

П.З. ХУСНИТДИНОВ

АСПИРАНТ МОСКОВСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ИНСТИТУТА
МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ (УНИВЕРСИТЕТ)
МИНИСТЕРСТВА ИНОСТРАННЫХ ДЕЛ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

РОЛЬ ЕЦБ В СОВРЕМЕННОМ РАЗВИТИИ ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ ЕС

В начале XXI в. ЕС активно форсирует создание единого финансового рынка между странами-членами. Находясь в самом центре финансовой системы еврозоны, ЕЦБ играет в этом процессе во многом основополагающую роль. При этом в своей деятельности по развитию финансовой интеграции ЕЦБ использует целый набор эффективных инструментов: элементы нормотворчества, политику повышения осведомлённости рынка, формирование и продвижение единой инфраструктуры и поддержку частных инициатив. В статье автор делает попытку дать развёрнутый анализ каждого направления и оценка роли ЕЦБ как катализатора процессов финансовой интеграции ЕС.

Ключевые слова: ЕЦБ, финансовая интеграция ЕС, TARGET, TARGET2, TARGET2Securities, T2S, CCBM, CCBM2, ЕЦБ-ЦФИ.

P. KHUSNITDINOV

RESEARCH STUDENT,
MGIMO (UNIVERSITY) UNDER THE MINISTRY FOR FOREIGN AFFAIRS OF RUSSIA

THE ROLE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK IN THE FINANCIAL INTEGRATION OF THE EU AT THE MODERN STAGE

At the beginning of the 21st century EU extensively fosters the creation of the single financial market between the member-states. While in the very center of the Eurozone financial system, ECB has crucial importance in many aspects in the process. Moreover in order to stimulate the development of the financial integration, ECB uses a set of efficient instruments: elements of regulatory acts creation, policy of increasing market's awareness of the subject, foundation and promotion of single infrastructure and support for private initiatives. In the article the author make an attempt to analyze in detail each part of ECB work on the issue and measure a role of ECB as a catalyst of EU financial integration.

Key words: ECB, EU financial integration, TARGET, TARGET2, TARGET2Securities, T2S, CCBM, CCBM2, ECB-CFS.

Двадцать первый век финансовые рынки стран-членов еврозоны встретили уже подготовленными для дальнейшего активного развития своей интеграции. Почти десять лет к тому моменту существовала свобода передвижения капиталов на всей территории ЕС. Строгий контроль над соблюдением «маастрихтских критериев» позволил в значительной степени гармонизировать динамику рынков бумаг фиксированной доходности, банковского сектора и других финансовых рынков ЕС. А запуск единой европейской валюты в безналичный оборот в 1999 г. и упразднение всех национальных валют в пользу евро в 2002 г. ликвидировали существенную преграду на пути финансовой интеграции – валютные риски.

Эти и некоторые другие шаги ЕС, предпринятые в разные исторические периоды, заложили фундамент для создания единого рынка финансовых услуг, актуальность которого

резко возросла в конце XX века. Разумеется, в развернувшейся активной деятельности по развитию финансовой интеграции ЕС самое прямое участие принимали и принимают Европейская Комиссия и Европейский Совет¹, решая её фундаментальные задачи. Однако не меньшее значение в развитии финансовой интеграции, особенно в последние годы, приобретает Европейский Центральный Банк (ЕЦБ), созданный в 1998 г. как основной институт денежно-кредитной политики еврозоны. Находясь в самом центре финансовой системы еврозоны, ЕЦБ во многом играет ключевую роль в этом процессе. И многочисленные инициативы ЕЦБ, направленные на развитие финансовой интеграции ЕС, уже приносят свои реальные плоды. Всё же многообразие подобных инициатив ЕЦБ рассматривает по четырём направлениям²:

1. Нормотворчество;

2. Проведение регулярной работы по повышению осведомлённости рынка относительно развития финансовой интеграции, а также по статистической оценке уровня такого развития;

3. Разработка, внедрение и оказание определённых услуг центрального банка, позволяющих в том числе стимулировать финансовую интеграцию;

4. Поддержка частных инициатив, направленных на развитие финансовой интеграции.

