

УДК 336.76

Ключевые слова:

финансовые рынки,
единое экономическое пространство,
риски, оценка рисков, факторы риска,
капитал

Р. С. Губанов, к. э. н.,

доцент кафедры «Экономика городского хозяйства
и сферы обслуживания»
Московского университета имени С. Ю. Витте
(e-mail: gubanof@mail.ru)

Финансовый рынок Единого экономического пространства: проблемы и риски

На современном этапе концентрации капитала важную роль играет позиция российской экономики на арене единого экономического пространства (ЕЭП). В то же время развитие финансового рынка России во многом зависит от интеграционных процессов в рамках ЕЭП. Проанализируем проблемы и риски, которые появляются у нашей страны в ходе формирования и совершенствования финансового рынка ЕЭП как единой финансовой структуры.

Критический обзор современной экономической литературы позволяет утверждать, что существуют разные определения понятия «финансовый рынок». Таким образом, фундаментальная научная основа для решения проблем финансового рынка ЕЭП продолжает формироваться.

По мнению ряда авторов, финансовый рынок опосредует совокупность экономических отношений, возникающих между его участниками по поводу купли-продажи финансовых инструментов и финансовых услуг¹. На взгляд М. В. Романовского и Г. Н. Белоглазовой, финансовый рынок — это определенное институциональное и функциональное устройство, обеспечивающее трансформацию сбережений в инвестиции и выбор направлений их наиболее эффективного использования в экономике². Предлагая гипотезу эффективного рынка, А. А. Суэтин подчеркивает, что финансовые рынки являются информационно эффективными, или, другими словами, вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на рыночной стоимости активов³.

Исходя из представленных определений, становится очевидным, что эффективность финансового рынка России как системы экономических отношений по аккумулярованию и использованию финансовых ресурсов обусловлена рациональностью ценовых пропорций, формируемых при накоплении, сбережении и трансформации капитала в инвестиции. Таким образом, регулирование российского финансового рынка, на наш взгляд, должно быть ориентировано на создание инвестиционного капитала.

¹ См.: Базовый курс по рынку ценных бумаг: учебное пособие / О. В. Ломтатидзе, М. И. Львова, А. В. Болотин и др. — М.: Кнорус, 2010. — 448 с.

² Финансы и кредит: учебник / под ред. проф. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой. — М.: Юрайт, 2014.

³ Финансовая экономика: подъем, стабильность, спад: учебник / А. А. Суэтин. — М.: Альфа-М, 2011. — 256 с.

Однако в свете развития финансового рынка ЕЭП, которое расширяет представления о традиционном рынке финансов России, требуется иная формулировка сущности, форм и принципов реализации изучаемой категории. В связи с этим отметим, что единое экономическое пространство — это новое экономическое явление, которое выводит экономику России на уровень международного (мирового) развития. С учетом сложившегося в научной литературе⁴ подхода к определению мирового финансового рынка, проанализируем взгляды некоторых исследователей и сформируем собственную точку зрения.

Рассматривая финансовую среду сквозь призму мирового финансового рынка, А. О. Мамедов отмечает, что последний включает в себя национальные финансовые рынки, а также международный финансовый рынок, функционирующий вне государственных границ. В свою очередь, национальные рынки, как и международный, имеют сложную структуру. Ее элементами являются валютный, кредитный, фондовый и страховой рынки.

В развитие мысли о мировом финансовом рынке следует отметить точку зрения В. В. Шмелева и О. В. Хмыз, которые констатируют, что мировые валютно-финансовые рынки — реальная инфраструктура международных финансовых потоков, служащая главной движущей силой глобализации. Данные рынки претерпели существенные количественные и качественные изменения. Кредитные деньги благодаря безграничным возможностям их эмиссии в принципе способны обеспечивать средствами обращения любые объемы международной торговли⁵.

Таким образом, мировой финансовый рынок представляет собой систему сложных взаимодействий национальных и международных рынков. Между тем положение национального финансового рынка, например России, по отношению к международному финансовому рынку может быть весьма неустойчивым, если не обеспечивать ему должной государственной поддержки как в форме государственного регулирования его деятельности, так и в виде финансового обеспечения его развития.

