капиталов, услуг и рабочей силы.

Создание ЕЭП было способно обеспечить реализацию макроэкономической политики и мезоэкономической практики только с учетом совместной координации общего финансового рынка, контуры которого все отчетливее проявлялись во взаимодействии интегрирующихся государств.

*Нормативная база как регулятор финансовой интеграции: первые результаты.* Исследуя процесс создания общего евразийского финансового рынка, необходимо отметить, что фактическое начало формирования Таможенного союза приходится на 2009 г. после создания его нормативной базы. Это стало возможным в результате подписания 40 международных договоров, касающихся как таможенно-тарифного, так и нетарифного регулирования, а также различных ограничений на импорт товаров и услуг третьих стран.

Единое экономическое пространство упрочило правовую базу и практику государственных договоренностей с 2012 г., когда были заключены соглашения о параметрах согласованности макроэкономической политики, принципах конкуренции, гармонизации финансовых законодательств и т.д. Тогда же было принято

решение о создании Евразийской экономической комиссии в качестве наднационального органа, регулирующего интеграционные процессы.

Отметим, что опыт использования договорной базы дал положительный методологический эффект и привел к увеличению объемов взаимной торговли и инвестиций еще в 2010–2012 гг. Затем наблюдался небольшой спад, связанный с кризисными явлениями в мировой экономике. Однако если нивелировать эффект девальвации национальных валют<sup>8</sup>, тенденция роста по-прежнему будет прослеживаться (рис. 1).

Таким образом, можно утверждать, что торговое и инвестиционное взаимодействие между странами Таможенного союза заложило основы и предпосылки дальнейшей интеграции, в том числе финансовой.

С 1 января 2015 г. заработал Евразийский экономический союз<sup>9</sup>, одной из целей которого является создание общего финансового рынка к 2025 г. По данным 2016 г., ЕАЭС – это 3,7% объема мирового ВВП (4,1 трлн долл.), 5,5% населения планеты (184 млн чел.), 3,7% мирового промышленного производства (1,5 трлн долл.) [12].

В условиях мировой финансовой нестабильности и внешнеэкономического давления (ограничение доступа к финансированию, институциональные и секторальные санкции) общий финансовый рынок позволил несколько нивелировать влияние негативных экзогенных факторов, а также снизить издержки экономического взаимодействия стран – участниц Евразийского экономического союза.

Вместе с тем для достижения позитивного эффекта всем странам объединения предстоит проделать масштабную работу. Прежде всего это связано с тем, что экономические дивиденды от работы ЕАЭС распределяются неравномерно. Больше всего выигрывает Белоруссия (ее взаимная торговля со странами ЕАЭС составляет около половины объема ее внешней торговли). В плюсе также оказываются Казахстан, Армения и Киргизия. России все еще отводится роль спонсора интеграционного проекта<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> Объемы взаимной торговли и инвестиций приведены здесь и далее в долларах США.

<sup>9</sup> На настоящий момент в него входят Россия, Белоруссия, Казахстан, Киргизия, Армения.

<sup>10</sup> Зиядуллаев Н.С. Национальные приоритеты и перспективы Евразийского экономического союза в условиях интеграции и глобальной нестабильности // Международные экономические отношения. 2015. № 15. С. 2–19.

Союз предполагает новый уровень экономического взаимодействия и кооперации между участниками и усиление гармонизации макроэкономической, монетарной, торговой, инвестиционной и налоговой политики. ЕАЭС также предусматривает координацию соответствующего законодательства и формирование общего финансового рынка в целях создания условий для обеспечения свободного движения капитала между государствами – членами союза. Свобода движения капитала с полным основанием считается основой экономики и развития единого рынка. Это более сложная задача, чем отмена торговых барьеров [13, с. 11].