Конечно, к этому перечню следовало бы добавить и регулярную деятельность ЕЦБ на европейском межбанковском рынке, позволяющую ему поддерживать высокий уровень интеграции между национальными рынками межбанковского кредитования. Предоставляя и принимая ликвидность от коммерческих банков всей еврозоны, ЕЦБ задаёт основные ценовые ориентиры для межбанковского финансирования, стараясь соблюдать определённые макроэкономические балансы (прежде всего, по уровню инфляции). При этом отклонения от указанных ценовых ориентиров крайне незначительны (в пределах 16 базисных пунктов против более 100 в период 1994-1998 гг.). Эта практически нулевая дисперсия даёт возможность судить о наличии единого межбанковского рынка необеспеченных кредитных операций на всей территории еврозоны. Такой вывод подтверждает самое высокое руководство ЕЦБ. Так, президент ЕЦБ Жан-Клод Трише считает, что межбанковский рынок уже достиг «практически идеального»³ уровня интеграции.

Однако, несмотря на то что межбанковские кредитные операции ЕЦБ представляют существенное значение для развития финансовой интеграции, всё же они имеют серьёзные ограничения по влиянию на остальные финансовые рынки ЕС. Именно поэтому ЕЦБ активно разрабатывает другие инструменты воздействия на финансовую интеграцию, как, например, нормотворчество.

Нормотворчество ЕЦБ

Говоря о нормотворчестве, важно сказать, что ЕЦБ, конечно, не является законодательной властью в Европейском союзе, однако обладает законодательной инициативой и даже имеет право издавать регламенты в определённых областях финансового регулирования, как, например, в сфере статистики финансовых рынков и платёжных систем^{4,5}. Более того, согласно Маастрихтскому договору, ЕЦБ обязан высказывать своё квалифицированное мнение относительно любого законопроекта ЕС, касающегося его непосредственной компетенции⁶, и это мнение должно быть учтено разработчиками закона. Так, в период с 1999 по 2008 гг. ЕЦБ опубликовал

более 80 аналитических заключений (Opinions) по законопроектам, а Европейская система центральных банков (ЕЦБ), куда входят 27 центральных банков, - порядка 360 аналогичных документов⁷.

В дополнение к этому, ЕЦБ совместно с национальными центральными банками стран-членов еврозоны принимает активное участие в подготовке и других нормативно-правовых актов, разрабатываемых Европейской комиссией или Европейским советом для регулирования финансовых рынков. Так, представители ЕЦБ регулярно присутствуют на заседаниях различных рабочих групп Европейской комиссии: группе по внедрению Директивы о платёжных услугах на внутреннем рынке (Payments Services Directive), группе мониторинга реализации Кодекса поведения клиринговых и расчётных компаний (Code of Conduct for Clearing and Settlement), экспертной группе по финансированию ипотечных займов (Mortgage Funding Expert Group), и др.

Работа по повышению осведомлённости и статистическая работа

Описанная нормотворческая деятельность ЕЦБ органично дополняется его работой по повышению осведомлённости рынка относительно финансовой интеграции, а также аналитической работой, оценивающей её уровень в различных сегментах финансовых рынков ЕС. Получая подробную картину развития явления и донося свои выводы не только до основных акторов создания единого рынка финансовых услуг, но и другим участникам финансовых рынков (прежде всего, из частного сектора), ЕЦБ, с одной стороны, выявляет проблемы в интеграционных процессах и оценивает эффективность принимаемых мер; с другой - стимулирует новые инициативы по развитию финансовой интеграции. Кроме того, в последние два года исследовательская работа ЕЦБ также направлена и на изучение влияния мирового финансового кризиса на рынки ЕС, оказывая, таким образом, статистическую и научную поддержку мерам, принимаемым властями Евросоюза по стабилизации экономической ситуации.

