

*** Заседание Экспертного совета Банка России
по вопросам формирования Общего
финансового рынка ЕАЭС**

**Центральный банк Российской Федерации
26 сентября 2018 года**

**Тема: Особенности и характеристики
создаваемого с 2015 г. Союза рынков капитала
стран ЕС. Место СРК в концепции
обновленного ЭВС.**

***В.Я. Пищик, д.э.н., проф., Финансовый
университет***

- ▶ 1. Затянувшаяся рецессия и неустойчивый выход из нее в сочетании с быстрым ростом государственного долгового обременения и снижением конкурентоспособности национальных экономик.
- ▶ 2. Растущая дифференциация между «богатыми» и «бедными» странами-членами ЭВС по показателю ВВП на душу населения.
- ▶ 3. Повышенная уязвимость к шокам банкоориентированной модели европейского финансового рынка.
- ▶ 4. Брексит как фактор дезинтеграции на европейском финансовом рынке.
- ▶ 5. Торгово-экономическое противостояние США–ЕС с негативными последствиями для европейского финансового рынка.

*** Современные вызовы и риски для европейского ЭВС**

*1). В мае 1999 г. был принят План действий по созданию рынка финансовых услуг (Financial Services Action Plan, FSAP)

*2). В 2004 г. реализована главная цель FSAP: созданы правовые условия для обеспечения финансовых компаний единым европейским паспортом.

*3). Мероприятия "Белой книги ЕС по политике финансовых услуг в период 2005-2010 гг.", с акцентом на развитие европейского банковского сектора не были реализованы из-за разразившегося мирового финансового кризиса 2008-2009 гг.

4). Посткризисные меры 2010-2014 гг. вновь были направлены на институциональную консолидацию банковского сектора и создание Европейского банковского союза (*Европейский совет по системным рискам (The European Systemic Risk Board (ESRB) ; Европейское банковское управление (The European Banking Authority (EBA); Европейский стабилизационный механизм (ESM, European Stability Mechanism, ESM); Единый надзорный механизм (EHM, Single Supervisory Mechanism, SSM)*

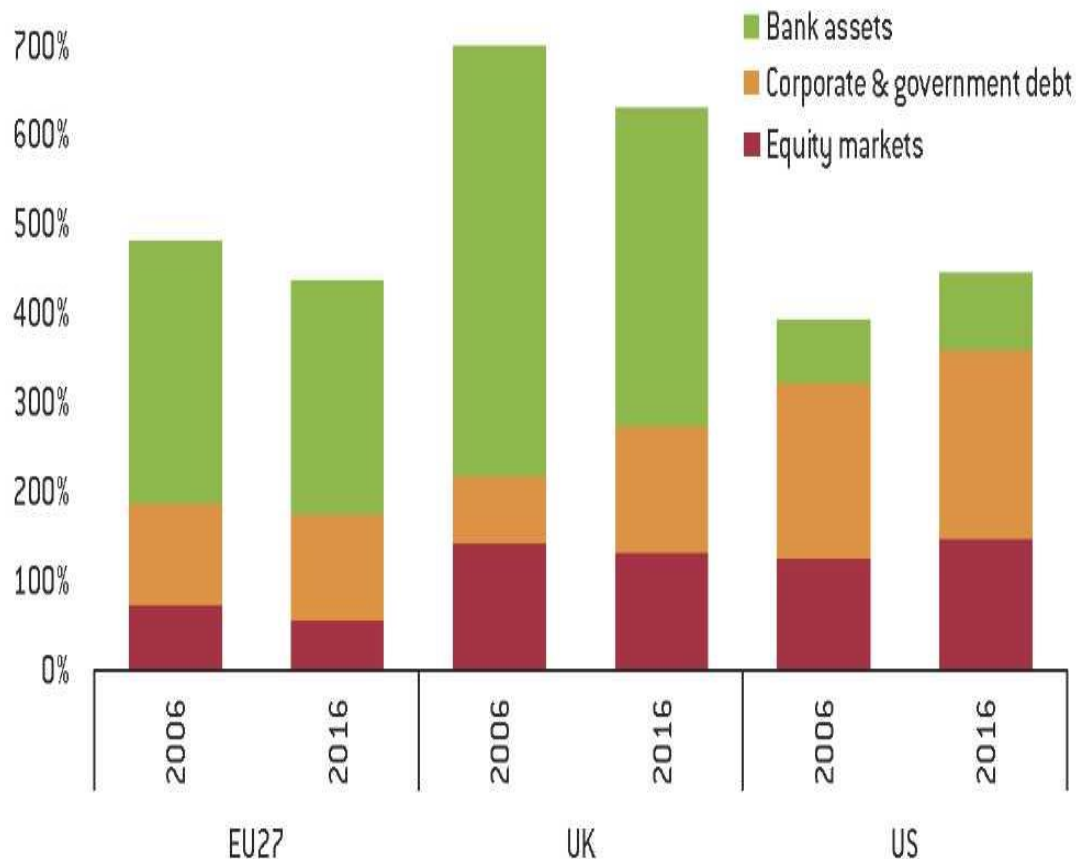
* *Резюме: Посткризисные меры 2010-2014 гг. способствовали относительной стабилизации банковского сектора, но не обеспечили развитие сбалансированного устойчивого европейского финансового рынка в целом.*