*Проблемные аспекты создания общего финансового рынка.* Несмотря на политические и торгово-экономические предпосылки финансовой интеграции, при создании общего рынка в сфере финансовых услуг требуется достижение ряда специальных показателей. В этой связи анализ должен вестись на уровнях «общее» и «особенное», что характеризует степень зрелости финансовых рынков стран ЕАЭС. При этом мы исходим из постулата, что всем государствам союза присущи принципиальные качества экономики стран с формирующимися рынками<sup>11</sup>:

- высокая волатильность базовых макроэкономических показателей;
- широкая амплитуда делового цикла;
- значительная склонность к «перегреву» экономики и острая подверженность внешним шокам;
- относительно низкая капитализация рынка акций и долговых ценных бумаг;
- ограниченное число компаний с акциями, котирующимися на публичном фондовом рынке (в сравнении с общим числом национальных хозяйственных организаций);
- меньшая, в сравнении с развитыми рынками, зрелость финансовой и кредитной инфраструктур (недостаток, инертность и слабая капитальная база профессиональных участников рынка, банков, бирж, депозитариев);

- олигополистичность многих сегментов денежного рынка, слабая конкуренция между его участниками;
- большая активность государства на финансовом рынке, особенно в банковской системе (включая доминирование государственных банков в России);
- не всегда высокие ответственность и финансовая дисциплина заемщиков.

При благоприятной конъюнктуре финансовые рынки показывают высокий темп хозяйственного роста, что укладывается в общую «логику намерствования». Однако при первых признаках неблагоприятия фондовые индексы стремительно падают, а портфельные инвестиции торопятся за границу, что усиливает нехватку финансовых средств и увеличивает глубину кризиса.

Однако финансовые рынки ЕАЭС разнятся не только по архитектуре, но и по объему ресурсов. При сравнении объемов финансовых рынков во всех странах союза отмечается значительное преимущество российского сектора. Доля активов банков РФ в 2015 г. составляла 92%, тогда как Казахстана и Белоруссии – лишь 5 и 2% соответственно, Армении и Киргизии – менее 1% (рис. 2).

При этом банковский сектор в каждой из стран – участниц ЕАЭС имеет доминирующее значение в ее внутренней финансовой системе, чем определяется его значение с точки зрения интеграционных акцентов и экономических эффектов. По имеющимся статистическим данным, доля активов банков составляет от 78% (Казахстан) до 98% (Белоруссия) во внутренних совокупных активах финансовой системы каждой из стран. При этом важно подчеркнуть, что у всех членов союза банковский сектор характеризуется высокой степенью концентрации. На пять крупнейших банков в любой стране приходится более половины активов национального банковского сектора (рис. 3).

Помимо очевидных диспропорций в масштабах банковской системы России и других стран ЕАЭС осложняющим фактором интеграции является низкая финансовая глубина (то есть низкий уровень монетизации и доли кредитов в ВВП) всех пяти экономик союза. Так, в России в 2015 г. показатель монетизации (M2/ВВП) составлял 47%, а у других участников – от 10 до 25%<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Ляменков А.К., Ляменкова Е.А. Критерии выделения формирующихся финансовых рынков в современной мировой экономике // Вопросы экономики и управления. 2015. № 2. С. 42–44.

<sup>12</sup> Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. URL: [www.eurasiancommission.org](http://www.eurasiancommission.org)

Сопоставление с другими странами показывает, что в большинстве формирующихся экономик монетизация находится на уровне 50–80%, то есть превышает показатели стран ЕАЭС. Причем доля кредитов в ВВП в 2015 г. составляла в России 59%, Белоруссии – 22%, Казахстане – 35%, Киргизии – 21%, Армении – 50%<sup>13</sup>. Для сравнения: в США этот показатель составляет 230%, в Китае – 150% при среднемировом значении 170%.

