

Сетевой научный журнал «Мировые цивилизации» values <https://wcj.world>

2016, Том 1, №3 / 2016, Vol 1, No 3 <https://wcj.world/issues/vol1-no3.html>

URL статьи: <https://wcj.world/PDF/04MZ316.pdf>

Ссылка для цитирования этой статьи:

Панасюк А.А. Финансовые рынки Европейского союза в условиях кризиса // Мировые цивилизации Том 1, №3 (2016) <https://wcj.world.ru/PDF/04MZ316.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

УДК 336.69

Панасюк Артур Анатольевич

НАНО ВО «Институт мировых цивилизаций», Россия, Москва¹

Кандидат экономических наук, доцент

E-mail: panas@rambler.ru

Финансовые рынки Европейского союза в условиях кризиса

Аннотация. В статье анализируется состояние финансовых рынков ЕС, банковский кризис, деятельность ряда ведущих бирж Европы. Значительное внимание уделено рынку гособлигаций и новым тенденциям на финансовых рынках ЕС.

Ключевые слова: финансовые рынки ЕС; биржи; банки; гособлигации

Банки в условиях нестабильности финансовых рынков ЕС

Разразившийся в США финансовый кризис осенью 2007 г. в дальнейшем перекинулся и в Европу, где он затронул финансовые рынки европейских стран. Предполагалось, что антикризисная программа, принятая ЕЦБ в 2008 г., должна была завершиться к декабрю 2010 г., однако этот срок был продлен до апреля 2011 г. ЕЦБ стал выдавать краткосрочные кредиты банкам еврозоны (под залог ценных бумаг, в частности гособлигаций их стран) в соответствии со специальной стабилизационной программой. Кроме того, ЕЦБ приобрел гособлигаций стран еврозоны (объемом в 67 млрд евро) и продолжал проводить политику стабилизации финансовых рынков ЕС. В декабре 2009 г. начался кризис суверенных долгов. Встал вопрос о разработке такой реформы, которая была бы направлена на сохранение единства стран еврозоны. Кризис затронул и банковские системы ЕС. Классический пример- банковский кризис в самой мощной европейской стране – Германии. Так, значительные финансовые трудности стал испытывать немецкий банк ИКВ, которому правительство вынуждено было оказать много миллиардную поддержку. Но это не спасло его от банкротства и в дальнейшем он был продан за 137 млн евро. Немецкая группа Nuro Real Estate не смогла погасить свою задолженность перед ирландско-немецким Derfa Bank. Правительство оказало этой группе финансовую помощь и предоставило гарантии по ее обязательствам в размере свыше 120 млрд евро. Однако это не спасло ситуацию и осенью 2009 г. Nuro Real Estate была национализирована. Большие сложности испытывал рынок МБК, на котором банки стали закрывать друг другу кредитные линии.

Возникли проблемы и у одного из крупнейших банков ФРГ – Commerzbank, который в мае 2009 г. был вынужден провести дополнительную эмиссию акций (не поставив об этом решении собрание акционеров), в связи с чем немецкое правительство стало собственником

¹ 107078, Россия, Москва, 1-й Басманный пер., дом 3

25 % этого кредитного института. Кроме того, у Commerzbank свыше 1/3 кредитов, предоставленных им судоходным корпорациям, рассматривались как проблемные. Ему пришлось списать их в размере около 2 млрд евро и в то же время пролонгировать заемщикам ряд таких кредитов. Определенные проблемы испытывали такие банки как HSH Nordbank. Нуждались в крупном капитале итальянские, испанские и ирландские банки. Почти во всех странах ЕС имелись кредитные институты, которые могли столкнуться с громадными трудностями в своей деятельности, и в условиях нестабильной ситуации им было бы довольно сложно привлекать средства с рынка ценных бумаг. В рамках Commerzbank была создана специальная структура (Bad Bank), которая стала заниматься его проблемными активами и улучшением их состояния. Так, в Bad Bank были переведены проблемные бумаги Commerzbank в сумме 15,5 млрд евро, а также финансовые инструменты приобретенного Dresdner Bank в размере 39,9 млрд евро. Далее, к концу 2009 г. немецкий банк WestLB перевел часть своих активов в Bad Bank. С большими проблемами сталкивались и другие кредитные рынки стран ЕС.

Уже к концу 2010 г. ЕЦБ, в результате принятых мер, удалось приостановить развитие финансового кризиса в зоне евро и в целом стабилизировать положение. Однако, значительные трудности в этот период испытывала Ирландия, в частности ее банковская система. В конце ноября было объявлено о финансовой помощи этой стране в объеме 85 млрд евро. Кризис стал распространяться на другие страны ЕС в частности на Португалию и Испанию (к концу 2010 г. их гособлигации значительно обесценились), которые вместе с Грецией рассматривались как самые слабые страны зоны евро. В этот период процентные ставки по 10-летним облигациям возросли у Ирландии до 9,2 %, Португалии до 6,7 % и Испании до 5,2 % (для нее это был исторический рекорд). Средняя доходность по облигациям Ирландии, Греции, Португалии и Испании в начале декабря 2010 г. составляла 7,56 % годовых (доходность в 7 % – верхний лимит и в случае его превышения странам зоны евро уже весьма сложно самим привлекать средства за счет эмиссии суверенных облигаций). В результате все это привело к резкому падению курса евро. Возникли большие сложности с гособлигациями Португалии, Испании, Италии, Бельгии. В связи с возрастанием опасности возникновения системного кризиса в евро зоне инвесторы стали освобождаться от суверенных облигаций стран Южной Европы и от евро.