* **Эволюция этапов формирования ЕФР в период 1999–2014 гг.**

* За период с 2006 г. по 2016 г. общий объем финансового рынка 27 стран ЕС, включая сегмент рынка ценных бумаг, сократился. Напротив, за тот же период совокупный объем долгового рынка и рынка акций Великобритании и США вырос.

* *Bruegel based on IMF World Economic Outlook, Bloomberg, Association for Financial Markets in Europe (AFME), Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). EU27 is the EU excluding the UK.*

Figure 1: Size of the financial sector and capital markets, % GDP



* В 2015 г. власти ЕС официально признали системный кризис банкоориентированной модели ЕФР, сформулированный как кризис рынков, финансовый кризис и кризис конкурентоспособности европейской экономики.

* Аналитическая записка «четырех председателей» (Ж.К. Юнкер, Д. Туск, Й. Дейсельблум, М. Драги). «Подготовка к следующим шагам по улучшению экономического управления в зоне евро» от 12 февраля 2015 года.

Структурные сдвиги в экономике и трансформации в алгоритме производственных цепочек в Евросоюзе.

Поляризация стран ЕС на высокотехнологичных «лидеров» и остальных «аутсайдеров».

Ослабление значимости классической модели валютного союза как драйвера роста и ее привлекательности для других стран ЕС.



Потребность в обновлении методологических подходов к развитию финансово-экономической интеграции



Новая парадигма властей ЕС:
Курс на структурные реформы, углубление финансовой интеграции использование Финтеха в сфере экономики и финансов

*

Структурные трансформации в ЕС в посткризисный период обусловили потребность в обновлении обоснования и стратегии дальнейшего развития интеграции

* В 2017 г. основной прирост ВВП в зоне евро был достигнут за счет роста деловой активности за пределами ЭВС на рынках высокотехнологичных «третьих» стран.

* Стал очевиден запрос на обновление стратегии развития европейской финансово-экономической интеграции и определение места европейского финансового рынка в новой модели.

* Актуальность обновления стратегии развития европейской интеграции

- ▶ 1. Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area. Analytical Note. Informal European Council, 12 February 2015.
https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/analytical_note_en.pdf
- ▶ 2. J.-C. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi, and M. Schulz. Completing Europe's Economic and Monetary Union, 2015, p.23
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.en.pdf>
- ▶ 3. Action Plan on Building a Capital Markets Union. European Commission, Brussels, 30.9.2015, p. 30. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468>
- ▶ 4. WHITE PAPER ON THE FUTURE OF EUROPE. Reflections and scenarios for the EU27 by 2025. European Commission COM(2017)2025 of 1 March 2017.
<https://www.eda.europa.eu/docs/default-source/Defence-Procurement-Gateway/white-paper-on-the-future-of-europe.pdf>
- ▶ 5. REFLECTION PAPER ON THE DEEPENING OF THE ECONOMIC AND MONETARY UNION. European Commission COM(2017) 291 of 31 May 2017.
https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_en.pdf