В целом, подобную работу ЕЦБ можно условно разделить на четыре составляющие. Во-первых, официальные выступления первых лиц. Так, ежегодно порядка 10-15 речей (из 130-140)⁸ Жан-Клода Трише, Гертруды Тумпел-Гугерелл и других высокопоставленных чиновников ЕЦБ посвящены именно процессам финансовой интеграции⁹.

Во-вторых, ежегодные отчёты ЕЦБ «Финансовая интеграция в Европе», публикующиеся с 2007 г. В них подробно описаны процессы

финансовой интеграции на всех финансовых рынках еврозоны: межбанковском рынке, рынке краткосрочных коммерческих бумаг, акций, облигаций, ипотеки и др. При этом, к каждому отдельному рынку ЕЦБ разработал и анализирует в отчёте специальный перечень индикаторов, которые позволяют судить о глубине интеграции между странами-членами еврозоны. В конце отчёта ЕЦБ посвящает отдельную главу результатам своей деятельности за прошедший год, направленным на стимулирование процессов создания единого финансового рынка в ЕС.

В-третьих, развитие научной сети ЕЦБ и Центра финансовых исследований (сети ЕЦБ-ЦФИ), созданного ещё в 1967 г. при Франкфуртском университете¹⁰. Данная сеть объединяет академических учёных с одной стороны и представителей топ-менеджмента европейских центральных банков с другой для изучения вопросов, связанных с рынками капиталов и финансовой интеграцией ЕС. В некотором смысле сеть ЕЦБ-ЦФИ выступает научной базой для мер, проводимых ЕЦБ, Европейской комиссией и другими институтами власти ЕС по стимулированию процессов создания единого рынка финансовых услуг. При этом направления научных исследований определяются заранее.

Фактически ЕЦБ размещает заказы на научное осмысление и анализ наиболее актуальных задач финансовой интеграции, подобно тому как крупные корпорации нанимают компании по стратегическому консалтингу для выявления основных проблемных зон предприятия и разработки рекомендаций по их устранению. И такая научная работа не оторвана от реальности, не действует преимущественно в теоретической плоскости, а благодаря кооперации с самими участниками процесса (ЕСЦБ) имеет непосредственное прикладное значение. Кроме того, объективности и большей глубины этим исследованиям добавляет тот факт, что в них принимают участие не только европейцы, но и представители других научных школ – например, из США (университет Колумбия, Гарварда, и др.), а также представители специализированных международных организаций (МВФ, др.).

И, наконец, в-четвёртых, регулярная статистическая оценка уровня развития финансовой интеграции. Эта часть работы ЕЦБ по повышению осведомлённости рынка относительно финансовой интеграции представляется одной из важнейших, так как позволяет говорить о процессах финансовой интеграции не в абстрактных терминах или экспертных точках зрения, а в измеримых показателях, отслеживать их динамику, делать на их основе сопоставимые географические разрезы, строить количественные прогнозы, и т.д. Другими словами, статистиче-

ская работа ЕЦБ – это действенный инструмент для всех участников процесса создания единого финансового рынка ЕС: как опосредованно задействованных.

Активная работа ЕЦБ по повышению осведомлённости рынка относительно финансовой интеграции – важная составляющая его деятельности по развитию единого финансового рынка ЕС. И если нормотворчество ЕЦБ (наряду с законодательной работой других европейских органов власти) закладывает стратегию для финансовой интеграции, то распространение информации о ней и описанная выше исследовательская работа ЕЦБ служат своеобразными маркетинговыми каналами для продвижения нового продукта европейской интеграции – «финансовой». Однако чтобы форсировать успешную реализацию проекта, стратегию и маркетинг часто приходится дополнять разработкой и внедрением удобной инфраструктуры для участников рынка. В случае с финансовой интеграцией такой инфраструктурой выступают различные сервисы ЕЦБ, позволяющие участникам финансовых рынков (прежде всего, межбанковского) эффективнее проводить операции с денежными инструментами.

Предоставление сервисов центрального банка

Инфраструктурной работой для развития финансовой интеграции ЕЦБ основательно занимается с самого своего возникновения – с 1998 г. К сегодняшнему моменту успешно реализован один крупный проект – TARGET¹¹ и его модифицированная версия TARGET2. Две других масштабных инфраструктурных системы – TARGET2Securities и CCBM2¹² – находятся в стадии разработки и должны быть запущены не позднее 2013 г.

