

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2018, №4, Том 10 / 2018, No 4, Vol 10 <https://esj.today/issue-4-2018.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/28ECVN418.pdf>

Статья поступила в редакцию 20.07.2018; опубликована 07.09.2018

Ссылка для цитирования этой статьи:

Блохина Т.К., Савенкова Е.В., Басов Я.И. Потенциал развития единого финансового рынка Евразийского экономического союза // Вестник Евразийской науки, 2018 №4, <https://esj.today/PDF/28ECVN418.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

For citation:

Blokhina T.K., Savenkova E.V., Basov Ya.I. (2018). Potential of development of the single financial market of the Eurasian economic Union. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 4(10). Available at: <https://esj.today/PDF/28ECVN418.pdf> (in Russian)

УДК 336.7

ГРНТИ 06.73 35

Блохина Татьяна Константиновна

ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов», Москва, Россия

Профессор

Доктор экономических наук

E-mail: Tk24@list.ru

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-7099-0631>

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=613483

Савенкова Елена Викторовна

ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов», Москва, Россия

Профессор

Доктор экономических наук, доцент

E-mail: savenkova_ev@rudn.university

Басов Ярослав Игоревич

ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов», Москва, Россия

Студент 4-го курса «Экономического» факультета

E-mail: yaroslavchesh@yandex.ru

Потенциал развития единого финансового рынка Евразийского экономического союза

Аннотация. Евразийский экономический союз получает новый импульс своего развития путем создания единого финансового рынка. В связи с чем повышается актуальность исследования потенциальных возможностей стран-членов Союза для включения их финансовых рынков в интеграционный процесс. В статье рассматривается уровень развития финансовых рынков стран ЕАЭС с точки зрения реализации их потенциала при формировании единого финансового рынка. Авторы отмечают наличие ряда противоречий в формировании условий интеграции национальных финансовых рынков, которые вызваны различиями в системе институциональных основ их функционирования, а также неодинаковыми уровнями развития самих рынков. На основе сравнительного анализа ключевых показателей финансовых рынков выявлены различные интеграционные потенциалы стран-участниц, среди которых доминирует Россия как страна, обладающая наиболее развитым финансовым рынком. Авторами отмечается, что доминирование российского финансового рынка среди стран-участниц ЕАЭС может быть использовано не только как ориентир достижения ключевых

показателей развития для других стран, но и как база для создания вокруг него единого финансового рынка. Однако, несмотря на значительные различия по ключевым показателям, финансовые рынки стран ЕАЭС обладают определенной степенью совместимости, что позволяет в перспективе говорить о повышении степени их готовности к интеграции в единый финансовый рынок. Для определения факторов, оказывающих влияние на процесс интеграции финансовых рынков стран ЕАЭС, в исследовании применен SWOT-анализ, который позволил не только выделить и оценить факторы, но и спроецировать их влияние на протекающие интеграционные процессы. Это позволяет акцентировать внимание на тех направлениях, которые позволят провести унификацию национальных законодательств и обеспечить сопоставимость макроэкономических индикаторов, способствующих росту устойчивости стран Евразийского экономического союза.

Ключевые слова: Евразийский экономический союз; финансовые рынки; финансовый потенциал; капитализация рынка; биржевой оборот; интеграция; факторы влияния

Введение

Ключевой тенденцией развития международных финансовых рынков становится их интернационализация, в рамках которой реализуется стремление большинства стран к объединению своих финансовых рынков с целью обеспечения комфортных условий для активного перемещения капитала. В наибольшей степени эта тенденция получает развитие в рамках региональной интеграции, где наряду с европейскими странами в этот процесс включились страны Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Среди основных задач развития ЕАЭС – создание к 2025 году единого финансового рынка¹. Решение этой задачи базируется на реализации целого комплекса мероприятий, связанных с преодолением существующих различий в системе развития национальных финансовых рынков стран-участниц ЕАЭС, в том числе: гармонизация законодательства в финансовой сфере, повышение уровня развития финансовой инфраструктуры, интеграция ключевых структурных сегментов финансового рынка – фондового, страхового и банковского.

