**Львова Н.А., Воронова Н.С.**

**К ВОПРОСУ О СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОМ ЗНАЧЕНИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ЕАЭС**

**Аннотация.** Постановка вопроса о социально-экономическом значении устойчивого развития общего финансового рынка обусловлена целями и условиями финансовой интеграции ЕАЭС. Уровень финансового развития стран Союза характеризуется значительными диспропорциями, а финансовая конъюнктура складывается не лучшим образом. В этих условиях необходим поиск новых драйверов финансового развития. Такими драйверами могут стать финансовые решения, апеллирующие к целям устойчивого развития и, следовательно, имеющие особое социально-экономическое значение в современном обществе. Главные предпосылки к внедрению модели устойчивого развития финансового рынка складываются с учетом специфики современного этапа развития устойчивых финансов, экономических и финансовых особенностей стран Союза. Особую роль в устойчивом развитии общего финансового рынка ЕАЭС должны играть банки развития.

**Abstract.** Asking the socio-economic importance of the common financial market’s sustainable development is determined by the goals and conditions of the EAU financial integration. The level of the Union countries financial development is characterized by significant imbalances, and the financial situation is not the best. In these circumstances, it is necessary to search for new drivers of financial development. Such drivers can be financial solutions that appeal to the sustainable development goals and, therefore, have a special socio-economic importance in modern society. The main prerequisites for the implementation of the financial market’s sustainable development model are formed taking into account the specifics of the current stage of sustainable finance development, economic and financial characteristics of the Union countries. Development banks should play a special role in the sustainable development of the EAEU common financial market.

**Ключевые слова:** устойчивые финансы, устойчивое развитие, финансовые рынки, неоконтинентальные финансовые системы, инвестиции, евразийская интеграция, ЕАЭС.

**Keywords:** sustainable finance, sustainable development, financial markets, neo-continental financial systems, investments, Eurasian integration, EEU.

**Введение**

Актуальность постановки вопроса о социально-экономическом значении устойчивого развития общего финансового рынка ЕАЭС предопределена целями и условиями финансовой интеграции. В среднесрочной перспективе планируется создать общий финансовый рынок, но сформированы ли для этого необходимые условия? Анализ литературы по исследуемой проблематике показывает, что условия евразийской финансовой интеграции расцениваются довольно сдержанно [9; 15; 11 и др.]. Несмотря на призывы к «активному диалогу с бизнесом» [5, с. 21], основное внимание авторов сосредоточено на гармонизации национального законодательства, а также на региональной координации денежно-кредитной и валютно-финансовой политики [14; 11; 1; 8; 9; 16 и др.]. В частности, присутствует мнение, что финансовой интеграции будет способствовать формализация валютно-финансовой конвергенции, которая отчасти должна приобрести обязательный характер [8, с. 10].

Очевидно, что подобный тренд научных исследований задан характером интеграционных процессов, которые настраиваются «сверху» [3, с. 8]. Однако являются ли данные предпосылки исключительно приоритетными по значимости? Может ли финансовое развитие стран Союза продолжаться по привычному сценарию, демонстрируя эффект колеи, или возможны новые решения, которые коррелируют с мировой повесткой дня и в то же время с особенностями национальных финансовых систем? По мнению авторов, такие решения есть, и поиск этих решений предопределен целями устойчивого развития. Таким образом, мы аргументируем целесообразность устойчивого развития финансового рынка ЕАЭС, анализируя его социально-экономическую значимость. В докладе мы обращаемся к трем ключевым вопросам проблематики: 1) финансовая конъюнктура в странах Союза; 2) предпосылки к внедрению модели устойчивого развития общего финансового рынка ЕАЭС; 3) значение устойчивого развития данного рынка в контексте особенностей неоконтинентальных финансовых систем.

**1 Финансовая конъюнктура в странах Союза**

Уровень финансового развития стран-участниц ЕАЭС характеризуется значительными диспропорциями как по странам, так и по сегментам финансовой системы, что аргументирует целесообразность «разноскоростной» финансовой интеграции [11, с. 19; 9, с. 7]. Преобладающая доля финансовых активов и финансовых институтов ЕАЭС сосредоточена в Российской Федерации. Так, на Россию приходится более 90% банковских активов и суммарной капитализации рынков акций, практически весь объем торгов на фондовых биржах, примерно 85% банков, 75% страховых компаний, 89% институтов финансовой инфраструктуры [13, с. 94; 12, с. 14]. Таким образом, Россия является локомотивом развития общего финансового рынка ЕАЭС. Однако в условиях повышенных геополитических рисков финансовая конъюнктура в Союзе в целом и в России в частности складывается неблагоприятно, что не позволяет реализовать потенциал положительного влияния национальных финансовых систем на социально-экономическое развитие.