Система TARGET начала свою работу в 1999 г., одновременно с введением евро в безналичный оборот. Основная задача TARGET заключалась в обеспечении взаимодействия Европейской системы центральных банков с коммерческими банками всех стран-членов еврозоны. Однако позже система TARGET стала активно использоваться и в более широком формате, предоставляя возможность для рядового коммерческого банка любой страны-члена ЕС (не только еврозоны) проводить трансграничные межбанковские операции, номинированные в евро, в режиме реального времени.

Подобные системы уже давно существовали в каждом государстве ЕС либо как сервис национального центрального банка, либо как коммерческая услуга какой-то крупной банковской группы¹³. Однако все они хоть и давали возможность банкам почти моментально совер-

шать операции между собой на многомиллионные суммы, были ориентированы только на потребности национального межбанковского рынка. Не существовало ни одной системы для межстрановых операций¹⁴. В результате коммерческим банкам приходилось работать по схеме корреспондирующих счетов лороностро¹⁵, что значительно увеличивало сроки проведения расчётов, а также их стоимость.

В результате единый межбанковский рынок ЕС развивался крайне медленно, что в значительной степени могло сказаться на эффективности единой кредитно-денежной политики ЕЦБ и её «передаточного механизма». Понимая всю опасность этого барьера финансовой интеграции, ЕЦБ разработал и успешно запустил систему TARGET, которая выстроила связи между аналогичными системами национальных центральных банков ЕС. Такая сеть взаимосвязей TARGET дала возможность стимулировать активное развитие межбанковского рынка между странами-членами ЕС, сделав его действительно единым для всей территории еврозоны. Популярность и эффективность TARGET вскоре подтвердилась масштабными оборотами и значительным числом участников, что обеспечило ей звание одной из крупнейших платёжных систем мира (наряду с американской FEDWIRE и международной CLS)¹⁶. В 2006 г. на TARGET приходилось 83 млн. операций общим объёмом более 530 трлн. евро в год. При этом средняя трансграничная операция составляла почти 20 млн. евро¹⁷. (В следующем году уже была запущена вторая версия системы, которая, как будет показано ниже, оказалась ещё успешнее.)

Безусловно, система TARGET выступила серьёзным шагом вперёд на пути к единому финансовому рынку ЕС, однако все ещё сохраняла определённый потенциал к дальнейшему улучшению. Например, TARGET не представляла собой унифицированную систему, используемую всеми участниками межбанковского рынка и заменившую собой национальные системы, а стала, по меткому выражению Гертруды Тумшел-Гугерелл, «аэропортом, который обслуживает разные авиалинии»¹⁸. Это вынуждало участников системы открывать сразу 16 счетов – на каждый национальный центральный банк.

Ответить на эти и другие вызовы смогла новая модификация общеевропейской платёжной системы – TARGET2, которая заработала в ноябре 2007 г., а окончательно заменила свою предшественницу спустя полгода – в мае 2008 г. Основное преимущество TARGET2 заключается в том, что она является централизованной и единой платформой для всех участников. И если первая версия создавалась как инфраструктура для трансграничных операций, то вторая ста-

ла также унифицированной инфраструктурой для всех межбанковских расчётов внутри стран-членов ЕС, устранив, таким образом, необходимость в национальных аналогах. Тарифы для межстрановых и внутривострановых операций стали едиными, равно как и функциональность европейского межбанковского рынка: в случае появления новых межбанковских продуктов финансирования, они одновременно становятся доступны всем участникам, что обеспечивает гармонизированное развитие финансового рынка на всей территории ЕС.

Как уже упоминалось, TARGET2 не единственная инфраструктурная инициатива ЕЦБ, позволяющая ему форсировать развитие финансовой интеграции. TARGET2-Securities, или сокращённо T2S, – ещё один проект, направленный на упрощение трансграничных операций финансовых рынков ЕС. В данном случае рынков ценных бумаг.