Страны ЕАЭС придают большое значение интеграции финансовых рынков, поскольку это можно рассматривать как создание катализатора развития финансовых отношений между странами на новом экономическом уровне, когда складывается эффективный перераспределительный механизм движения денежных потоков, обеспечивающий повышение инвестиционного развития стран [2, с. 300].

Вместе с тем сложился ряд противоречий в формировании условий интеграции финансовых рынков, что вызвано различиями в системе институциональных основ функционирования национальных рынков, а также разными уровнями развития самих рынков. В связи с чем имеется ряд проблем, без решения которых невозможно эффективно провести интеграцию финансовых рынков, что, в свою очередь, требует проведения сравнительного анализа финансовых рынков Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и России для определения направлений их сближения, что обуславливает актуальность данной темы исследования.

¹ Об итогах и перспективах социально-экономического развития государств – членов ЕАЭС и мерах, предпринятых государствами – членами ЕАЭС в области макроэкономической политики. – Москва, 2017.

Методология исследования

Формирование Евразийского экономического союза как наиболее перспективной формы интеграции привлекает внимание многих российских и зарубежных ученых, которые сосредотачивают свое внимание на вопросах анализа специфических особенностей интеграционных процессов, в том числе сложной федеративной административно-территориальной структуре государств-членов ЕАЭС [9]; лидирующего положения России в развитии ЕАЭС [3]; других проблемах интеграции [10]. В ряде работ затрагивается анализ практических аспектов финансового взаимодействия стран-членов ЕАЭС, в частности развитие сложившихся финансовых отношений на территории союза, их несовершенство и нерациональность [11].

В последние годы проведены глубокие исследования в области развития интеграционных процессов на рынке ценных бумаг [5, 7], а также с точки зрения формирования Единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана [4].

Однако исследования проблем интеграции финансовых рынков не должны ограничиваться анализом одного или нескольких его сегментов. Важное значение имеет изучение всех составляющих финансового рынка как основ формирования единой совокупности финансовых отношений в рамках ЕАЭС. В связи с чем нами проведен анализ ключевых показателей развития финансовых рынков стран ЕАЭС с целью определения степени их готовности к интеграции. На основании методов сравнительного анализа проведена оценка степени их совместимости при формировании единого финансового рынка ЕАЭС. Для определения факторов, оказывающих влияние на процесс интеграции финансовых рынков стран ЕАЭС, в исследовании применен SWOT-анализ, который позволил не только выделить и оценить факторы, но и спроецировать их влияние на протекающие интеграционные процессы.

Оценка потенциала создания единого финансового рынка ЕАЭС

На сегодняшний день страны-члены ЕАЭС уже прошли первый этап подготовки к интеграции своих финансовых рынков. В результате чего они провели гармонизацию своих национальных законодательств, значительно упорядочили свои финансовые инфраструктуры, универсализировали стандарты деятельности участников финансовых рынков. Вместе с тем остается еще целый ряд проблем, решение которых должно обеспечить их готовность к интеграции в единый финансовый рынок. Это связано, прежде всего, с национальными особенностями развития рынков, преодоление которых происходит с определенными трудностями. Основные расхождения в подходах к интеграции вытекают из специфических характеристик финансовых рынков стран ЕАЭС [6], которые проявляются в следующем:

- низкая капитализация финансовых рынков к ВВП страны;
- ограниченное число эмитентов ценных бумаг, обращающихся на национальных биржах;
- высокая концентрация на биржевых рынках крупных национальных эмитентов;
- незначительный оборот долговых финансовых инструментов в большинстве стран ЕАЭС.

С целью определения характеристик финансовых рынков стран ЕАЭС нами проанализированы ключевые показатели их развития в 2017 году (табл. 1).

Таблица 1
Ключевые показатели развития финансовых рынков стран ЕАЭС в 2017 г.

Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Рыночная капитализация, млрд руб.	12,0	36,0	1 380,0	12,0	24 540,0
Объем биржевой торговли акциями, млрд долл.	3,6	3,0	60,0	1,2	15 780,0
Объем выпусков облигаций по номиналу, млрд долл.	1,8	720,0	2 460,0	0,6	7 080,0

Источник: Бюллетень биржевой статистики 2017. – М.: Международная ассоциация бирж стран СНГ, 2017 – Электронный ресурс: tab.micex.ru/papers/264/

Приведенные данные показывают иерархию значений ключевых показателей развития финансовых рынков стран ЕАЭС, где доминируют показатели России, которые значительно превышают совокупные показатели всех остальных стран. Так, по объему рыночной капитализации совокупный показатель 4-х стран составляет 5,8 % от значения рыночной капитализации России, объем биржевой торговли – 0,4 %, объем выпусков облигаций – 44,9 %. Учитывая различный объем экономик стран-членов ЕАЭС мы провели сопоставление доли ключевых показателей в ВВП стран с тем, чтобы данные по финансовым рынкам были сопоставимы между странами через их долю в ВВП (табл. 2).

Таблица 2
Доля ключевых показателей развития финансовых рынков в ВВП страны в 2017 г., в %

Показатель	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Рыночная капитализация	2,0	0,8	11,0	2,7	22,0
Объем биржевой торговли акциями	0,6	0,1	0,5	0,3	14,0
Объем выпусков облигаций по номиналу	0,3	15,0	19,0	0,1	6,0

Рассчитано авторами на основе данных: Бюллетень биржевой статистики 2017. – М.: Международная ассоциация бирж стран СНГ, 2017 – Электронный ресурс: tab.micex.ru/papers/264/

При анализе сопоставления долей ключевых показателей в ВВП стран ЕАЭС можно отметить, что так же как и в абсолютных показателях доминирует Россия, но по показателю «Объем выпусков облигаций» у Казахстана и Беларуси значение этого показателя выше, чем в России – 19,0 и 15,0, соответственно. Следовательно, эти две страны более активно привлекают капитал на долговом рынке. В то время как Армения и Кыргызстан имеют минимальные показатели по ключевым рыночным позициям, что показывает недостаточный уровень развития финансовых рынков в этих странах.

Выявленная тенденция доминирования России по основным ключевым показателям развития финансовых рынков в ЕАЭС оказывает значительное влияние на потенциал интеграции стран-участниц [8]. С одной стороны, это задает более высокие темпы роста для других стран-участниц в развитии своих финансовых рынков. А, с другой стороны, ставит финансовые рынки этих стран в зависимость от темпов роста и особенностей развития российского финансового рынка (табл. 3).

Таблица 3
Доля стран-участниц ЕАЭС в совокупных показателях развития финансового рынка, %

Страна	Доля в капитализации	Доля в объеме торгов акциями	Доля компаний, имеющих листинг
Армения	0,1	0,02	2,5
Беларусь	0,1	0,02	15,2
Казахстан	5,3	0,4	17,4
Кыргызстан	0,1	0,01	4,8

Страна	Доля в капитализации	Доля в объеме торгов акциями	Доля компаний, имеющих листинг
Россия	94,4	99,6	60,2
Итого	100,0	100,0	100,0

Источник: Бюллетень биржевой статистики 2017. – М.: Международная ассоциация бирж стран СНГ, 2017 – Электронный ресурс: tab.micex.ru/papers/264

Данные Табл.3 показывают доминирующую роль России в ключевых показателях развития финансовых рынков стран ЕАЭС. В масштабах объединенного финансового рынка стран Россия на 94,4 % доминирует в капитализации совокупного рынка, на 99,6 % в объеме торгов акциями и на 60,2 % в числе компаний, имеющих листинг. Тем самым российский финансовый рынок выстраивает зависимость финансовых рынков других стран ЕАЭС, что находит проявление в следующем: начиная с 2009 г. отмечается снижение вслед за Россией динамики фондовых рынков и других стран ЕАЭС, что повлекло снижение уровня их капитализации и объема торгов акциями, а также сокращение числа компаний, имеющих листинг.

Кроме того, кризис 2014 год, вызванный введением санкций США и ЕС и последовавшая за этим девальвация рубля оказали воздействие на финансовые рынки стран ЕАЭС, которые также отреагировали снижением темпов роста ВВП и девальвацией национальных валют.