* Начиная с 2015 г. в ЕС ведется активная разработка обновленных методологических и концептуальных подходов к консолидации европейской интеграции, с учетом новых вызовов

Валютный союз на основе подлинного экономического союза в целях обеспечения структурной совместимости национальных экономик (возврат к концепции ОВЗ)



Финансовый союз=Банковский союз+Союз рынков капитала (не только для стран-членов зоны евро) с целью разделения рисков банковского и финансового секторов



Налоговый союз с целью поддержания фискальной устойчивости в зоне евро и устранения налоговой конкуренции



Элементы Политического союза, относящиеся к завершению ЭВС, в целях консолидации институциональных основ зоны евро

*** Место Союза рынков капитала в концепции завершения строительства ЭВС как союза союзов к 2025 году.**

J.-C. Juncker, D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi, and M. Schulz. Completing Europe's Economic and Monetary Union, 2015

- * 1). СРК является приоритетным проектом со сроком реализации до конца 2019 г. в процессе создания союза 4-х союзов до 2025 года.
- * 2). СРК создает прецедент формирования мультивалютного европейского ЭВС (Протокол с Великобританией, февраль 2016 г.).
- * 3). СРК означает отказ от традиции преимущественной опоры на европейский банковский сектор.
- * 4). Устойчивое функционирование СРК обеспечивается укреплением финансовой дисциплины (реформа Пакта стабильности и роста, ужесточение надзорных процедур в рамках Европейского семестра).

* Концептуальные отличия СРК от предыдущих проектов интеграции финансового рынка ЕС

* Мероприятия Плана действий по созданию СРК

В сентябре 2015 г.
утвержден План действий по
созданию Союза рынков
капитала **до конца 2019**
года по следующим
разделам:

- * 1). Создание благоприятных
равных условий заимствования и
инвестирования компаний на
рынках капитала стран ЕС.
- * 2). Содействие инвестированию в
долгосрочные инфраструктурные
проекты.
- * 3). Содействие финансированию
инноваций, стартапов и
компаний, не получивших
листинг на бирже.

- * Реализация Плана действий основана на алгоритме эволюционного поступательного (step by step approach) развития европейского финансового рынка.
- * Ход реализации Плана действий контролируется ежегодными отчетами перед Европейским Парламентом и странами Евросоюза.
- * 8 июня 2017 г. Европейская Комиссия опубликовала «Промежуточный отчет о реализации Плана действий по созданию Союза рынков капитала» с предложением дополнительных законодательных мер по завершению формирования Союза рынков капитала к концу 2019 года.

* Алгоритм и мониторинг реализации Плана действий по созданию СРК

- * 1. Из 5 основных законодательных инициатив **Плана действий 2015 г.** Совет ЕС и/или Европейский парламент одобрили 3 директивы, касающиеся унификации проспекта эмиссии ценных бумаг, нового порядка секьюритизации активов и создания нового режима функционирования европейских венчурных фондов и фондов социальной бизнес активности.
- * 2. По результатам **Промежуточного отчета (июнь 2017 г.)** на рассмотрении законодателей находятся еще 7 регламентов, касающихся создания общеевропейского формата пенсионного обеспечения, внесения поправок к статусу **Европейского управления по ценным бумагам и рынкам** (European Securities and Markets Authority (ESMA), пруденциальных требований к инвестиционным компаниям и др.
- * 3. В соответствии с Планом действий по созданию СРК и инвестиционным планом Юнкера в 2015 г. учрежден новый институт - **Европейский фонд стратегических инвестиций**.