В условиях глобализации и эскалации кризисов в мировой финансовой системе Россия сталкивается с целым рядом вызовов. В связи с этим главная цель монетарных органов должна заключаться в усилении сопротивляемости российской экономики различным внешним шокам. Для этого следует продолжать структурные реформы, направленные на повышение гибкости рынка труда, борьбу с монополизацией рынков товаров и услуг и стимулирование научно-технического развития.

Дефицит финансовых ресурсов и внешние экономические шоки в ряде случаев не позволяют обеспечивать бесперебойное финансирование (в т. ч. государственное) международных проектов в сфере реального инвестирования. А, как известно, финансовый рынок и реальное производство не могут функционировать в отрыве друг от друга.

В российской экономике вновь начинают формироваться подходы, которые либо уже привели в прошлом к возникновению кризисных процессов (как в ведущих странах), либо усугубили кризисные тенденции (как в России). Поскольку глобальные риски остаются высокими, необходимо создать механизмы, нейтрализующие действия внешних шоков.

ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ ЕЭП

Реалии современного мира таковы, что глобальные риски сопровождают и функционирование финансового рынка в рамках ЕЭП. В соглашении «О создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала» страны — участники единого экономического пространства: Республика Беларусь, Республика Казахстан и Российская

⁴ См., напр.: Мамедов А. О. *Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка* / под ред. проф. В. А. Слепова. — М.: Магистр, 2007. — 300 с.; Пастухова Н. Б. *Единое экономическое пространство, некоторые конституционно-правовые проблемы создания Евразийского союза // Конституционное и муниципальное право.* — 2013. — № 4. — С. 67.

⁵ Шмелев В. В., Хмыз О. В. *Глобализация мировых валютно-финансовых рынков: монография.* — М.: Проспект, 2010. — 200 с.

Федерация — определили различные меры в банковской сфере, на рынке ценных бумаг и в сфере страхования, которые стороны осуществляют в целях реализации указанного Соглашения⁶. А с 2012 г. начало действовать новое интеграционное образование — Единое экономическое пространство Белоруссии, Казахстана и России.

Под Единым экономическим пространством понимается экономическое пространство, объединяющее таможенные территории государств-участников, на котором функционируют механизмы регулирования экономик, основанные на единых принципах, обеспечивающих свободное движение товаров, услуг, капитала и рабочей силы и проводится единая внешнеторговая и согласованная, в той мере и в том объеме, в каких это необходимо для обеспечения равноправной конкуренции и поддержания макроэкономической стабильности, налоговая, денежно-кредитная, валютно-финансовая политика⁷.

Лидеры государств — членов ЕЭП пришли к единому мнению, что создание ЕЭП — еще один шаг на пути создания Евразийского экономического союза, который в полной мере отвечает национальным интересам их стран и который открыт для членства в нем других стран. В частности, В. В. Путин писал: «Мы предлагаем модель мощного наднационального объединения, способного стать одним из полюсов современного мира и при этом играть роль эффективной связи между Европой и динамичным Азиатско-Тихоокеанским регионом⁸.

Такие интеграционные решения, принимаемые на высшем уровне, не могут не повлиять на финансовый рынок. Его развитие может принципиально ускориться за счет концентрации капитала большего количества иностранных инвесторов, чем имеется в настоящее время. К тому же финансовая интеграция стран ЕЭП положительно повлияет на конкурентоспособность их национальных финансовых рынков⁹ и в перспективе позволит объединенному рынку ЕЭП упрочить свои позиции в мировой финансовой системе.

Для положительного финансового развития в рамках ЕЭП важно сконцентрировать внимание на стратегии поведения на финансовых рынках.

Общеизвестно, что такая стратегия зависит от целого комплекса факторов и условий, которые наряду с предпосылками взаимодействия с партнерами ЕЭП способны кардинальным образом повлиять на структуру, целевое использование и размер рентабельности аккумулированного на данных рынках капитала. Речь идет о содержании финансовых стратегий развития страны, регионов и муниципальных образований; финансовых всплесках на рынке ценных бумаг; дисбалансе финансовых потоков в системе координации мер экономической безопасности.

