

## **ФИНАНСОВАЯ ЕВРОИНТЕГРАЦИЯ: ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТОВ И МОДЕЛЬ ЕЁ ОПТИМИЗАЦИИ**

*Д.э.н. ПЕРЧИНСКАЯ Н.П., д.э.н., СТАРИЦЫНА Л.В., ИЭФС(IEFS)*

*В статье рассматриваются проблемы финансовой интеграции стран ЕС, обосновывается оценка её результатов, предлагается модель оптимизации данного процесса, которую можно адаптировать в условиях Молдовы.*

*The problems of financial integration of the EU countries are analyzed and the evaluation of its results is displayed in the article. Also the model of optimization of this process that can be adapted to Moldova's situation is presented.*

На современном этапе развития мирового хозяйства процесс финансовой интеграции реализуется на двух уровнях: глобальном и региональном. Для обозначения **методологии понятия глобальной финансовой интеграции** чаще используют термин «финансовая глобализация». Она проявляется в движении к формированию единого мирового финансового рынка [1,с.5]. Движущими силами финансовой глобализации выступают ликвидация барьеров на пути межстрановых финансовых потоков, развитие современных технологий на финансовых рынках, создание финансовой инфраструктуры глобального масштаба. Глобальная финансовая интеграция реализуется в двух направлениях – **негативная интеграция** (снятие барьеров на пути движения капиталов между странами и в части трансграничного предоставления финансовых услуг) и намечающаяся **позитивная интеграция** (создание международных стандартов в финансовой сфере).

Негативная интеграция шла по пути открытия национальных рынков капитала, которая происходила как по инициативе отдельных стран (вследствие оценки преимуществ свободного движения капитала), так и под влиянием международных организаций (Международного валютного фонда, Всемирной торговой организации в рамках Генерального соглашения по торговле услугами и Соглашения по связанным с торговлей инвестиционным мерам и др.).

Однако, помимо **положительных последствий**, к которым относятся снижение издержек посредничества и повышение эффективности и глубины мировых финансовых рынков, глобализация ведет и к усилению нестабильности в виде периодически возникающих **финансовых кризисов**.

Для адекватного фундаментального ответа на вызовы финансовой глобализации различные международные организации стремятся к выработке стандартов деятельности на мировых финансовых рынках, тем самым реализуя позитивное направление глобальной финансовой интеграции. В качестве примеров следует привести принятие Базельским комитетом по банковскому надзору Соглашений по капиталу (так называемые «Базель-1» и «Базель-2»); подготовку Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO) документа «Цели и принципы

регулирования рынков ценных бумаг», содержащего 30 базовых принципов регулирования, а также разработку международных стандартов бухгалтерской отчетности (МСФО) Комитетом международных стандартов бухгалтерской отчетности (IASB).

**Концептуально региональная финансовая интеграция** проявляется в создании общего финансового рынка в рамках определенной группы государств и обеспечении свободного движения капитала и финансовых услуг между этими государствами. Одной из ключевых задач ЕС на современном этапе выступает создание единого рынка финансовых услуг. **Основным методическим подходом** к идее финансовой интеграции ЕС является заинтересованность в наращивании потенциала, а также в усилении конкуренции и увеличении масштабов финансовых кризисов. **В связи с этим необходимость интеграции европейских финансовых рынков обусловлена рядом следующих объективных обстоятельств:**

- отставанием ЕС от США по уровню развития финансовых рынков, несмотря на сопоставимый уровень экономического потенциала;
- поддержкой инвестиционной активности и экономического роста через механизм привлечения средств на фондовых рынках. Финансовая интеграция позволяет более эффективно осуществлять трансформацию сбережений в инвестиции, расширять спектр доступных финансовых инструментов, снижать транзакционные издержки;
- необходимостью обеспечения стабильности всей европейской финансовой системы: единый финансовый рынок будет более устойчив к внешним потрясениям в силу большей глубины и ликвидности.

Финансовая интеграция – это в то же время и фактор развития и модернизации финансовой системы ЕС, который должен впоследствии способствовать увеличению конкурентоспособности и производительности экономики. Инициативы финансовой интеграции полностью соотносятся со стратегической целью, поставленной перед собой Европейским Союзом: к 2010 г. сделать европейскую экономику самой эффективной и динамичной в мире. Достижению этой цели должен способствовать позитивные сдвиги в европейской экономике в результате реализации инициатив финансовой интеграции. В докладе, подготовленном *Институтом европейской политики и Центром европейских экономических исследований*, утверждается, что дальнейшая интеграция будет содействовать росту ВВП. Так, по их оценкам, дополнительный прирост экономики будет находиться в диапазоне 0,5-0,7 процентных пунктов в год, что составит по меньшей мере 43 млрд. евро [2, с.12].