Что касается секторальных диспропорций, о которых еще будет сказано далее, в качестве интересной иллюстрации отметим, что Россия демонстрирует стабильное повышение относительно уровня депозитов финансовой системы на фоне падения относительного уровня капитализации рынка акций. Более того, с 2013 г. финансовая глубина депозитных финансовых институтов в РФ превышает глубину рынка акций, что возвращает нас к финансовым пропорциям начала 1990-х гг. (о специфике данного см., в частности: [23, p. 674-675]). Подобное изменение финансовой структуры свидетельствует не только о замедлении финансового развития, но и о снижении уровня национального благосостояния, которое является значимым фактором прогресса в сфере финансовых услуг (рис. 1).

Рисунок 1 – Депозиты финансовой системы и капитализация рынка акций в Российской Федерации, % к ВВП [сост. по: 22]

В условиях сжатия объемов финансового сектора, который перестает способствовать экономическому развитию и улучшению социальных условий, необходим поиск драйверов финансового развития, которые, что немаловажно, позволят задействовать и системный потенциал евразийской интеграции. Такими драйверами могут стать финансовые решения, апеллирующие к целям устойчивого развития и, следовательно, имеющие особое социально-экономическое значение в современном обществе.

**2 Предпосылки к внедрению модели устойчивого развития финансового рынка ЕАЭС**

Предпосылки к внедрению модели устойчивого развития финансового рынка ЕАЭС складываются, прежде всего, с учетом специфики современного этапа развития устойчивых финансов. Отражая переход современного общества к инклюзивному и устойчивому развитию, экономические, социальные и экологические особенности принятия финансовых решений начинают оказывать значимое влияние на спрос и предложение в секторе финансовых услуг. Представляется, что внедрение принципов устойчивого развития, отражая мировую повестку дня и возрастающий спрос на альтернативные финансовые услуги, способно активировать финансовую интеграцию «снизу».

В специальном докладе Евразийской экономической комиссии (ЕЭК) отмечается, что экономическая интеграция Союза способствует достижению целей устойчивого развития (ЦУР) его участниками [17, с. 5]. Таким образом, концепция устойчивого развития рассматривается как одна из важнейших детерминант интеграционного процесса. Тем не менее, при сопоставлении приоритетов развития Союза и ЦУР ничего не говорится об устойчивом финансовом развитии. Однако роль устойчивых финансов в достижении ЦУР является определяющей. Рассматривая устойчивые финансы с позиции ресурсной трактовки (как источника финансирования проектов, связанных с достижением ЦУР), можно выявить следующие социально-экономические приоритеты устойчивого развития финансового рынка ЕАЭС (табл. 1).

Таблица 1 – Социально-экономические приоритеты устойчивого развития финансового рынка ЕАЭС

|  |  |
| --- | --- |
| Страны | Номер цели устойчивого развития, связанной с наиболее серьезными вызовами для стран ЕАЭС |
|  | 1 | **2** | **3** | 4 | 5 | 6 | 7 | **8** | **9** | **10** | 11 | 12 | **13** | 14 | 15 | **16** | 17 |
| РА |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| РБ |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| РК |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| КР |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| РФ |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Примечание: РА – Республика Армения, РБ – Республика Беларусь, РК – Республика Казахстан, КР – Кыргызская Республика, РФ – Российская Федерация |

Сост. по: [сост. по: 24].

Как следует из оценки достижения ЦУР, такими приоритетами в порядке убывания совместной значимости для стран Союза являются: 1) Мир, правосудие и эффективные институты (цель 16); 2) Хорошее здоровье и благополучие (3); Индустриализация, инновации и инфраструктура (9), Уменьшение неравенства (10); 3) Ликвидация голода (2), Достойная работа и экономический рост (8), Борьба с изменением климата (13). Нельзя забывать, что ЕАЭС занимает лидирующие позиции в мире по добыче нефти и газа, а также выработке электроэнергии (по итогам 2017 г. 14,6%, 20,9%, 11,2% в мировых объемах соответственно) [2]. Именно в этих сферах осуществляются и крупнейшие инвестиционные проекты ЕАЭС [2]. Данная особенность актуализирует развитие климатических финансовых продуктов и услуг, которые в свою очередь будут способствовать финансовой интеграции ЕАЭС.