Стремясь оказать помощь кредитным институтам стран еврозоны, ЕЦБ с конца 2011 г. начал предоставлять льготные кредиты коммерческим банкам на 3 года под 1 % годовых, таким образом изменив ту политику, которую он проводил до этого. Характерная черта таких кредитов: безлимитность, без целевой направленности их использования и увеличение списка залогов по ним. Таким образом банк, проводящий в зоне евро операции, мог привлекать кредиты в неограниченном объеме. Уже в декабре 2011 г. был проведен первый аукцион и свыше 500 банков привлекли средств на сумму около 290 млрд евро, а в ходе второго аукциона (конец февраля 2012 г.) 800 банков – на сумму 530 млрд евро. Эти суммы почти в два раза превысили объем средств, полученных банками в период кризиса, и привели к росту денежной массы в обращении, способствуя тем самым возникновению финансовых пузырей. Однако встал вопрос о том, будут ли банки, полученные от ЕЦБ, ресурсы направлять на кредитование реального сектора экономики ЕС. Кроме того, в июле 2012 г. ЕЦБ объявил о том, что следует принять все «необходимые меры» для спасения евро.

Фондовые рынки и рынок суверенных долгов

Важную роль в сегменте финансовых рынков ЕС играет рынок ценных бумаг и, в частности рынок акций. Функционирует рынок как не котируемых на бирже акции, так и рынок акций, включенных в список торгов на фондовой бирже (котируемые акции) Акционерное финансирование в ЕС расширяется что отражается на масштабах европейских фондовых

рынков. Так, в 2006 г. объемы операций, проводимых на рынке акций в Европе, составляли 82 % от доли рынка в США, при этом рыночная капитализация Euronext и LSE была значительно выше, чем у других европейских фондовых бирж.

Из-за асимметричной информации компании предпочитают использовать внутренние источники финансирования и не прибегать к внешнему финансированию. Если последнее необходимо, то компании в первую очередь добиваются долгового заемного финансирования, а акции выпускают лишь в качестве крайнего средства.

Второй по значению источник финансирования – привлечение заемных средств через банки или через эмиссию облигаций. К выпуску акций прибегают как к последнему средству. Тем не менее, начиная с середины 1990-х гг., число IPO значительно выросло, в частности между 1998 и 2000 гг. В значительной степени такой скачок произошел благодаря росту цен на фондовых биржах в этот период. Однако уже в 2001-2004 гг. суммарный объем эмитируемых акций, напротив, сократился.

Для европейских корпораций существуют различные мотивы для IPO, в частности для привлечения средств для финансирования инвестиций. Кроме того, включение акций компании в котировки на фондовой бирже также повышает ее «финансовую самостоятельность», поскольку компания становится менее зависимой от такого кредитора как банк. Акционеры могут диверсифицировать свои инвестиционные риски, продавая свои доли в компании на ликвидном рынке. Еще одним преимуществом публичной эмиссии акций в Европе является широкое признание бренда компании. Кроме того, с момента IPO инвесторы становятся лучше информированы в связи с требованиями (как часть условий) включения акций в котировальные списки. В то же время цена на акции компании – критерий ее оценки.

Вместе с тем эмиссия акций – это дорогостоящая процедура (значительные расходы на комиссию андеррайтеров, юридические сборы, а также другие расходы в связи с требованиями по раскрытию информации). Для инвесторов, IPO подразумевает, что через систему акций собственность на компанию скорее всего будет распределена более широко, что ведет к ослаблению взаимоотношений между инвесторами и менеджментом корпорации, т. е. к расхождению интересов руководителей компании и инвесторов. Наконец, при IPO компания становится объектом тщательного анализа со стороны ее акционеров, которые в первую очередь заинтересованы в *краткосрочных* результатах. Пик IPO был достигнут в 2000 г. (447 случаев), но затем их количество сократилось до 35 в 2003 г. Значительное число выпусков акций в конце 199-х гг. было связано с бурным развитием компаний, занятых в секторе высоких технологий, СМИ и телекоммуникаций, причем на долю последних приходилось свыше 2/5 от общей эмиссии акций.

Европейский фондовый рынок является высоко концентрированным. С точки зрения торговой активности в 2006 г., удельный вес рынка пяти крупнейших фондовых бирж в Европе превышал 90 %, причем на долю LSE (Лондонская фондовая биржа) приходилось 39 % от общего оборота в Евросоюзе, а LSE и Euronext вместе – около 3/5. Степень концентрации фондового рынка с точки зрения капитализации рынка выглядела почти идентично. На долю 5 крупнейших фондовых бирж приходилось 85 % рынка. Наблюдалась высокая степень вовлечения участников торгов в деятельность бирж, что повышало ликвидность рынка и роль трейдеров.

На Лондонской фондовой бирже функционируют две площадки, где размещаются и торгуются ценные бумаги. На первую допускаются только самые надежные в финансовом отношении компании, а на рынок альтернативных инвестиций (AIM) допускаются мелкие и средние компании с высокой степенью риска. Лондонская биржа популярна среди российских компаний. Ограничений для зарубежных эмитентов здесь гораздо меньше, чем в Нью-Йорке.

На AIM и размещают свои ценные бумаги наши фирмы. С каждым годом российские компании увеличивают свое присутствие на Лондонской фондовой бирже. Например, за 9 месяцев 2007 г. отечественные корпорации провели на Лондонской бирже 16 публичных размещений своих акций на сумму 19,2 млрд долл. Среди этих эмитентов – «Комстар-объединенные телесистемы», «ЛУКОЙЛ», группа «Евраз» и другие компании, заинтересованные в привлечении в крупных объемах частного западного капитала. Лондонская фондовая биржа продолжала оставаться одной из немногих площадок, где торгуют ценными бумагами крупнейших российских компаний, после того, как Федеральная служба по финансовым рынкам осенью 2008 г. приостановила торги на РТС и ММВБ.

В 2007 г. Нью-Йоркская биржа NASDAQ в очередной раз предприняла попытку получить контроль над Лондонской фондовой биржей за 2,7 млрд фунтов стерлингов, но на ее условия согласился лишь ряд миноритариев, владевших 0,41 % акций. NASDAQ уже предпринимала три попытки поглотить Лондонскую фондовую биржу, что позволило бы создать биржу, на которой котировались бы акции 6,4 тыс. компаний с капитализацией \$ 11,8 трлн долл. Однако ранее Лондонская фондовая биржа отказывалась от предложения, считая, что ее акции стоят дороже, а NASDAQ отказывалась повысить цену, предполагая, что LSE переоценена.