*Помимо макроэкономических позитивных результатов преимущества от интеграции получит также широкий круг экономических агентов:* за счет реализации эффекта масштаба на едином рынке эмитенты смогут привлекать капитал по более низкой цене; инвесторы получат возможность проводить диверсификацию и разделение рисков;

Преимуществами для потребителей являются увеличение номенклатуры услуг, снижение процентных ставок, а также уменьшение себестоимости ряда финансовых продуктов.

**Оценка результатов финансовой интеграции в ЕС.** Введение единой валюты евро привело к значительному уровню интеграции на денежном рынке, а также связанном с ним рынке деривативов по процентным ставкам. Меры, предпринятые в рамках Плана действий в области финансовых услуг, способствовали интеграции рынка государственных облигаций и (в меньшей степени) корпоративных облигаций. Однако в значительной степени сегментированными остаются сектор розничных финансовых услуг, расчетная инфраструктура на рынке ценных бумаг. В меньшей степени продвинулся по пути интеграции рынок акций.

В сфере трансграничных расчетов по операциям с ценными бумагами ситуация обстоит намного сложнее, так как рынок значительно фрагментирован. Страны ЕС пытаются вести достаточно сбалансированную политику построения финансовой инфраструктуры. Однако их опасения состоят в том, что создание единой финансовой системы расчетов может привести к возникновению монополии, которая приведет к увеличению издержек для общества.

В последнее время в области финансовой инфраструктуры наблюдается тенденция установления тесных связей между торговыми площадками, расчетными и клиринговыми центрами и депозитариями, которые объединяются в национальные или даже многонациональные биржевые холдинги. Наиболее крупными примерами первых в ЕС являются Немецкая биржа, Итальянская биржа, холдинг Испанских бирж. В то же время идет процесс объединения национальных торговых площадок. Среди них выделяются следующие структуры:

- созданная в 2000 г. группа Euronext, которая в настоящее время объединяет инфраструктуру рынка ценных бумаг Франции, Нидерландов, Бельгии и Португалии;
- группа OMX в Северной Европе, образованная в сентябре 2003 г. в результате слияния шведской группы OM и Хельсинских бирж, а сейчас включающая также Копенгагенскую фондовую биржу и принадлежащие скандинавским биржам фондовые площадки стран Балтии.

Таким образом, идет явный процесс **интеграции финансовой инфраструктуры**, но он имеет свои очевидные границы, определяемые конфигурацией крупнейших игроков на этом рынке в Европе – Лондонской фондовой биржи, биржи Euronext и Немецкой биржи, между которыми идет конкуренция. Полагаем, что вокруг этих трех центров и будет концентрироваться процесс интеграции биржевых структур, в **отдельный крупный центр превратится североевропейский фондовый рынок**. Однако считаем, что в ближайшее время объединение трех упомянутых групп маловероятно.

*Асимметричность интеграции рынка финансовых услуг* в целом в ЕС вызвана рядом факторов. Во-первых, ряд стран изначально имел достаточно открытые финансовые рынки. Это, прежде всего, касается мировых финансовых центров, расположенных в границах ЕС, например – Великобритании и Люксембурга. Во-вторых, существенную роль играет и неравномерность развития как экономик стран ЕС в целом, так и их финансовых рынков. В-третьих, сохранившиеся различия в режимах налогообложения влекут за собой серьезный перелив капитала в страны с более либеральным режимом налогообложения.

Для преодоления имеющихся сложностей в рамках ЕС разработана и функционирует новая политика в области финансовых услуг на 2005-2010 гг, которая основана на модели оптимизации Плана действий в области финансовых услуг и перспективы финансовой интеграции в ЕС. Она включает в себя следующие составляющие: *совершенствование законодательной базы как на общеевропейском, так и национальном уровне; создание Единого рынка финансовых услуг на базе европейских стандартов; разработка стратегии развития финансовой интеграции ЕС, которая нашла отражение в новом документе – Зеленой книге по политике в области финансовых услуг на 2005-2010 гг.* В процессе реализации Плана затронуты следующие сферы: консолидация существующего законодательства, а также внедрение ряда новых инициатив; обеспечение эффективной системы внедрения европейских норм права в национальное законодательство; контроль за реализацией Плана действий, а также оценка влияния на европейский финансовый сектор.

***Библиография:***

1. Лебедев А.Е. Финансовая глобализация: общая характеристика и вызовы для России – М; ИМЭПИ РАН, 2003, с. 5.
2. Heinemann F., Jopp M. The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services. Report to European Financial Services Round Table. 2002. P.12.
3. Focus. World Federation of Exchanges. 2005. №. 7. P. 34.
4. Мишина В., Головнин М. Европейская финансовая интеграция: опыт для России и стран СНГ. Рынок ценных бумаг. 2004. №10, С. 35.

*Recenzent: Alexandru ȘERBANSCHI, dr. în econ., conf. univ.*