При оценке уровня развития банковских систем также используется показатель доступности банковских услуг для населения. Этот индикатор в странах ЕАЭС также имеет существенные особенности. По данным официального сайта Всемирного банка, показатель «число банковских отделений на 100 тыс. чел.» выше среднемирового (12) только в России и Армении (37 и 22,3 соответственно в 2014 г.). В остальных странах союза наблюдается многократное отставание. Так, в Киргизии этот параметр составляет 7,8 отделения, в Казахстане – 3,4, а в Белоруссии – 1,6<sup>14</sup>.

Таким образом, статистика финансовых рынков наглядно демонстрирует тот непреложный факт, что экономики стран – участниц ЕАЭС развивались с разной скоростью. Более того, существуют различия как в масштабе этих рынков, так и в практике регулирования, надзора.

Представляется, что для наиболее эффективного формирования общего финансового рынка в запланированные сроки необходимо прежде всего сближение отмеченных макроэкономических показателей, а также повышение финансовой грамотности населения с учетом демонополизации финансовой сферы [14].

При этом следует помнить, что высокий уровень интеграции стран Европейского союза был обеспечен во многом благодаря тому, что объединяющиеся страны (особенно на первоначальном этапе) имели близкие макроэкономические показатели, сопоставимый объем финансового рынка при высоком уровне его развития, а также подготовленное население в плане его финансовой грамотности.

Сближению уровня доступности банковских услуг могло бы способствовать взаимопроникновение такого рода капитала. Однако барьером для банковского сотрудничества являются в том числе

и законодательные ограничения доступа финансовых учреждений на рынки стран-партнеров. Типичным для членов ЕАЭС стало введение квот на участие капитала иностранных инвесторов (эта мера наиболее распространена), усугубленное запретами на использование ряда норм ведения бизнеса.

Процесс интеграции в этой сфере может получить второе дыхание, по крайней мере, за счет использования двух факторов прежде всего путем редуцирования (с ориентацией на полную отмену) всех ограничений в расчетах. Однако более масштабным и результативным представляется создание перспективной платежной системы ЕАЭС.

Очевидной основой этих процессов должно стать широкое использование национальных валют, а также практика экономии на издержках для контрагентов. Позитивным видится использование опыта многосторонней клиринговой расчетной системы, созданной в 1965 г. странами Латиноамериканской ассоциации интеграции [15].

Помимо отмеченных ограничений обращают на себя внимание также дискриминационные меры в области слияний и поглощений в финансовой сфере: для государств – членов союза характерны принципиальные различия в регулятивных требованиях к капиталу банков, а также в размерах последних по абсолютным показателям. Гармонизация требований к собственному капиталу по верхней границе (максимальные требования к капиталу в размере, эквивалентном 30 млрд руб. к 2019 г., установленные в Казахстане с 2016 г.) может привести к невозможности их выполнения некоторыми странами (в настоящий момент в Армении, Белоруссии и Киргизии банки с таким уровнем капитала отсутствуют).

*Юридические подходы к развитию финансовой интеграции ЕАЭС.* Для формирования общего финансового рынка в ЕАЭС проводятся определенные правовые действия и принимаются институциональные решения. Так, в Договоре о Евразийском экономическом союзе от 29.05.2014 (в ред. от 08.05.2015) определено понятие «общий финансовый рынок», зафиксировано поэтапное устранение изъятий и ограничений, которые определены индивидуальными национальными перечнями.

В частности, в соответствии с приложением № 17 к Договору о Евразийском экономическом союзе (в указанной редакции) *общий финансовый рынок*

<sup>13</sup> Официальный сайт Евразийской экономической комиссии. URL: [www.eurasiancommission.org](http://www.eurasiancommission.org)

<sup>14</sup> Данные статистического раздела официального сайта Всемирного банка.

это финансовый рынок государств-членов, соответствующий определенным критериям (рис. 4).