В октябре 2007 г. две крупные корпорации – Borsa Italiana S.p.A. и London Stock Exchange Group plc – завершили процесс слияния. Новая структура стала самым крупным финансовым институтом Европы, занимающимся организацией, проведением и сопровождением торговых операций с ценными бумагами. Были побиты все рекорды: по объемам как традиционной, так и электронной торговли ценными бумагами, по совокупному доходу инвесторов, ожидаемому от погашения приобретаемых облигаций, по количеству применяемых в биржевой торговле современных технологий. Решение объединиться именно с Миланской фондовой биржей было вызвано тем, что на ней размещались акции ведущих итальянских компаний. Ценные бумаги ряда из них могли заинтересовать зарубежных инвесторов, например, это финансовые инструменты автомобильной корпорация Fiat, крупного производителя бытовой техники De Longhi, шинного гиганта Pirelli, третьего в мире по объемам предоставляемой потребителям электроэнергии концерна Enel и др. Акции подобных компаний повышают имидж любой биржи, что конечно выгодно ее владельцам. Кроме того, Миланская биржа успела выстроить качественную площадку для торговли облигациями, а Лондонская биржа смогла позаимствовать ряд технологических решений по сопровождению сделок и защите интересов инвесторов.

Миланская фондовая биржа самая крупная в Италии (входит в состав корпорации Borsa Italiana Group). Среди акционеров иностранные корпорации и крупнейшие итальянские банки. В 2007 г. на бирже были размещены акции свыше 300 компаний, из которых всего 6-ценные бумаги иностранных государств. Основным показателем торговой площадки является индекс S&P/MIB, оценивающий стоимость акций 40 крупнейших эмитентов Миланской фондовой биржи (их список постоянно пересматривается), капитализация которых составляет 80 % всей биржи. При этом в расчет индекса берутся ведущие компании 10 конкретных отраслей, что отражает относительно реальную картину развития финансового рынка страны в целом.

Франкфуртская фондовая биржа – одна из крупнейших мировых бирж и крупнейшая немецкая биржа. Она монополизировала около 90 % оборота фондового рынка Германии и значительную долю оборота европейского фондового рынка. Оператором площадки является Deutsche Borse Group AG. Основной индекс DAX отражает цены на акции 30 крупнейших немецких корпораций и выступает в качестве барометра состояния немецкой экономики. На указанной бирже имеют листинг около 770 компаний более, чем из 80 стран мира. Среди российских компаний – ЛУКОЙЛ, Кузбасэнерго и др. В апреле 2008 г. СПФБ и Франкфуртская

фондовая биржа подписали соглашение о сотрудничестве, в частности о тесной кооперации в области листинга. СПВБ согласилась оказывать консультационные услуги и предоставлять необходимую информацию региональным компаниям в ходе их подготовки к выходу на немецкую биржу. Предполагалось ускорить интернационализацию немецкого и российского финансовых рынков, открывая рынки для международных инвесторов и предприятий. В 2007 г. восемь компаний из России и стран СНГ разместили свои акции на Франкфуртской фондовой бирже.

Мадридская фондовая биржа – крупнейшая в Испании и третья на континенте по капитализации и объему торгов акциями. На ней осуществляются торги акциями, конвертируемыми облигациями, ценными бумагами, и в частности, акциями различных компаний – как испанских, так и иностранных. Инвесторы ориентируются на два индекса – IGBM и IBEX – 35. Первый отражает изменение капитализации представленных на бирже компаний из шести секторов экономики (энергетика, строительство, производство потребительских товаров, банки и агентства недвижимости, информационные технологии и телекоммуникации, потребительские услуги). Индекс IBEX – 35 рассчитывается из показателей ценных бумаг 35 крупнейших компаний, чьи акции торгуются на бирже. В 2007 г. оборот биржи превысил 1 трлн евро, и это был пятый год повышательной тенденции на испанском фондовом рынке. Главный индекс IBEX – 35 достиг своего максимума и в конце года был выше на 7,3 %, а совокупный доход акционеров составил 10,7 %, капитализация возросла на 21 % по сравнению с 2006 г., а число зарегистрированных компаний составило свыше 3,5 тыс. Начало октября 2008 г. стало неудачным для Мадридской фондовой биржи. Произошло рекордное падение курса акций. Из 35 ведущих компаний, акции которых котировались на Мадридской фондовой бирже, 23 потеряли свыше 20 процентов своей стоимости. Большие убытки понесли такие ведущие энергетические компании страны как Iberdrola и Endesa (потеряли почти 30 процентов своей стоимости). Потери крупнейших банков Santander и BBVA составили соответственно 22,41 % и 23,98 %. Принятые международными финансовыми институтами меры, так же как и решение испанского правительства о создании специального фонда для поддержки финансового рынка и расширение гарантий банковских вкладов, оказались запоздалыми.

В Европе важную роль играла Парижская фондовая биржа. В конце 90-х годов XX века администрация Парижской биржи решила объединить ряд крупных площадок континента в одну, чтобы у объединенной компании была возможность конкурировать с европейскими лидерами – Лондонской, Миланской, Франкфуртской, Мадридской фондовыми биржами. Эту идею поддержали владельцы бирж в Амстердаме, Брюсселе, Лиссабоне. И уже в сентябре 2000г. было объявлено о создании новой биржи – Euronext, что позволило на одной общей площадке размещать ценные бумаги крупных компаний, которые ранее имели доступ только к биржам стран, где располагались их штаб-квартиры. Нидерландский банк ABN Amro и французский Societe Generale, авиакомпания AirFrance, бельгийский пивоваренный завод Grolsch и нидерландский Heineken – акции этих и других крупных компаний стали продаваться и покупаться на Euronext.