На развитие данной тенденции оказывает влияние ряд объективных и субъективных факторов. Действие первой группы факторов вытекает из различий в размерах экономик стран ЕАЭС, что, в свою очередь, обуславливает различия в ликвидности финансовых рынков, в ценообразовании на котирующиеся на рынке финансовые инструменты. Среди субъективных факторов следует выделить различия в культуре корпоративного и государственного управления, в степени защищенности прав и интересов инвесторов, в устойчивости политической ситуации в стране.

Вместе с тем следует отметить, что действие указанных факторов лежит в плоскости регулирования и установления единых стандартов деятельности участников финансовых рынков, что не может выступать препятствием на пути развития интеграционного процесса. Поэтому для выравнивания условий интеграции стран ЕАЭС необходим более полный учет этих факторов при выработке совместной согласованной политики развития национальных финансовых рынков.

Для оценки потенциала формирования единого финансового рынка ЕАЭС проведем SWOT-анализ современного состояния интеграционного процесса финансовых рынков стран-членов ЕАЭС, который позволит выделить и оценить факторы, оказывающие наибольшее влияние на этот процесс. В таблице 4 представлена матрица факторов, оказывающих положительное и отрицательное влияние на развитие интеграционного процесса в рамках ЕАЭС.

Таблица 4

Матрица в SWOT-анализе определения факторов влияния на интеграцию финансовых рынков стран ЕАЭС

Факторы SWOT	Позитивные	Негативные
Внутренние факторы	Сильные стороны: 1) Повышение уровня развития финансового рынка. 2) Приток новых инвестиций.	Слабые стороны: 1) Подчинение деятельности участников рынка единым стандартам ЕАЭС. 2) Допуск иностранных участников на фондовую биржу.

Факторы SWOT	Позитивные	Негативные
Внешние факторы	Возможности: 1) Включение национальных ценных бумаг в международный оборот капитала. 2) Повышение конкурентоспособности биржевого рынка.	Угрозы: 1) Повышение зависимости национального рынка от мировой конъюнктуры. 2) Повышение доли иностранных инвесторов в биржевом обороте капитала.

Составлено авторами

Резюме SWOT-анализа

1. Действие позитивных и негативных факторов направлено на повышение потенциала формирования единого финансового рынка ЕАЭС. При этом доминируют позитивные факторы, которые обеспечивают государствам повышение их инвестиционного потенциала.
2. Оценка влияния внешних факторов показывает, что интеграция открывает для стран ЕАЭС больше возможностей в плане развития их финансовых рынков, чем содержит угроз, связанных с их включением в мировой биржевой оборот капитала. Тем самым открывающиеся возможности значительно превышают уровень угроз, связанных с интеграцией финансовых рынков для стран ЕАЭС.

Заключение

Проведенное исследование показало, что финансовые рынки стран ЕАЭС обладают достаточными интеграционными возможностями. Это создает платформу для углубления интеграции финансовых рынков стран-участниц Союза, которая обеспечит создание условий для расширения инвестиционных потоков между государствами, что, в свою очередь, будет способствовать росту их ВВП.

Однако создание платформы для единого финансового рынка ЕАЭС должно включать интеграцию национальных финансовых инфраструктур, которые базируются на общих принципах работы депозитарных и расчетно-клиринговых систем и других финансовых институтов [1]. А поскольку в настоящее время еще существуют определенные различия в принципах работы инфраструктурных институтов в разных странах-участниках ЕАЭС, то унификация их деятельности должна относиться к числу первостепенных задач в развитии интеграционных процессов.

Создание общей финансовой инфраструктуры станет для стран-участниц ЕАЭС базой для функционирования единого финансового рынка, обеспечивающего значительный интеграционный эффект. Для преодоления существующих различий в ныне действующих финансовых системах стран ЕАЭС существует необходимость формирования наднациональных финансовых институтов, которые могли бы взять на себя основные функции по реализации целей объединения финансовых рынков. При этом необходимо отметить, что доминирование российского финансового рынка среди стран-частниц ЕАЭС может быть использовано не только как ориентир достижения ключевых показателей развития для других стран, но и как база для создания вокруг него единого финансового рынка ЕАЭС. В связи с чем существующие на сегодняшний день различия между уровнями развития стран ЕАЭС вполне преодолимы по мере реализации мероприятий по унификации национальных законодательств и обеспечению сопоставимости макроэкономических индикаторов, способствующих росту устойчивости Евразийского экономического союза.