* **Основные результаты реализации Плана действий 2015 г. и Промежуточного отчета ЕК 2017 г. на апрель 2018 г.**

Привлечение ресурсов ЕФСИ

- * Собственные средства Фонда составляют **21 млрд. евро**, в том числе 16 млрд. евро - из бюджета ЕС и 5 млрд. евро - взнос Европейского инвестиционного банка.
- * Группа ЕИБ выделила в рамках ЕФСИ в виде гарантий **30,2 млрд. евро**, обеспечив мобилизацию ресурсов с финансовых рынков на 17 июля 2018 г. на общую сумму **334,8 млрд. евро**.
- * До конца 2020 года размер ЕФСИ предполагается увеличить до **500 млрд. евро**.

Распределение ресурсов ЕФСИ на 17.07.2018 г.

- * По состоянию на 17 июля 2018 г. объем одобренных к финансированию инвестиционных проектов составил **65,5 млрд. евро**.
- * 31% - финансирование малого и среднего бизнеса (700 тыс. МСП);
- * 21% - НИОКР;
- * 21% - энергетика;
- * 11% - цифровизация европейской экономики;
- * 8% - транспорт;
- * 4% - социальная инфраструктура;
- * 4% - охрана окружающей среды и эффективное использование ресурсов.

* Особенности мобилизации и
распределения ресурсов ЕФСИ

- * 1. Задержка в формировании общеевропейской законодательной базы, регулирующей СРК.
- * 2. Ограниченность интеграции надзорной деятельности только банковским сектором и нежелание национальных надзорных органов передавать компетенции по надзору за соблюдением принятых общеевропейских правил и регламентов функционирования СРК наднациональным институтам.
- * 3. Проблема восполнения после Брексита финансовой активности на европейском финансовом рынке Лондонского финансового центра, на который приходится от 40% до 80% объема финансовых операций в зависимости от сегмента рынка.

* Основные проблемы создания СРК на современном этапе

- * 1. Создание общеевропейской законодательной базы в сферах, обеспечивающих полноценное функционирование СРК (общая модель регулирования банкротства предприятий, налогообложения инвестиций и сбережений, финансов домашних хозяйств, пенсионного обеспечения).
- * 2. Институциональная консолидация регулирования ЕФР путем реформирования созданного в 2011 г. **Европейского управления по ценным бумагам** как единого надзорного института и **ЕФСИ** как инвестиционного института СРК.
- * 3. Активизация мер по развитию инновационных финансовых технологий на ЕФР.
- * 4. Реализация намерений властей ЕС (Ж.-К. Юнкер, министры финансов Германии и Франции) повысить роль евро в валютно-финансовой интеграции (повышение доли евро в международных расчетах, создание региональной платежно-расчетной системы в евро по аналогии с системой SWIFT).

* **Приоритетные направления дальнейшего развития СРК**

- * «Абсурдно, что Европа оплачивает 80% общего счета за импортные поставки энергоносителей — 300 млрд. долл. — в американской валюте, при том, что на США приходится только 2% нашего энергетического импорта. Абсурдно также, что европейские компании покупают европейские самолеты за доллары, а не за евро».

Ж.-К. Юнкер. Доклад о положении дел в Союзе 2018: время европейского суверенитета. 12.09.2018 г.

- * STATE OF THE UNION 2018, THE HOUR OF EUROPEAN SOVEREIGNTY By Jean-Claude Juncker, President of the European Commission 12 September 2018 , p. 10

- * Особое значение политическая направленность роли евро приобретает в условиях торгово-экономического противостояния ЕС-США

Объемы финансового рынка и рынка
Финтех услуг в 2015-2016 гг.(млрд.
долл.) Bruegel, Sept.2017

Объем финан- сового рынка	США	Китай	ЕС (без Брита нии)	Брита ния
Общий объем фин. рынка	78942	44760	55637	18120
Объем рынка Финтех услуг	36,0	102,0	1,0 (2,1 в 2016 г.)	5,4 (5,6 в 2016 г.)
Темпы роста Финтех услуг в 2014- 2015 гг.	224%	387%	77%	138%

Виды Финтех услуг

- * 1. Альтернативные виды финансового посредничества и кредитования (peer-to-peer, P 2 P, crowd-funding);
- * 2. Инновационные платежные системы по торговым расчетам в криптовалютах и системы денежных переводов в криптовалютах;
- * 3. Финансовое консультирование клиентов с помощью робо-советников (robo-advice);
- * 4. Страхование (InsurTech)