Любой рынок ценных бумаг можно схематично представить как слаженную работу трёх составляющих: во-первых, торговые операции; во-вторых, их клиринг; и, в-третьих, взаиморасчёты по деньгам и поставка бумаг. Традиционно французский инвестор, например, при желании приобрести акции известного национального ритейлера Carrefour обращается к местному брокеру, через которого получает доступ на биржу NYSE Euronext (включает биржи нескольких европейских стран, в том числе Франции) и подаёт торговое поручение на покупку бумаг. Это поручение добавляется к позиции самого брокера на бирже, который удовлетворяет его либо за счёт противоположных поручений других своих клиентов, либо за счёт позиций других брокеров. При этом фактического движения денежных средств или бумаг не происходит. В течение дня подобным образом через позиции 173 брокеров¹⁹, представленных на NYSE Euronext, проходит огромное количество поручений разных инвесторов. После торговой сессии отдельная коммерческая структура (как правило, клиринговая компания, но может быть национальный депозитарий, и др.) проводит клиринг всех совершённых за день операций купли-продажи ценных бумаг, то есть определяет взаимные обязательства всех 173 брокеров между собой как в денежных средствах, так и по бумагам, по которым были операции. По полученным салдо далее проходят соответствующие денежные переводы, которые осуществляют банки, обслуживающие брокеров, и поставка бумаг между депозитариями, имеющими договора с этими брокерами.

Эта схема уже многие десятилетия эффективно функционирует на национальном уровне в странах-членах ЕС. Однако с развитием

финансовой интеграции всё больше инвесторов интересуются бумагами с зарубежных европейских фондовых площадок, и с каждым годом объём трансграничных операций увеличивается, а с ним увеличивается и масштаб проблемы – постклиринговые расчёты по таким операциям оказываются в десять раз дороже расчётов по внутристрановым торговым сделкам, а также обременены в два раза большим числом посредников (11 против 5)²⁰.

Решить этот комплекс проблем и устранить преграды для финансовой интеграции в данной сфере призвана система TARGET2Securities. T2S должна стать единой площадкой для трансграничных расчётов центральных депозитариев²¹ стран-членов еврозоны, а также других стран, чьи центральные депозитарии пожелают присоединиться к проекту. В некотором роде T2S будет играть роль TARGET2, но только не для коммерческих банков, переводящих крупные денежные суммы друг другу невзирая на национальные границы, а для центральных депозитариев, поставляющих друг другу существенные объёмы ценных бумаг из одной страны в другую. При этом T2S не лишит центральных депозитариев, как одних из важнейших посредников фондовых рынков, всех своих функций. Речь идёт только об аутсорсинге расчётной функции, что позволит освободить у центральных депозитариев ресурсы, оптимизировать бизнес-процессы в их поддерживающих подразделениях и избавиться от дополнительных издержек. На сегодняшний день о своём желании участвовать в проекте высказались 28 центральных депозитария из 26 европейских стран²². И этот интерес подкрепляется следующими данными.

По предварительным оценкам, T2S позволит сократить стоимость постклиринговых расчётов по межстрановым торговым операциям до уровня внутристрановых. Есть ожидания, что первоначально удастся снизить цену с сегодняшних 73 евроцентов, которые, в среднем, взимает центральный депозитарий, до 32 евроцентов или даже до 21 евроцента, если к проекту присоединятся помимо стран-членов еврозоны ещё и Великобритания, Дания, Швеция и Швейцария²³. Общее же снижение затрат, благодаря T2S, превысит 1,1 млрд. евро в год²⁴.

Для большей экономической выгоды авторы проекта решили уже изначально интегрировать T2S с системой TARGET2. Это позволит не только решить вопрос с дешёвой и оперативной поставкой бумаг, но и с денежными расчётами, которые будут проводиться столь же быстро.