ЛИТЕРАТУРА

1. Баядан А.А. Проблемы развития интеграции рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС / А.А. Баядан, А.М. Багдасарян // Вестник международной организации. – 2017. – Т.12. – № 4. – С. 90-103.
2. Блохина Т.К. Формирование финансового рынка ЕАЭС как основа развития интеграционного процесса / Т.К. Блохина, К.В. Блохин // Вопросы инновационной экономики. – 2017. – Том 7. – № 4. – С. 299-306.
3. Додонов В.Ю. Влияние мировых рынков на казахстанскую экономику: угрозы, направления, меры нейтрализации // Рынок ценных бумаг Казахстана. – 2007. – № 10. – С. 34-39.
4. Ильяс А.А. Системность развития рынков капитала в Едином экономическом пространстве Евразийского экономического сообщества. – Алматы, 2013. – 399 с.
5. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Финансовая академия при правительстве РФ, 2002. – 624 с.
6. Разработка Стратегии развития финансового рынка государств-членов ТС и ЕАЭС на период до 2025 года / под ред. Я.М. Миркина. – М.: Инвестиционная компания «Еврофинансы», 2015. – 308 с.
7. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М.: Финансовая академия при правительстве РФ, 2000. – 312 с.
8. Среднесрочный прогноз развития финансовой системы России (2010-2015 гг.). Аналитический доклад под ред. Я.М. Миркина. – М.: ИМЭМО, 2010. – 558 с.
9. Сулейменов Т. Интеграция рынков стран ЕЭП – ответ на вызов глобализации // Электронный ресурс: Режим доступа: <http://capital.kz/expert/17432>.
10. Тищенко Е.В. Интеграция биржевой деятельности ЕЭП в разрезе глобальных тенденций. – Электронный ресурс: Режим доступа: <http://www.grup-global.org/ru/publication/view/3348>.
11. Финансовый рынок Евразии: устройство, динамика, будущее / Под ред. Я.М. Миркина. – М.: Магистр, 2017. – 384 с.

Blokhina Tatiana Konstantinovna

Peoples' friendship university of Russia, Moscow, Russia
E-mail: Tk24@list.ru

Savenkova Elena Viktorovna

Peoples' friendship university of Russia, Moscow, Russia
E-mail: savenkova_ev@rudn.university

Basov Yaroslav Igorevich

Peoples' friendship university of Russia, Moscow, Russia
E-mail: yaroslavches@yandex.ru

Potential of development of the single financial market of the Eurasian economic Union

Abstract. The Eurasian economic Union receives a new impetus to its development by creating a single financial market. In this connection, the relevance of the study of the potential of the member States of the Union for the inclusion of their financial markets in the integration process. The article considers the level of development of the financial markets of the EAEU countries in terms of their potential in the formation of a single financial market. The authors note the existence of a number of contradictions in the formation of conditions for the integration of national financial markets, which are caused by differences in the system of institutional foundations of their functioning, as well as by different levels of development of the markets themselves. On the basis of comparative analysis of key indicators of financial markets, various integration potentials of the participating countries are identified, among which Russia dominates as the country with the most developed financial market. The authors note that the dominance of the Russian financial market among the EAEU member States can be used not only as a benchmark for achieving key development indicators for other countries, but also as a basis for creating a single financial market around it. However, despite significant differences in key indicators, the financial markets of the EAEU countries have a certain degree of compatibility, which allows us to talk about increasing their readiness for integration into the single financial market. To determine the factors that influence the process of integration of financial markets of the EAEU countries, the study used a SWOT analysis, which allowed not only to identify and evaluate the factors, but also to project their impact on the ongoing integration processes. This allows us to focus on those areas that will allow for the unification of national legislation and ensure the comparability of macroeconomic indicators that contribute to the growth of the stability of the countries of the Eurasian economic Union.

Keywords: Eurasian economic Union; financial markets; financial potential; market capitalization; exchange turnover; integration; factors of influence