Одним из основных показателей состояния европейского фондового рынка стал Euronext – 100. Он определяется исходя из стоимости ценных бумаг «голубых фишек», торгующихся на Euronext. В состав индекса могут входить и акции тех корпораций, у которых не менее 20 % ценных бумаг в течение года меняют владельцев, то есть продаются и покупаются на бирже. Euronext – 100 пересматривается ежеквартально, а акции, которые включены в него составляют 80 % от стоимости всех активов на рынке. В 2007 г. 91,4 % акций биржи Euronext приобрела Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) и соответственно контроль над ней. В связи с этим был создан первый в мире трансатлантический оператор фондового рынка – NYSE-Euronext. Наиболее известными являются индексы AEX, BEL 20, CAC 40 и PSI

20. Акции NYSE Euronext торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже (в долларах) и на Euronext (в евро). Они взаимоконвертируемы, т. е. инвесторы могут купить акции на Euronext до открытия торгов в США, а после закрытия торгов в Европе – продать на NYSE. В апреле 2008 г. в Европе заключалось в среднем 1,4 млн сделок в сутки, что было на 17 % больше, чем за аналогичный период прошлого года. В США количество операций выросло на 6,7 % – до 2,8 млн.

Венская фондовая биржа (капитализация на конец 2007г. – около 158 млрд евро) одна из старейших бирж мира и единственная торговая площадка в Австрии. На ней осуществляются торги акциями, облигациями и деривативами. Основной индекс WBI (Wiener Boers Index), отражающий состояние акций всех компаний на бирже. Венская биржа контролирует сделки на Австрийской бирже электроэнергии и имеет партнерские отношения еще с восемью европейскими торговыми площадками. На Венской бирже проходят торги почти по 3 тыс. наименованиям долговых ценных бумаг – государственных облигаций, облигаций финансового сектора, облигаций с изменяющейся доходностью (эмитент вправе менять доходность облигации в зависимости от своих финансовых показателей) и т. д. К началу 2008г. на Венской фондовой бирже в качестве эмитентов акций (как обыкновенных, так и привилегированных) было зарегистрировано 120 компаний. Крупнейшие из них – авиакомпания Austrian Airlines, коммуникативный холдинг Telecom Austria, европейская компания в сфере азартных игр Bwin, Este Bank и международная банковская группа Raiffeisen International. За последние четыре года среднемесячный торговый оборот Венской биржи возрос в десять раз и достигает около 15 миллиардов евро.

В связи с растущей ликвидностью и присутствием на важнейших международных финансовых площадках, таких как Франкфурт, Лондон, Нью-Йорк, Токио и Цюрих, Венской фондовой бирже удалось привлечь международных инвесторов. На конец ноября 2007 г. 200 крупнейших международных инвесторов инвестировали в предприятия, включенные в индекс ATX Prime Венской фондовой биржи, 42,3 млрд долл. США (28,5 млрд евро), что на 5,8 млрд долл. США (3,9 млрд евро) было больше, чем в предыдущем году. Членами биржи, осуществляющими непосредственно торговлю ценными бумагами и оказывающими посреднические услуги для инвесторов, выступают 39 австрийских и 42 зарубежные компании (среди них – мировые лидеры брокерского обслуживания Merry Lynch International и Morgan Stanley & Co).

В марте 2008 г. ММББ подписала с Венской фондовой биржей (VSE) соглашение о предоставлении биржевой информации (которая должна использоваться для расчета индексов VSE по российскому рынку), что служит развитию долгосрочных отношений между двумя биржами в целях распространения индикаторов по российскому рынку ценных бумаг. В частности, ММББ отправляет Венской фондовой бирже информацию о статусе (корпоративные действия, приостановка торгов по тем или иным акциям) и рыночных данных (цены, объемы) соответствующих финансовых инструментов, торгуемых на фондовой бирже ММББ. Сама Венская фондовая биржа использует биржевые данные от ММББ для расчета фондового индекса RTX (Russian Traded Index) в режиме реального времени. В 2009 г. Венская фондовая биржа предполагала приобрести крупный пакет акций Пражской фондовой биржи, что должно было бы положительно сказаться на фондовом рынке Чехии.

Капитализация рынка бирж LSE и Euronext была одинакова по значению, а оборот LSE вдвое превышал Euronext. Из этого следовало, что котируемые акции на LSE более активно участвовали в торгах, чем акции на Euronext. Таким образом, LSE обеспечивала более глубокий и более ликвидный рынок. Как уже отмечалось до сих пор наблюдалась интенсивная региональная трансграничная консолидация. Во-первых, Euronext возникла благодаря слиянию парижской, амстердамской, брюссельской и лиссабонской фондовых бирж и обмена акций в

2000-2002 гг. Во-вторых, между 2004 и 2006 гг. объединились фондовые биржи Копенгагена, Стокгольма, Хельсинки, Таллинна, Риги, Вильнюса и Исландии, в результате чего образовалась биржа OMX Nordic Exchange. В июне 2007 года, итальянская фондовая биржа Borsa Italiana приняла предложение о слиянии с LSE. В 2006 г. произошло первое трансатлантическое слияние между Euronext и Нью-Йоркской фондовой биржей (NYSE), что укрепило ее положение как крупнейшей мировой площадки торговли ценными бумагами. В 2007 г. произошло две другие трансатлантические сделки: приобретение Международной биржи ценных бумаг в Нью-Йорке немецкой *Deutsche Borse*, а также слияние между Nasdaq и OMX. На конец 2012 г. рыночная капитализация ведущих бирж Европы составляла в млрд долл. (в скобках количество зарегистрированных компаний): LSE – 3397 (2767), NYSE Euronext (Europe) – 2832 (1073), Deutsche Borse – 1486 (747), SIX Swiss Exchange – 1233 (268), NASDAQ OMX Nordic Exchange – 996 – 1233 (268). В тоже время аналогичные данные для ведущих американских бирж составляли: NYSE Euronext (US) – 14086 (2339) и NASDAQ OMX – 4582 (2577).