Место рынка Финтех услуг на сегментах
мирового финансового рынка

- * 1). Проблема безопасности и доверия, связанная с адаптацией формируемой в ЕС единой системы финансового регулирования и надзора к операционным и макро-финансовым рискам, а также кибер угрозам на растущем рынке Финтех услуг.
- * 2). Противодействие европейских системообразующих банков конкуренции со стороны Финтех услуг, которые в силу своего «too-big-to-fail status» получают ренту своего привилегированного положения.
- * 3). Выход Британии из ЕС, которая занимает доминирующее положение не только на европейском рынке капиталов, но и на рынке Финтех услуг (73%).

* **Факторы, сдерживающие развитие рынка Финтех услуг в ЕС**

* В целях содействия развитию рынка Финтех услуг 8 марта 2018 г. Европейская Комиссия обнародовала План действий по использованию инновационных технологий в данной сфере (The FinTech Action Plan).

* В рамках реализации Плана действий Европейская Комиссия в период до 2020 года выделяет на разработку и внедрение блокчейн технологий 340 млн. евро.

* План действий по развитию рынка Финтех услуг в ЕС

- ▶ **Финансируемый из бюджета ЕС План действий включает 19 этапов содействия развитию рынка Финтех услуг, в том числе:**
- ▶ 1) Создание в ЕС Финтех лаборатории, которая позволит европейским и национальным властям взаимодействовать с поставщиками инновационных технологий на некоммерческой основе.
- ▶ 2) Проведение на базе созданной Европейской Комиссией в феврале 2018 г. Обсерватории и Форума ЕС по технологиям блокчейн, исследований проблем и возможностей использования криптоактивов.
- ▶ 3) Разработка Обсерваторией комплексной стратегии распределенного реестра с использованием блокчейн технологий во всех секторах европейской экономики.
- ▶ 4) Разработка и апробирование методологии регулирования рынка Финтех услуг на основе экспериментальных «регуляторных песочниц» («sandboxes»), которые позволяют регулирующим органам обучаться методам надзора в новых условиях.

*** Основные мероприятия The FinTech Action Plan**

- * «Цифровые валюты, также известные как «виртуальные валюты» или «криптовалюты», можно определить как «цифровой эквивалент стоимости, не выпущенный центральным банком, кредитным учреждением или институтом электронных денег, продукты которых в некоторых случаях также могут быть использованы в качестве альтернативы деньгам»
- * *Доклад Европейского комитета по экономическим и валютным вопросам Европарламента, 31.07.2018.*
- * «С целью положить конец анонимности, связанной с виртуальными валютами, биржи виртуальных валют и поставщики кошельков будут обязаны проводить проверку своих клиентов, включая верификацию клиентов, как банки»,
- * *Обновленная пятая редакция .Директивы ЕС по регулированию рынка криптовалют., 20.04.2018*
- * **Власти Евросоюза занимают осторожную позицию по вопросу использования криптовалют на ЕФР**

- * Стратегия обновленного консолидированного ЭВС предполагает радикальную модернизацию модели европейской интеграции на основе создания 4-х союзов и в первую очередь Союза рынков капитала с использованием инновационных цифровых технологий в финансовой сфере.
- * Евро в новой стратегии рассматривается не просто как валюта, а как символ финансово-экономического и политического единения для всех стран Евросоюза, что становится особенно актуальным в условиях Брексита и торгового противостояния с США.
- * Акцент в развитии законодательной базы СРК сделан на устранении в сжатые сроки сохраняющихся барьеров для трансграничной финансово-экономической деятельности и создании общеевропейской системы надзора за финансовыми рынками 27 стран ЕС.
- * В целях институциональной консолидации системы надзора на ЕФР предполагается реформировать Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA) в направлении усиления его полномочий, финансовой независимости и строгой подотчетности органам ЕС.

**Благодарю за
внимание!**