Ещё одной системой, которую ЕЦБ планирует интегрировать в TARGET2 и получить от этого синергетический эффект, является упоминавшаяся выше ССВМ2 – Correspondent

Central Banking Model 2 – Модель корреспондирующего центрального банка. Первая версия этой инфраструктурной платформы так же, как и системы TARGET, начала работать с момента введения евро – в 1999 г. И если TARGET была призвана обеспечить межбанковские необеспеченные операции, то объектом ССВМ выступают межбанковские операции, обеспеченные какими-либо активами. Подобных операций используется множество видов: операции репо, финансирование с переуступкой имущества, целевое финансирование, классическое кредитование с залогом, и др. При этом они охватывают существенную долю европейского межбанковского рынка. Так, за 2006 г. в рамках операций MRO (Main Refinancing Operations), осуществляемые ЕЦБ еженедельно, было размещено 16 трлн. евро²⁵, а по обеспеченным операциям – 4 трлн. евро²⁶.

Другими словами, финансирование с обеспечением играло и играет для рынка важную роль и потому должно беспрепятственно осуществляться на всей территории еврозоны с тем, чтобы способствовать финансовой интеграции. Однако до 1999 г. для коммерческого банка, хранящего часть активов в каком-нибудь зарубежном депозитарии (например, акции общеевропейской компании²⁷, купленные на бирже другой страны-члена ЕС), представлялось крайне проблематично получить финансирование от своего национального центрального банка под залог этих активов. Национальный центральный банк не имел к ним доступа, и для оформления сделки было необходимо перевести эти активы в местный депозитарий, что могло занять несколько дней и естественным образом увеличивало стоимость такого финансирования. Именно поэтому ЕЦБ в 1999 г. запустил систему ССВМ, которая установила взаимосвязи между всеми национальными центральными банками еврозоны, а также центральными банками Великобритании, Дании и Швеции²⁸, чтобы дать им возможность выступать друг для друга банком-корреспондентом в вопросах залогового финансирования. Так, если испанский коммерческий банк обращается в свой центральный банк (ЦБ) для получения кредита, обеспеченного акциями, находящимися во французском депозитарии, то испанский ЦБ по ССВМ направляет запрос французскому коллеге. Параллельно этот коммерческий банк даёт поручение своему французскому депозитарию для временного перевода бумаг на счёт французского ЦБ в центральном депозитарии Франции. Французский ЦБ контролирует, что бумаги пришли, и извещает об этом своего коллегу из Испании, который уже выдаёт кредит. Таким образом, трансграничного движения бу-

маг не происходит, что экономит участникам рынка и средства, и время, а работает система поручителей, которыми выступают национальные центральные банки.

Несмотря на то что ССВМ имеет успех²⁹, с течением времени такая модель взаимодействия потребовала реформирования. И в 2007 г. началась разработка улучшенной версии – ССВМ2. Основным преимуществом новой модификации должна стать возможность проведения не только трансграничных операций, на что нацелена ССВМ, но и осуществление обеспеченных операций внутри национальных границ. Кроме того, операции станут много быстрее, так как ССВМ2 будет интегрирована, во-первых, с T2S, а значит этап согласования с национальными центральными депозитариями будет проходить автоматически в режиме реального времени; и, во-вторых, с TARGET2, что сделает доступ к денежным средствам в рамках обеспеченных операций вопросом считанных минут. Этот же «магический треугольник»³⁰, как успели окрестить интегрированные друг в друга ССВМ2, T2S и TARGET2, позволит резко сократить стоимость предоставления обеспеченных кредитов благодаря эффектам масштаба и синергии.

ЕЦБ намерен и дальше гармонизировать работу центральных банков еврозоны, чтобы со временем ликвидировать национальные различия и поставить, таким образом, все коммерческие банки разных стран-членов в одинаковые условия. При этом, видимо, к 2013 г., когда планируется запустить T2S и ССВМ2, у главного банка ЕС возникнут новые инфраструктурные проекты, ведь работа по финансовой интеграции – по сути постоянная задача ЕЦБ.

Посильную помощь в запуске и развитии таких проектов оказывают и сами рыночные участники. Но без содействия властей ЕС их действия во многом теряют масштабность и с меньшей вероятностью обретут успех. Поэтому дополнительное направление своей работы по стимулированию финансовой интеграции ЕЦБ видит в поддержке частных инициатив.