В условиях консолидации биржевого оборота снижаются торговые издержки, что также привлекает трейдеров и зарегистрированных фирм. Но в тоже время может уменьшится конкуренция и стимул бирж к финансовым инновациям (в виде создания новых, более дешевых, механизмов торговли). Клиринговая и расчетная инфраструктура ЕС до настоящего времени все еще остается фрагментальной. Издержки за транзакцию в ЕС существенно выше, чем в США. Далее, трансграничный обмен как Euronext и OMX вынуждает национальных финансовых структур кооперироваться.

В ЕС получил развитие и такой сегмент финансового рынка как рынок деривативов (производных финансовых инструментов) – биржевой и внебиржевой. Их использование позволяет более гибко управлять, в частности, международными портфелями. На указанном рынке представлен широкий спектр финансовых деривативов по базисным активам. Это такие продукты как валютные деривативы (форвардные контракты, валютные свопы, опционы), которые обращаются на внебиржевом рынке; кредитные деривативы (широко применяемые для управления риском): свопы на активы, связанные с наступлением дефолта, кредитные свопы и опционы на совокупные доходы. На указанном рынке основную роль играют крупные международные банки. Кредитные деривативы обращаются на внебиржевом рынке; деривативы на акции (на корзину акций, на конкретные корпоративные ценные бумаги, фондовый индекс). Основную роль здесь играют фондовые индексы; процентные деривативы (форвардное процентное соглашение, процентные своп и опцион); товарные деривативы (в основном контракты на сырую нефть, золото, алюминий); процентные фьючерсы (форвардные контракты на краткосрочные ценные бумаги, обращающиеся на бирже); форвардное процентное соглашение – ФРА (контракт на обмен платежами по активам с фиксированной и плавающей ставками); процентный своп – внебиржевой процентный дериватив (контракт на обмен долговыми обязательствами с разными ставками). Существуют и другие продукты, представленные на рынке производных финансовых инструментов, в частности такие как глобальные депозитарные расписки. Финансовые деривативы используются, в частности, когда речь заходит о риск-менеджменте, а именно: страхование фондового портфеля (для того чтобы предотвратить убытки от падения цены финансового актива); о внешней торговле (установление выручки экспортеров за счет валютных деривативов); о бюджетировании (для выполнения плана бюджета используют процентные деривативы) и др.

Объем операций на внебиржевом рынке деривативов (в 2007 г. – 516 трлн долл.) больше, чем на биржевом. Свыше 40 % внебиржевого рынка приходится на Англию. Традиционное различие между биржевым и внебиржевым рынками деривативов сглаживается.

Следует отметить, что Международная ассоциация свопов и деривативов (ISDA) разработала стандартный контракт. Эта стандартизация упростила для большего количества участников доступ на внебиржевой рынок деривативов (торговля на нем становится все более прозрачной и осуществляется через расчетные палаты, т. е. так же как и на биржевом рынке деривативов). Самую важную роль играют процентные деривативы, доля которых до кризиса 2008-2009 гг. достигала 2/3 от общего объема деривативов внебиржевого рынка.

Старейшим европейским официальным рынком деривативов является Европейская Биржа Опционов (ЕОЕ) в Амстердаме, на который началась торговля опционами на акции в 1978 г. ЕОЕ стал частью Амстердамской Биржи, а затем и Euronext. Следующей выступает Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE), на которой стали проводить операции с 1982 г. (основное направление – краткосрочные процентные ставки и правительственные облигационные контракты). В LIFFE стала использоваться система свободной биржевой торговой площадки. Позже торги деривативами начали проводиться и в континентальной Европе, причем некоторые из них также приняли форму свободно биржевой торговой площадки, другие (например, DTB, то есть, Deutsche Terminborse) – осуществлять электронные торги. DTB была основана в 1991 г. Она ввела торговлю фьючерсами на немецкие государственные облигации, которые начали конкурировать с контрактами уже торговавшимися на LIFFE. С 1998 г. DTB конкурирует с LIFFE на рынке фьючерсов на немецкие гособлигации. Также LIFFE перешла на электронные торги.

EUREX является серьезным конкурентом LIFFE в области бондов, краткосрочных процентных фьючерсов и опционов в Европе. Это совместное немецко-швейцарское предприятие возникло в результате слияния DTB и SOFFEX, Швейцарских Опционов и Бирж финансовых Фьючерсов в 1998 г. Сегодня на этой бирже торгуется широкий спектр облигаций и деривативов. Доступ к рынку имеет ряд крупных городов, включая Чикаго, Нью-Йорк, Лондон и Токио.

Рынок облигаций и проблема суверенных долгов

Деноминация долгов бывших европейских валют в евро в начале формирования валютного союза способствовала развитию европейского рынка долговых ценных бумаг. Возросшая роль евро, как международной инвестиционной валюты, сделала рынок ценных бумаг в евро привлекательным как для инвесторов, так и для эмитентов. Основная часть таких долговых ценных бумаг выпускается эмитентами еврозоны. Однако были созданы привлекательные условия получения займов в евро и для неевропейских эмитентов. В третьем квартале 1999 г. 21 % всех иностранных валютных облигаций были деноминированы в евро, а в 2006 г. этот показатель составлял 31 %. Перед кризисом 2008-2009 гг. в евро размещалось около 27 % всех ценных бумаг, в долларах США – 43 %, а в иенах – 14 %. Доля частных ценных бумаг по всем ценным бумагам в евро увеличилась с 43 % в 1999 г. до 53 % в 2006 г. Но государственные долговые обязательства всё ещё составляют значительную часть рынка, опережая долговые обязательства финансовых институтов, в частности банков.

Облигации выступают в качестве важного источника привлечения средств правительствами (особенно центральных, а также региональных, местных органов власти и фондов социального обеспечения) еврозоны для покрытия дефицита бюджета. Более того, государственные облигации часто формируют основу для оценки других активов, и они также используются в качестве обеспечения финансовых операций. Особую роль играют банковские ценные бумаги, в частности необеспеченные и обеспеченные банковские долговые финансовые инструменты.