При этом особое внимание следует обратить на сближение законодательств стран — членов ЕЭП в банковской сфере, денежно-кредитной и валютной политике. Так, по мнению В. Пономаренко, примером для банковской интеграции в рамках ЕЭП может послужить модель европейской банковской интеграции как одно из важнейших направлений взаимодействия государств еврозоны¹⁰.

В то же время некоторые исследователи считают, что развитие интеграционных процессов в монетарной сфере стран ЕЭП снизит уровень воздействия на эти страны внешних рисков, т. к. будет способствовать их диверсификации¹¹.

⁶ Соглашение от 9.12.2010 «О создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала» (http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_113010/).

⁷ Концепция формирования единого экономического пространства (<http://archive.kremlin.ru/text/docs/2003/09/52480.shtml>).

⁸ Путин В. В. Новый интеграционный проект для Евразии — будущее, которое рождается сегодня (<http://itar-tass.com/politika/524672>).

⁹ Рыкова И. Н. Конкурентоспособность финансовых рынков Единого экономического пространства // Банковское дело. — 2014. — № 6.

¹⁰ Пономаренко В. Проблемы и перспективы банковской интеграции в ЕЭП в свете европейского опыта формирования банковского союза // Право и экономика. — 2013. — № 2. — С. 58.

¹¹ Абрамова М. А. Оценка возможности координации государственной денежно-кредитной политики стран ЕЭП // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. — 2014. — № 1.

Таким образом, перечисленные факторы могут не только воздействовать на реализацию стратегии развития финансовых рынков ЕЭП положительным образом, но и затормаживать процесс рационального аккумулирования и распределения капитала. Среди барьеров, препятствующих выполнению данной цели, на наш взгляд, следует отметить:

- резкую дифференциацию социально-экономических ориентиров распределения капитала на финансовых рынках в разрезе стран ЕЭП;
- недостаточное развитие информационно-коммуникационной инфраструктуры;
- наличие противоречий в методологиях оценки цены капитала, инвестируемого в финансовые инструменты ЕЭП.

Учитывая неопределенность в сферах унифицированного подхода к страхованию финансовых рисков и антикризисному управлению в рамках ЕЭП, многие специалисты считают, что для осуществления оперативного руководства процессами экономической интеграции возникает необходимость в формировании наднациональных институтов¹². Однако этот процесс, в свою очередь, порождает институциональные риски.

Предпосылками возникновения данной группы рисков могут явиться:

- волатильность валютных и товарных рынков;
- отсутствие механизмов оперативного принятия финансовых решений в области внешнеэкономической деятельности;
- недостаточно проработанный механизм корректировки внешнеторговой политики.

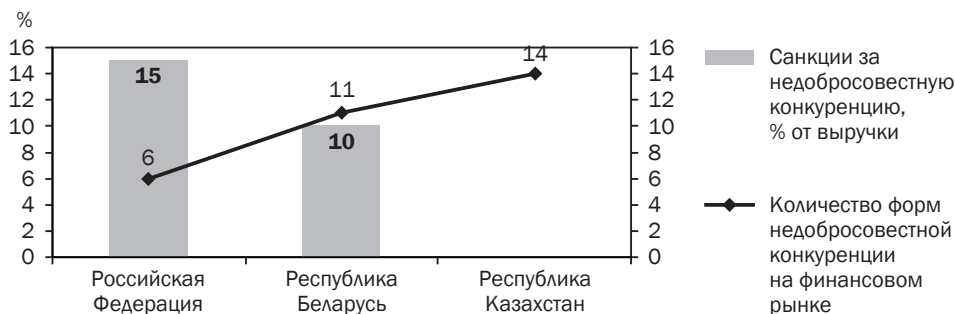
Со 2 февраля 2012 г. вновь созданному наднациональному органу — Евразийской экономической комиссии — принадлежит ведущая роль в наднациональном регулировании в области макроэкономической, валютной, конкурентной и энергетической политики, финансовых рынков и т. д. Очевидно, что система управления институциональными рисками в условиях ЕЭП также находится в ее компетенции.