Поддержка частных инициатив

Имея значительный опыт реализации общеевропейских инфраструктурных проектов, обладая законодательной инициативой, большим штатом специализированных сотрудников, разветвленной сетью связей с различными финансовыми организациями и научными институтами, ЕЦБ представляет для разработчиков частных инициатив реальную платформу для реализации своих идей. Подобных крупных инициатив сейчас внедряется три: проект Ассоциации финансовых рынков по интеграции общеевропейского рынка краткосрочных за-

ёмных бумаг (STEP), проект Совета по европейским платежам по интеграции рынка розничных финансовых услуг (SEPA) и проект Группы юристов по вопросам европейских финансовых рынков (EFMLG), направленный, помимо всего прочего, на гармонизацию и повышение эффективности судов по рассмотрению исков от финансовых институтов. Каждый проект имеет свою специфику, сроки реализации, различный контингент участников и другие аспекты, не связанные с деятельностью ЕЦБ, и потому более детальный анализ указанных инициатив выходит за рамки настоящей статьи. Однако стоит отметить, что несмотря на столь различную природу проектов, ЕЦБ в равной степени эффективно осуществляет для них своеобразную маркетинговую функцию и функцию «административного ресурса». С одной стороны, ЕЦБ активно распространяет всеми доступными ему каналами информацию о частных инициативах (через сайт, официальные выступления, публикации, пр.), повышая, таким образом, осведомлённость участников рынка. С другой, ЕЦБ занимается поиском и вовлечением в процесс реализации проектов всех потенциально заинтересованных сторон для выработки общего решения. Безусловно, этими функциями деятельность ЕЦБ не ограничивается, и, развивая частные инициативы, главный банк ЕС осуществляет их поддержку и по другим направлениям.

* * *

Итак, роль Европейского Центрального Банка в развитии финансовой интеграции трудно переоценить. Действуя в разных плоскостях, ЕЦБ добивается серьёзного прогресса по пути создания единого финансового рынка ЕС: активно участвует в решении основополагающих задач финансовой интеграции через нормотворчество; популяризирует преимущества финансовой интеграции для всех участников рынка и экономики ЕС в целом через различные каналы: официальные выступления на публичных мероприятиях, статистический мониторинг, доступный любому желающему на официальном сайте, научную сеть ЕЦБ-ЦФИ, и др.; существенно смягчает негативные эффекты фиаско рынка с помощью общеевропейских инфраструктурных проектов, которые просто неподъёмны для коммерческой структуры; и оказывает конструктивную юридическую, маркетинговую, научную и другую поддержку зарождающимся рыночным инициативам, направленным на стимулирование финансовой интеграции.

При этом если стратегию развития финансовой интеграции ЕС определяют Европейская комиссия и Европейский совет через принятие

базовых юридических документов, то каждодневная реализация тактики создания единого финансового рынка ЕС, точечные настройки этого процесса входят в зону ответственности ЕЦБ. Хотя, безусловно, как во многом ведущий катализатор финансовой интеграции ЕЦБ имеет инструменты влияния и на стратегические вопросы через упоминавшуюся выше законодательную инициативу и участие во всех группах,

разрабатывающих правовые акты по финансовым рынкам.

Всю деятельность ЕЦБ по созданию единого финансового рынка ЕС отличает последовательность, взаимосвязанность, а главное строгий контроль по реализации, что в совокупности может в какой-то степени гарантировать успех финансовой интеграции ЕС в ближайшем будущем.

¹ Именно им принадлежит разработка и реализация двух основополагающих документов – Плана действий в области финансовых услуг от 1999 г. (Financial Services Action Plan – FSAP) и Политики в области финансовых услуг на 2005-2010 гг. (Financial Services Policy 2005-2010).

² Такое деление ЕЦБ приводит в своих ежегодных аналитических отчётах «Financial integration in Europe».

³ Jean-Claude Triché, Forum CréaWAL, Namur, Belgique, le 20 juin 2008 “L’intégration économique et financière européenne dans un monde globalisé”.