Около 90 % долговых ценных бумаг в евро, включая ценные бумаги европейских и неевропейских эмитентов, имели рейтинг А. Это вызвано высокой долей присутствия облигаций государственных эмитентов (все правительства еврозоны до кризиса 2008-2009 гг. имели рейтинг А или выше). Более того, обеспеченные облигации, (около одной трети всего выпуска банковских институтов), обычно получали рейтинг А. В последние годы рынок государственных облигаций еврозоны претерпел значительные изменения. Переход на евро в 1999 г. оказал значительное влияние на операции менеджеров, работающих с государственными долгами, вследствие исчезновения биржевых валютных рисков в еврозоне, в связи с чем были созданы условия для общеевропейского рынка капитала. Инвесторы все больше сосредотачивались на вопросах кредитных рисков и ликвидности, в то время как облигационные портфели стали более международно-диверсифицированы, особенно в малых странах еврозоны. Как следствие, обострилась конкурентная борьба за инвесторов, больше внимания стали уделять эффективности первичного рынка и более глубокой ликвидности вторичного рынка. Правительства стран ЕС пытаются проводить политику, направленную на повышение привлекательности непогашенных долговых обязательств и новых эмиссий для международных облигационных инвесторов. Получила развитие система электронных торгов. В дополнение к локальным системам в 1999 г. была создана европейская электронная платформа государственных ценных бумаг, EuroMTS, которая позволила осуществлять котировки и торговлю ряда европейских облигаций.

С мая с 2010 г. ЕЦБ приступил к покупке высокодоходных долговых обязательств проблемных государств (греческих, итальянских и испанских гособлигаций), стремясь таким образом уменьшить их проблему с долгами, поскольку рост доходности гособлигаций приводит к удорожанию обслуживанию госдолга. За полтора года объем скупленных ЕЦБ долгов превысил 0,2 трлн евро, что позволило указанным странам сократить расходы на их обслуживание. Предполагалось, что это снизит остроту проблемы, однако уже в 2012 г. доходность по десятилетним облигациям Португалии на Лондонской фондовой бирже повысилась до 13,71 %, в то время как при превышении 7 % долг рассматривается в качестве проблемного.

Банки становятся более заинтересованными приобретать высокодоходные гособлигации (их покупки в течение длительного времени считались надежными), стремясь получить более высокую прибыль, когда государства – должники начнут погашать свои обязательства. В то же время повышение спроса на гособлигации может привести к падению доходности по этим финансовым инструментам. Проблемы с греческим долгом и его частичное списание показало, что гособлигации уже нельзя рассматривать в качестве надежных, без рискованных финансовых инструментов, тем более, что положение в странах ЕС довольно сложное. Необходимо решать не только проблему гигантских долгов, но и снижать уровень бюджетных дефицитов европейских стран.

Доходность государственных облигаций зависит от прогнозируемых краткосрочных процентных ставок и премий. Инвесторы, не расположенные к риску, требуют предоставления премий за риск для инвестиций в долгосрочные облигации для защиты от риска потерь в связи с повышением процентных ставок; вероятность наступления таких убытков возрастает вместе с увеличением дюраций облигаций. Наличие *премий приводит к улучшению спреда*, т. е. разрыв спреда доходности по облигациям с длинными сроками платежей и по облигациям с короткими сроками, даже если ожидается рост или снижение процентных ставок. Спред доходности в еврозоне был наиболее благоприятен, начиная с 1999 г., однако он со временем изменился.

Помимо прогнозов процентных ставок и премий, кредитный риск и ликвидность также влияют на доходность государственных облигаций. *Кредитный риск* – это риск наступления убытка в результате невыполнения одной из сторон своих договорных обязательств, например,

в результате дефолта заемщика. Разница между доходом определенной облигации и доходом облигации с похожими характеристиками без кредитного риска называется премией за кредитный риск. Рейтинговые агентства, такие как, Moody's, Standard & Poor's и Fitch, определяют класс кредитного риска эмитента. *Ликвидность* – это «степень лёгкости», с которой инвестор имеет возможность незамедлительно продавать либо покупать облигации по цене близкой к средней (т. е. средняя разница между ценами продавца и покупателя). Разница между доходностью ликвидной облигации и подобной облигацией с меньшей ликвидностью называется премией за ликвидность.

Кредитный риск и премия за ликвидность облигаций в евро обычно рассчитывается как спрэд доходности облигации по отношению к государственным облигациям Германии, учитывая их высокий рейтинг (они имеют нулевой или очень низкий кредитный риск), и то, что они активно торгуются (ежедневный оборот свыше 25 млрд евро), что обеспечивает им высокий уровень ликвидности. Эти финансовые инструменты на вторичном рынке составляют наиболее значимый сегмент европейского рынка облигаций. В дополнение к рынку ликвидной наличности существует крайне активный рынок деривативных инструментов для государственных облигаций Германии. Так называемый «Фьючерс бунд» является самым ликвидным по сравнению с фьючерсным контрактом. Для многих европейских стран спрэд доходности по десятилетним государственным облигациям еврозоны по отношению к государственным облигациям Германии сократилась в период с 1999 по 2003 гг. и удерживалась на низком уровне (ниже 10 базисных пунктов) либо уходила в минус, начиная с 2003 г. Однако, спрэд доходности для Италии, Греции и Португалии немного выросла за последующие годы. Рейтинги этих государств были понижены агентствами.

С июля 2012 г. спрэды итальянских и испанских гособлигаций к аналогичным немецким соответственно снизились до 2,84 и 2,56 п. п., а греческих и португальских – до 7,8 и 5,2 п. п. Однако в дальнейшем спрэды двух последних финансовых инструментов вновь стали увеличиваться. Инвесторы начали формировать свои портфели гособлигаций исходя из того, являются ли эмитенты крупными или небольшими европейскими странами. При этом инвесторы сталкиваются с риском реструктуризации долга стран, у которых они большие, и с риском рефинансирования (зависит от того, сможет ли ЕЦБ брать от местных банков векселя национальных банков, эмитируемых для финансирования долга). Кроме того, возник риск того, что некоторые государства еврозоны могут приступить к эмитированию своей национальной валюты. Спрэд доходности значительно отличается в различных странах, хотя в рамках отдельного государства разница доходности может варьироваться значительно.