Также в договоре о ЕАЭС определены сектора финансовых рынков, подлежащие гармонизации. В соответствии с п. 21 названного приложения № 17 государства – члены союза на основе международных принципов и стандартов либо наилучшего интернационального опыта не ниже наилучших стандартов и практики, которые уже применяются в ЕАЭС, осуществляют выработку гармонизированных требований в сфере регулирования финансового рынка в следующих секторах услуг: банковский, страховой сектор и сектор услуг на рынке ценных бумаг<sup>15</sup>. Причем для каждого сегмента финансового рынка используются свои специализированные ориентиры на базе мировых принципов и стандартов с учетом наилучшей международной практики (рис. 5)<sup>16</sup>.

Как отмечалось ранее, страны – участницы ЕАЭС должны завершить гармонизацию к 2025 г. В этой связи ст. 103 указанного договора фиксирует: «государства-члены к 2025 году осуществляют гармонизацию своего законодательства в сфере финансового рынка... после завершения гармонизации законодательства в сфере финансовых рынков примут решение о полномочиях и функциях наднационального органа по регулированию финансового рынка и создадут его с месторасположением в городе Алматы в 2025 году»<sup>17</sup>.

Для запуска механизмов формирования общего финансового рынка подготовлены два ключевых соглашения. Это проект соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках (принят в Москве 12.10.2015)<sup>18</sup> и Соглашение об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере (заключено в Москве 23.12.2014) в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения

свободного движения капитала<sup>19</sup>. Последнее в силу не вступило, так как проходит необходимые внутригосударственные процедуры<sup>20</sup>.

Проект соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках направлен на обеспечение взаимного признания лицензий на осуществление видов деятельности в секторах финансовых услуг, а также формирование недискриминационного доступа к финансовым рынкам членов ЕАЭС.

При гармонизации законодательства в финансовой сфере будет создана основа, которая поможет свободному движению финансовых услуг и капитала, а также развитию бизнеса в странах союза.

Соглашение об обмене информацией было разработано для определения порядка использования соответствующих данных в целях углубления интеграционных процессов в сфере финансовых рынков, а также для обеспечения обмена конфиденциальными сведениями между государственными органами в интересах защиты прав участников финансового рынка.

*Гармонизация финансового регулирования в странах ЕАЭС как первоочередная задача.* В настоящее время в каждой стране – участнице союза действуют различные правовые акты<sup>21</sup> и программные документы по развитию финансового рынка в целом либо его секторов<sup>22</sup>, которые ориентированы в основном на внутреннее развитие. Поэтому первым шагом на пути

<sup>19</sup> Соглашение ЕАЭС об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала: заключено 23.12.2014 в Москве.

<sup>20</sup> Сысоева А. Задел на будущее: как банки могут участвовать в проектах ЕАЭС? // Международные банковские операции. 2016. № 1. URL: <http://link.ac/01432>

<sup>21</sup> О регулятивных режимах в сфере банковского регулирования и надзора в государствах – участниках СНГ: решение Экономического совета СНГ от 26.09.2014. URL: [www.cis.minsk.by/reestr/ru/index.html#reestr/view/text?doc=5009](http://www.cis.minsk.by/reestr/ru/index.html#reestr/view/text?doc=5009); О развитии банковского регулирования и надзора в государствах – участниках СНГ в 2013–2015 годах: решение Экономического совета СНГ от 10.12.2015. URL: <http://link.ac/048410>

<sup>22</sup> Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года: утверждена решением Правительства РФ от 17.11.2008 № 1662-р (в ред. распоряжения Правительства РФ от 08.08.2009 № 1121-р); Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года: постановление Правительства Республики Казахстан от 27.08.2014 № 954; Стратегия развития цифрового банкинга в Республике Беларусь на 2016–2020 годы: одобрена постановлением Национального банка Республики Беларусь 02.03.2016 № 108.

<sup>15</sup> Данные статистического раздела официального сайта Всемирного банка.

<sup>16</sup> Core Principles for Effective Banking Supervision of September 2012 // Bank for International Settlements. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>; Insurance Core Principles of November 2015 // International Association of Insurance Supervisors. URL: <http://urlid.ru/amfx>

<sup>17</sup> Договор о Евразийском экономическом союзе: подписан в Астане 29.05.2014 (ред. от 08.05.2015).