Факторами риска для России в отношении ее деятельности на финансовом рынке ЕЭП может стать повышенный уровень волатильности ее фондового рынка в сравнении с другими странами — участницами ЕЭП, а также недостаточное развитие механизмов защиты частной собственности. Проводя анализ конкурентной позиции российского рынка ценных бумаг, Е. И. Куликова отмечает, что данное обстоятельство препятствует активизации процесса модернизации рыночных структур¹³.

На наш взгляд, фактором риска может также стать степень дифференциации уровня недобросовестной конкуренции. Дифференциация по шкале оценки мер привлечения к экономическим санкциям в странах ЕЭП показана на рис. 1.

Рисунок 1

Дифференциация санкций за недобросовестную конкуренцию в странах — членах ЕЭП



¹² См., напр.: Козырин А. Таможенное регулирование в Таможенном союзе ЕврАзЭС // Право и экономика. — 2013. — № 3. — С. 55.

¹³ Куликова Е. И. О государственном регулировании российского рынка ценных бумаг // Финансы. — 2011. — № 7. — С. 74.

Источник: составлено автором на основе исследований Л. В. Кожинского (Вопросы гармонизации законодательств государств — членов таможенного союза и Единого экономического пространства в области конкурентной политики // Право и экономика. — 2013. — № 6 — С. 54–57.)

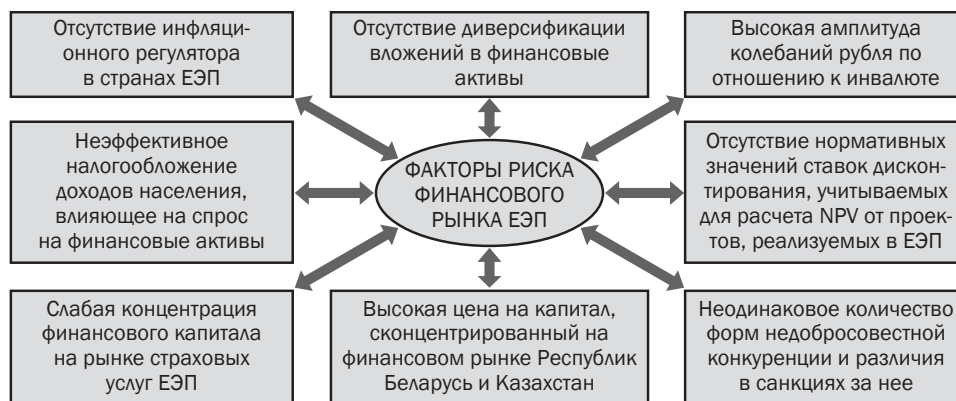
Как можно видеть, в странах — членах ЕЭП существует неодинаковое количество форм недобросовестной конкуренции и различия в мерах наказания за ее совершение. Так, в Республике Казахстан санкции за совершение добросовестной конкуренции рассчитывают не в процентах от выручки, как это делается в Российской Федерации и Республике Беларусь, а в иных единицах измерения.

Еще один фактор риска — различие в моделях привлечения в экономику капитала. В этих условиях важно сближение инструментов регулирования, применяемых различными ведомствами: Центральным банком РФ; Федеральной службой по финансовым рынкам; Минфином России. Заметим, что формирование мегарегулятора финансового рынка придаст новый импульс его развитию. Тем не менее риски дисбаланса финансовых потоков в условиях действующей системы институциональной организации рынка неизбежны.

Итак, в условиях объективности причин неопределенности на финансовых рынках ЕЭП требуется исследование предпосылок возникновения риска. Для этого обратимся к схеме классификации выявленных и систематизированных нами факторов риска, отражающихся на чувствительности поведения участников ЕЭП в условиях функционирования единого финансового рынка (рис. 2).

Рисунок 2

Классификация факторов риска в условиях развития финансовых рынков Единого экономического пространства



Источник: разработано автором.

Среди представленных факторов следует уделить особое внимание следующей группе предпосылок возникновения рисков:

1. Высокая амплитуда колебаний рубля по отношению к иностранной валюте.
2. Отсутствие нормативных значений ставок дисконтирования, учитываемых для расчета чистого приведенного дохода NPV от реализации инвестиционных проектов ЕЭП.
3. Неодинаковое количество форм недобросовестной конкуренции и различия в мерах наказания за ее совершение в странах — членах ЕЭП. Дело в том, что управляемость данными рисками ограничивается недостаточно высоким уровнем их регулирования, что может тормозить развитие финансового рынка ЕЭП в целом.