В последние годы европейский рынок корпоративных облигаций развивается, и его структура претерпела некоторые изменения. До 1998 г. на рынке доминировали долговые ценные бумаги, выпущенные высоко рейтинговыми финансовыми институтами, однако, с этого времени промышленные корпорации начали активно выходить на рынок корпоративных облигаций. Тем не менее, банки играют более важную роль, чем нефинансовые компании, являясь второй по объёму группой эмитентов ценных бумаг в странах еврозоны. Около 15 % пассивов банковских институтов (до кризиса 2008-2009 гг.) составляли ценные бумаги; эта доля оставалась неизменной с момента образования валютного союза. Банки эмитируют, как краткосрочные (в основном это депозитные сертификаты), так и долгосрочные ценные бумаги. Объём их долговых ценных бумаг до кризиса составлял практически 9/10 от всего объёма и был представлен нотами и облигациями с длительным сроком обращения. Банковские институты являются крупнейшими эмитентами долгосрочных облигаций с плавающими процентными ставками (в 2006 г. их доля составляла 39 %), позволяя этим институтам формировать более эффективный портфель активных операций и снижать риск изменения процентной ставки. Спрэд корпоративных и государственных облигаций класса AAA, в большей степени отражает

кредитный риск, являющийся результатом инвестиций в корпоративные облигации. Когда имидж корпораций ухудшается, увеличивается и спрэд.

Следует отметить, что до кризиса 2008-2009 гг. спрэд между ценами продавца и покупателя был гораздо выше для корпоративных, а не государственных облигаций, что в значительной степени зависело от объемов операций с облигациями на этих рынках. Спрэд между ценами продавца и покупателя по обоим рыночным сегментам снижался до 2006 г. Однако с началом ипотечного кризиса 2007 г., спрэд между ценами продавца и покупателя на государственные и корпоративные облигации значительно вырос в связи с нестабильной ситуацией на финансовых рынках.

Разновидность ценных бумаг банков – обеспеченные облигации, составляющие около 1/3 от всех ценных бумаг, выпускаемых этими институтами еврозоны. Если они финансово устойчивы, то инвесторы, владеющие их облигациями, получают определенные доходы, а если у них финансовое положение ухудшается, то держатели обеспеченных облигаций могут востребовать «покрывающие активы». Германия, несомненно, является наиболее значимой страной еврозоны, где развит рынок обеспеченных облигаций. Срок платежа покрытых облигаций обычно варьируется от 2 до 10 лет. Большинство обеспеченных облигаций имеют высокий рейтинг. Основные причины выпуска обеспеченных активами ценных бумаг – аккумуляция капитала и передача кредитного риска. Обе цели достигаются посредством *секьюритизации*. В ноябре 2006 г. сумма обеспеченных активами ценных бумаг в евро (обеспеченных активами), выпущенных в обращение, составила 832 млрд евро (около половины таких финансовых инструментов было эмитировано в еврозоне Испанией), а вне еврозоны – 120 млрд евро.

Возросшая конкуренция привела к росту ликвидности государственных ценных бумаг и большим масштабам их выпуска. Объем эмиссии в размере 2 млрд евро был стандартным в малых странах до образования Экономического и валютного союза, а в настоящее время минимальная сумма – 5 млрд евро. Крупные государства еврозоны осуществляют эмиссию в объемах более 20 млрд евро. Иногда такие эмиссии ориентируются на определенных инвесторов. Так Испания и Франция ввели в обращение облигации с постоянным сроком погашения, а Греция и Италия – индексированные облигации. В 2006 г. Германия начала выпускать индексированные облигации (вне еврозоны Великобритания и США – основные эмитенты таких финансовых инструментов). В сегменте долгосрочных ценных бумаг на бумаги сроком десять и более лет до кризиса 2008-2009 гг. приходилось свыше половины этих инструментов. 3-х, 5-и и 30-летние сегменты также оставались привлекательными для инвесторов. В период с 1999 по 2006 гг. непогашенная сумма краткосрочных государственных облигаций выросла на 19 % по сравнению с увеличением на 45 % долгосрочных. Несмотря на то, что в 1999 г. около 85 % долгосрочных государственных ценных бумаг были облигации с фиксированной ставкой, их доля уже в 2006 г. составила 90 %. Процесс эмиссии (о ней заранее объявлялось) стал более регулярным и предсказуемым. Улучшилась прозрачность рынка. Возросшая конкуренция на первичном и вторичном рынках государственных облигаций также привела к изменениям каналов распределения.

Первичные дилеры и банковские синдикаты стали играть важную роль в привлечении средств от иностранных инвесторов. Первичные дилеры в еврозоне выступают посредниками между долговыми агентствами и инвесторами как на первичном, так и на вторичном рынках. Во всех странах еврозоны (кроме Германии) действуют первичные дилеры (для распространения государственных облигаций), которые обычно обязаны участвовать в аукционах, либо покупать определенное количество только что выпущенных облигаций, содействовать продвижению государственного долга и формировать рынок. Во всех заинтересованных странах, осуществляющих эмиссию гособлигаций, многие иностранные

финансовые учреждения выступают в качестве первичных дилеров, что свидетельствует о их желании более широко участвовать в размещениях государственных ценных бумаг. Возросла роль банковских синдикатов на рынке размещения новых государственных займов. Участники синдиката находят инвесторов, которые будут заинтересованы в приобретении государственных ценных бумаг. Для небольших европейских стран определённым преимуществом является то, что их облигационные займы могут быть быстро размещены, позволяя им получить ликвидность в короткие сроки. В связи с тем, что инвесторы стремятся иметь большую прибыль и диверсифицировать риски, они стали чаще пересматривать свои портфели ценных бумаг, увеличив в них долю иностранных облигаций. Это привело к тому, что в еврозоне владение всем внутренним госдолгом сократилось с 75 % в 1997 г. до 54 % в 2003 г. Расширился спрос на облигации во многих странах ЕС, но особенно, в небольших. В период с 1997 по 2002 гг. владение нерезидентами долгосрочным государственным долгом в Нидерландах удвоилось, достигнув 56 %, в Испании выросло с 18 % до 41 %, а во Франции – с 15 до 36 %.