<sup>18</sup> Проект соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках, утвержденного решением Коллегии Евразийской экономической комиссии от 12.10.2015 № 138.

интеграции надо рассматривать гармонизацию национальных законодательств.

Национальными регуляторами разрабатывается план гармонизации законодательства. Заинтересованные стороны проводят консультации с профессиональными сообществами для подготовки изменений и дополнений в законодательные и нормативно-правовые акты стран. Итоговый документ фактически станет дорожной картой сближения норм и требований, предусмотренных национальным законодательством в финансовой сфере.

Авторы на основе имеющихся в открытом доступе данных предприняли попытку систематизации мер по сближению регулирования в странах ЕАЭС (рис. 6).

Среди внутренних факторов, определяющих формы, инструменты и ориентиры при гармонизации национальных законодательств, следует уделить внимание повышению устойчивости и снижению волатильности финансовых рынков.

Внешние факторы, такие как страновые риски и степень интеграционных взаимоотношений с другими странами, труднее контролировать, но их нельзя не принимать во внимание [20].

Сближение законодательного регулирования финансовых рынков государств, представляется, может идти двумя путями. Во-первых, она может развиваться при ведущей роли государства. Во-вторых, – при приоритетном воздействии рыночных игроков друг на друга. У каждого из вариантов есть свои отрицательные и положительные стороны.

В первом случае значительно возрастают издержки хозяйствующих субъектов и регуляторов на гармонизацию. При втором варианте сближения национальных стандартов существует риск возникновения финансовой нестабильности из-за регуляторного арбитража или перетока капитала в те сферы, которые наименее или недостаточно регулируются государственными органами.

В документах Всемирного банка выделяется несколько случаев гармонизации при доминирующей роли государства<sup>23</sup>.

*Во-первых*, это характерно для стран, у которых большой объем взаимной торговли, что побуждает

правительства создавать наднациональный орган регулирования с передачей этому органу части суверенитета (например, Европейский союз).

*Во-вторых*, это гармонизация применительно к странам, подверженным влиянию экономически более мощного соседнего государства. В этом случае гармонизация осуществляется «по мерке» такого соседа, чтобы упростить доступ к финансовым и иным ресурсам более крупной экономики (например, Европейский союз и страны Северной Африки).

*В-третьих*, речь идет о гармонизации между метрополией и бывшими колониями, которые оставляют у себя уже внедренную систему регулирования, а в дальнейшем следуют за изменениями в метрополии.

Гармонизация при доминирующей роли рынка проходит в основном в форме распространения передовых технологий и капиталоемких продуктов или посредством внедрения передовых договорных стандартов.

С точки зрения образцов, на которые страны должны ориентироваться при адаптации своего финансового рынка, эксперты Всемирного банка различают также вертикальную и горизонтальную гармонизацию<sup>24</sup>.

Вертикальная связана с имплементацией международных стандартов в области финансовых рынков в национальные системы регулирования: Базельских принципов банковского надзора, принципов Международной организации комиссий по ценным бумагам, Международной организации по страховому надзору, Комитета по платежным и расчетным системам, транспарентности денежной и финансовой политики Международного валютного фонда и др.

Этот метод имеет определенные преимущества. Он сочетает элементы рыночной дисциплины и общеобязательные правила поведения, а также применим к странам с различными стартовыми экономическими потенциалами.

Из-за относительной простоты этого способа, а также улучшения инвестиционного имиджа внедряющих его стран распространение вертикальной интеграции расширяется и становится современным международным трендом. Однако реализация данного метода осложняется низкой степенью принуждения к выполнению соответствующих стандартов.

<sup>23</sup> Jordan C., Majnoni G. Financial Regulatory Harmonization and the Globalization of Finance // Policy Research Working Paper 2919. The World Bank, 2002.

<sup>24</sup> Там же.