На основе приведенной классификации факторов риска можно сделать вывод о том, что для обеспечения защиты от рисков на финансовом рынке ЕЭП важно осуществить выбор из ряда альтернативных путей улучшения экономической деятельности. Данная

стратегическая задача предполагает определение условий, резервов и возможностей развития финансового рынка ЕЭП с учетом вероятности различных экономических угроз.

Еще один проблемный аспект в сфере оценки рисков — отсутствие соответствующей законодательной базы. В частности, в государствах — участниках ЕЭП не существует специального закона, регламентирующего основы оценки рисков. Это может повлиять на возможность достижения ключевой цели развития финансового рынка ЕЭП — концентрации капитала.

Исследования показывают, что в новых экономических условиях неизбежны риски, так как речь идет о зоне финансовой неопределенности. Поэтому важно учесть все возможные примеры из опыта международного финансового управления. В связи с этим следует рассмотреть пример развития рынка ЕС. Реалии таковы, что введение в ЕС единой валюты позволило странам, входящим в зону евро, значительно усилить их финансовые позиции на международном рынке капиталов. По нашему мнению, для эффективного функционирования финансового рынка ЕЭП необходимо создание условий для использования на территории Таможенного союза единой валюты платежей.

Таким образом, наличие институциональных, экономических, страновых и иных рисков, возникающих на финансовых рынках государств — участников ЕЭП, и отсутствие системы управления ими выступают барьером, препятствующим гармонизации и развитию финансового рынка ЕЭП. Разработка интеграционного подхода к управлению рисками будет способствовать достижению целей сбалансированной финансовой политики ЕЭП, обеспечивающей успешность его функционирования в долгосрочной перспективе.

Библиография

1. Абрамова М. А. Оценка возможности координации государственной денежно-кредитной политики стран ЕЭП // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. — 2014. — № 1.
2. Базовый курс по рынку ценных бумаг: учебное пособие / О. В. Ломтатидзе, М. И. Львова, А. В. Болотин и др. — М.: Кнорус, 2010.
3. Козырин А. Таможенное регулирование в Таможенном союзе ЕврАзЭС // Право и экономика. — 2013. — № 3.
4. Куликова Е. И. О государственном регулировании российского рынка ценных бумаг // Финансы. — 2011. — № 7.
5. Мамедов А. О. Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка / под ред. проф. В. А. Слепова. — М.: Магистр, 2007.
6. Пастухова Н. Б. Единое экономическое пространство, некоторые конституционно-правовые проблемы создания Евразийского союза // Конституционное и муниципальное право. — 2013. — № 4.
7. Пономаренко В. Проблемы и перспективы банковской интеграции в ЕЭП в свете европейского опыта формирования банковского союза // Право и экономика. — 2013. — № 2.
8. Рыкова И. Н. Конкурентоспособность финансовых рынков Единого экономического пространства // Банковское дело. — 2014. — № 6.
9. Финансовая экономика: подъем, стабильность, спад: учебник / А. А. Суэтин. — М.: Альфа-М, 2011.
10. Финансы и кредит: учебник / под ред. проф. М. В. Романовского, Г. Н. Белоглазовой. — М.: Юрайт, 2011.
11. Шмелев В. В., Хмыз О. В. Глобализация мировых валютно-финансовых рынков: монография. — М.: Проспект, 2010.
12. Концепция формирования единого экономического пространства [Электронный ресурс] / Официальный сайт Президента России. — Режим доступа: <http://archive.kremlin.ru/text/docs/2003/09/52480.shtml>.
13. Путин В. В. Новый интеграционный проект для Евразии — будущее, которое рождается сегодня [Электронный ресурс] / ИТАР-ТАСС. — Режим доступа: <http://itar-tass.com/politika/524672>.
14. Соглашение от 9.12.2010 «О создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала» [Электронный ресурс] / Официальный сайт КонсультантПлюс. — Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_113010/.