**3 Устойчивое финансовое развитие в контексте особенностей неоконтинентальных финансовых систем**

Финансовые системы стран Союза развиваются по неоконтинентальной модели, для которой на фоне институциональных несовершенств характерны повышенная роль банковского финансирования субъектов хозяйствования и инвестиционных процессов в экономике [7, с. 3; 20; 4]. Удельный вес банков в общем объеме финансовых активов стран ЕАЭС по некоторым оценкам приближается к 90% [13, с. 94; 12, с. 14]. Финансовые рынки и небанковские финансовые посредники развиты значительно слабее [13, с. 94-95; 8, с. 6, 8; 9, с. 6; 12, с. 14]. Таким образом, канал цен на активы фактически не оказывает воздействия на экономический рост [1, с. 29]. При этом еще раз подчеркнем, что отмеченные особенности приобретают в странах Союза все более отчетливый характер (в том числе см. рис. 1).

В свою очередь банковские системы ЕАЭС имеют высокую (в России) и сверхвысокую (в других странах) концентрацию, что снижает оценку их эффективности. Количество банков в странах Союза неуклонно сокращается [8, с. 6; 9, с. 6], а концентрация активов – увеличивается (рис. 2).

Рисунок 2 – Удельный вес финансовых активов, приходящийся на 5 крупнейших банков, % в общей сумме банковских активов [сост. по: 22]

Суммируя вышесказанное, можно сделать вывод о том, что основная доля финансовых активов ЕАЭС аккумулируется крупнейшими банки Российской Федерации. В контексте исследуемой проблематики это означает, что успех устойчивого финансового рынка ЕАЭС будет во многом зависеть от того, какую роль данные банки будут играть во внедрении новых принципов, и будут ли восприняты ими принципы устойчивой финансовой деятельности. Впрочем, перспективы активной поддержки этой инициативы пока сомнительны. В настоящее время ни один из банков ЕАЭС не присоединился к принципам Экватора [21], что препятствует ответственному проектному финансированию и эффективному управлению экологическими и социальными рисками масштабных инвестиционных проектов, которые могут являться действенным драйвером финансовой интеграции.

Однако следует присмотреться и к другим особенностям неоконтинентальных финансовых систем, которые могут способствовать устойчивому развитию финансового рынка ЕАЭС альтернативным способом. К ним относится ведущая роль государства в регулировании и финансировании инвестиционных процессов, что, с одной стороны, снижает их эффективность [10], но, с другой, имеет свои преимущества в реализации модели устойчивого финансового развития. Так, государство напрямую или косвенно является крупнейшим собственником ведущих российских банков, что расширяет возможности их регулирования под эгидой единых финансовых принципов.

Тем не менее приоритетную роль в устойчивом развитии финансового рынка ЕЭАС, по мнению авторов, должны иметь не коммерческие банки, а банки развития, финансирующие инвестиционные проекты стратегической значимости [см. подробнее: 18, с. 223; 19, с. 175-177]. Прежде всего, речь идет о Евразийском банке развития (ЕАБР). Примечательно, что ЕАБР, играя значимую роль в Евразийской интеграции и специализируясь на проектном финансировании, подчеркивает свои высокие природоохранные стандарты и предпочтение проектов зеленого финансирования [6]. Разработка принципов ответственного инвестирования и устойчивой финансовой деятельности под эгидой ЕАБР, а также внедрение данных принципов в стратегию евразийской интеграции способны обеспечить преодоление эффекта колеи, создавая необходимые предпосылки для устойчивого развития финансового рынка ЕАЭС.

**Выводы**

Исследование показало, что в литературе основное внимание уделяется правовым и политическим условиям финансовой интеграции ЕАЭС. Однако созданию общего финансового рынка не благоприятствуют сложившиеся страновые и секторальные диспропорции. Неблагоприятна и общая финансовая конъюнктура, что не позволяет национальным финансовым системам реализовать свой социально-экономический потенциал. Драйвером финансовой интеграции в этих условиях может стать внедрение принципов устойчивого развития общего финансового рынка ЕАЭС, что коррелирует с мировой повесткой дня, социально-экономическими вызовами для стран Союза, отвечает их финансово-экономическим особенностям и позволит повысить мотивацию экономических агентов, мобилизуя процесс интеграции «снизу». Особую роль в этом процессе должны играть банки развития, прежде всего, ЕАБР.

Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта № 19-010-00526.