⁴ ECB, «Financial integration in Europe», March 2007, P.55

⁵ Например, Регламент ЕЦБ (ЕС) №24/2009 от 19-дек-2008, касающийся статистического учёта активов и пассивов финансовых организаций, вовлечённых в операции с ценными бумагами.

⁶ Статья 105, пункт 4 Маастрихтского договора от 1992 г.

⁷ ECB Report «The ECB’s advisory role: overview of opinions (1994-2008)», May 2009

⁸ Собственные подсчёты автора.

⁹ Тексты всех официальных речей представителей ЕЦБ размещены здесь: <http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/index.en.html>

¹⁰ Сама сеть ЕЦБ-ЦФИ была сформирована в апреле 2002 г. и активно функционирует до сих пор. Официальный сайт сети: <http://www.eu-financial-system.org/>

¹¹ TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Трансевропейская автоматизированная система перевода крупных объёмов денежных средств в режиме реального времени.

¹² ССВМ2 – вторая версия системы ССВМ - Collateral Central Bank Management – системы управления залоговым имуществом.

¹³ В России аналогом такой системы можно считать Объединённую Российскую Платёжную Систему (ОРПС – раньше называлась «Сберкарта»), основным акционером которой является Сбербанк. Однако из более чем 1.000 российских банков в ней участвуют всего 21.

¹⁴ Gertrude Tumpel-Gugerell, «The Quest for the Holy Grail? – European Financial Integration: Achievements and Hurdles», Frankfurt, March 16, 2009.

¹⁵ Корреспондентские счета – это счета, которые банки открывают друг у друга для расчётов между собой. Счет лоро, открытый в одном банке, представляет собой счет ностро, открытый у банка-корреспондента.

¹⁶ Hans Georg Fabritius, member of the Bank of Germany board, «Introduction, review of the first operation day of TARGET2», November 20, 2007.

¹⁷ Данные за 2006 г. с официального сайта ЕЦБ: <http://www.ecb.int/paym/t2/before/view/html/index.en.html>

¹⁸ Gertrude Tumpel-Gugerell, «Towards an integrated securities market – The TARGET2-Securities project», Stockholm, June 18, 2008.

¹⁹ По данным официального сайта NYSE Euronext, на сегодняшний момент на Парижской бирже работают 173 брокера: <http://www.euronext.com/forourclient/mbs/market/list-1662-EN.html>

²⁰ ECB Report «T2S: Settling without borders», November 2009.

²¹ Центральный депозитарий – один из основных институтов рынка ценных бумаг, через который обычные депозитарии производят расчёты между собой по итогам торговой сессии. В случае международных расчётов участвуют сразу два центральных депозитария: один – из страны покупателя ценной бумаги; другой – из страны продавца. Обычно в одной стране работает один центральный депозитарий. Но их число может быть и больше.

²² См. сноску 20.

²³ Gertrude Tumpel-Gugerell, «Towards an integrated securities market – The TARGET2-Securities project», Stockholm, June 18, 2008.

²⁴ Там же.

²⁵ Данные ЕЦБ, калькуляция автора.

²⁶ ECB Report «Financial integration in Europe. April 2008».

²⁷ Наиболее ликвидные акции на бирже. Как правило, представляют компании с максимальной капитализацией.

²⁸ Центральные банки других стран-членов ЕС (из ЦБЕ) в систему пока не входят. По данным официального сайта ЕЦБ: <http://www.ecb.int/paym/coll/coll/ncbpractices/html/index.en.html>

²⁹ Объём залогового обеспечения, использовавшегося в операциях Евросистемы через ССВМ, вырос с 100 млрд. евро в 1999 г. до 500 млрд. евро в начале 2007 г. По данным отчёта ЕЦБ «Financial integration in Europe. April 2008».

³⁰ Презентация ЕЦБ на выставке СИБОС в Гонконге: «TARGET2 и ССВМ2: факторы эффективного управления ликвидностью», 15 сентября 2009 г. (<http://www.ecb.int/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>).