**Список литературы**

1. Абрамова М.А., Масленников В.В. Проблемы координации национальных денежно-кредитных политик стран ЕАЭС в контексте согласованной денежно-кредитной политики интеграционного объединения // Деньги и кредит. – 2016. – №12. – С. 27 – 33.
2. Более 100 крупнейших проектов в сфере энергетического строительства на территории России, Казахстана, Беларуси, Киргизии и Армении // РБК. – 3 окт. 2018. – URL: https://marketing.rbc.ru/articles/10483/
3. Винокуров Е.Ю., Либман А.М. Евразийская континентальная интеграция. – СПб.: ЕАБР. – 224 с.
4. Воронова Н.С., Львова Н.А., Покровская Н.В. Детерминанты финансового развития в условиях евразийской интеграции // Проблемы современной экономики. – 2018. – №1. – C. 6 – 11.
5. Демидкина О., Кофнер Ю., Моисеивич Е. На пути к общему финансовому рынку ЕАЭС // Перспективы Евразии. – 2018. – Июль. – №1. – С. 17 – 21.
6. Евразийский банк развития. Направления деятельности. – URL: https://eabr.org/about/line-of-activity/.
7. Жукова Т.В. Структура собственности на финансовом рынке в странах с неоконтинентальной моделью // Финансы и кредит. – 2015. – № 35. – С. 2 – 11.
8. Звонова Е.А., Пищик В.Я. О концептуальных подходах к созданию общего финансового рынка государств – членов ЕАЭС // Финансы и кредит. – 2018. – №1. – С. 5 – 18.
9. Звонова Е.А., Пищик В.Я. Оценка факторов обеспечения экономического роста и достижения финансовой стабильности в государствах – членах Евразийского экономического союза // Финансы и кредит. – 2016. – №18. – С. 2 – 18.
10. Зубов В., Иноземцев В. Суррогатная инвестиционная система // Вопросы экономики. – 2015. – № 3. – С. 76–86.
11. Красавина Л.Н. Концептуальные основы повышения интеграционного взаимодействия государств – участников Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. – 2016. – №12. – C. 14–15.
12. Львова Н.А., Воронова Н.С. К постановке вопроса об устойчивом развитии финансового рынка ЕАЭС // Проблемы современной экономики. – 2018. – №3. – С. 12–17.
13. Михайлов М.В. Формирование общего финансового рынка ЕАЭС // Мировая экономика. – 2016. – №3. – С. 92 – 95.
14. Навой А.В. Валютно-финансовые критерии конвергенции в ЕАЭС // Деньги и кредит. – 2015. – №6. – С. 6–12.
15. Навой А.В. Современная региональная экономическая интеграция: основные тренды и противоречия // Деньги и кредит. – 2017. – №4. – С. 24 – 32.
16. Пищик В.Я., Звонова Е.А. Институциональные аспекты регулирования валютно-финансовых отношений в Евразийском экономическом союзе // Вестник Финансового университета. – 2014. – №6. – С. 92 – 100.
17. Показатели достижения Целей в области устойчивого развития в регионе Евразийского экономического союза. – М.: ЕЭК. Москва, 2017. – 56 с.
18. Развитие институциональных основ кредитно-финансовых систем Российской Федерации и Республики Беларусь / В.В. Иванов, Б.И. Соколов, Н.В. Покровская. – СПб.: Скифия-Принт, 2016. – 256 с.
19. Соколов Б.И., Иванов В.В. Банки и фонды капиталов. – СПб.: НПК «Рост», 2011. – 237 с.
20. Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее / Под ред. Я.М. Миркина. – М.: Магистр, 2017. – 384 с.
21. EP Association Members & Reporting. – URL: https://equator-principles.com/members-reporting/.
22. Global Financial Development Database (GFDD 2018).
23. Lvova, N., Pokrovskaia N., Voronova N., Ivanov V. The concept of financial paradoxes: origins, essence, potential for development // Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth. Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference. – Ed. Khalid S. Soliman, 2016. – P. 671 – 680.
24. The 2018 SDG Index and Dashboards Report. – URL: http://sdgindex.org/

**Сведения об авторах**

**Львова Надежда Алексеевна**

профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента,

Санкт-Петербургский государственный университет, д. э. н., доцент

Адрес: 191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, 62, ауд. 212.

Тел.: +79046021179; E-mail: n.lvova@spbu.ru

**Воронова Наталья Степановна**

профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента,

Санкт-Петербургский государственный университет, д. э. н., профессор

Адрес: 191123, Санкт-Петербург, ул. Чайковского, 62, ауд. 212.

Тел.: +79213157236; E-mail: n.voronova@spbu.ru