Ситуация с госдолгом в странах ЕС остается весьма сложной. Так, например, с 1 кв. 2012 г. по 1 кв. 2013 г. госдолг стран зоны евро увеличился с 8,34 трлн до 8,75 трлн евро или с 88,2 % до 92,2 % ВВП. За этот же период объем межправительственных займов вырос со 111 млрд до 199 млрд евро. Наиболее крупные долги у Греции – 160,5 % ВВП, Италии – 130,3 %, Португалии – 127,2 %, Ирландии – 130,3 % и Бельгии – 104,5 % ВВП.

Новые тенденции на финансовых рынках ЕС

К лету 2013 г. европейская экономика находилась в состоянии рецессии уже полтора года. Только в 2012 г. спад в экономике еврозоны составил 0,6 %. Европейские страны не могли надеяться на рост экспорта, поскольку во многих странах мира отмечалось снижение экономической активности, и было ясно, что восстановление спроса в странах ЕС будет происходить медленными темпами. Европа столкнулась с необходимостью сокращать бюджетные расходы. В мае 2013 г. Еврокомиссия предложила Италии, Литве, Латвии, Румынии и Венгрии облегчить проведение политики жесткой экономии. Кроме того, Франции, Португалии и Словении был продлен до 2015 г. срок выхода на предел в 3 % от ВВП лимита дефицита бюджета. Для Италии показатель был определен до 2016 г. ОЭСР рекомендовала ЕЦБ (его балансовый счет превысил 2,4 трлн евро) продолжать проводить политику, направленную на поддержку экономик стран еврозоны. По прогнозам Еврокомиссии в 2013 г. спад экономики будет отмечен в Греции, Кипре, Португалии, Словении и Франции.

Широко дискутируется вопрос о введении налога на финансовые операции (он может быть введен в 2014 г.), что позволит пополнить бюджеты почти на 35 млрд евро, снизить активность в сфере коротких продаж и трейдеры должны стать более ответственными. В январе 2013 г. 11 стран зоны евро (включая Германию, которая выступает за сокращение активности финансовых компаний, а также Францию и Италию) одобрили его введение. Налог на операции с акциями и облигациями предполагается установить в размере 0,1 %, а на операции с производными финансовыми инструментами – 0,01 %. Налогом будут облагаться сделки исходя из расположения штаб-квартир, а не от места их проведения. Первой страной, которая ввела указанный налог, стала Италия, в частности на сделки с акциями в марте 2013 г. и на высокочастотную торговлю и сделки с деривативами на акции – в сентябре этого же года.

Критики налога считают, что в результате принятия соответствующего закона громадный урон будет нанесен кредитованию ценными бумагами. Так, 2/3 кредитной активности на рынке ценных бумаг будет ликвидировано и 2-3 млрд евро потеряют пенсионные и паевые фонды. Вызывает сомнение экономическая эффективность. Возможны иски со

стороны правительств и бизнеса ряда стран. Внутри единого рынка налог окажет негативное влияние на свободное перемещение капитала и услуг.

Следует отметить, что в 2012 г. в среднем доход от сделок по кредитованию ценными бумагами достигал 18 б. п., а по новому закону заемщик должен сначала выплатить налог, а затем - владелец финансового инструмента и в целом он будет составлять 20 б. п. Причем прогнозируется, что прибыльными будут лишь немногим более 1/3 сделок и для поддержания доходов на современном уровне необходимо будет увеличить комиссии в 5 раз. Чтобы покрыть возрастающий риск маркетмейкеры должны будут повысить спрэд между ценой покупки-продажи. Кроме того, поскольку в результате принятия закона такой инструмент как гособлигации стран еврозоны в размере 0,5 трлн евро не будут иметь отношения к рынку кредитования ценными бумагами. Это приведет к тому, что масштабы покрытия для операций с деривативами значительно уменьшатся.

В зоне евро создается Банковский союз в целях преодоления кризиса доверия в странах Европы (банковская система которых сталкивается с большой зависимостью от государственного финансового сектора) и обеспечения стабильности их экономик и евро. За создание такого союза активно выступала Германия, стоящая на путях усиления европейской интеграции. Проблемы, с которыми столкнулся Кипр и ряд других стран Южной Европы, продемонстрировали необходимость разработки и принятия правил и методов регулирования банковской деятельности в еврозоне. Банковский союз будет осуществлять банковский надзор во всех государствах еврозоны и разработает механизм реорганизации и санации неплатежеспособных банков. Однако деятельность не всех банков еврозоны будет подпадать под регулирование Банковским союзом и ЕЦБ. Предполагается проверить 128 самых крупных европейских банков (капитал каждого из них не менее 10 млрд евро), причем только в Германии проверке подвергнутся 30 банков, доля которых в совокупном капитале всех немецких банков достигает 2/3.

После аудита проблемные банки будут обязаны освободиться от части рискованных активов и увеличить портфель резервов, а соответствующие финансовые органы стран еврозоны предпримут усилия с тем, чтобы решить указанную проблему. Разрабатываются количественные показатели, которые будут приняты по ней. Как только эти критерии обнародуются, возможно, что кредитно-финансовых институтов ожидают большие сложности в привлечении финансирования.

ЕЦБ предполагает в самом начале получить информацию о реальном положении дел в банковских институтах, их рисков, и уже в первой половине 2014 г. будет проведен аудит активов и большое внимание уделено тому вопросу, насколько сами банки реально оценили свои портфели кредитов и облигаций. Далее будет разработан прогноз с тем, чтобы выяснить, что в случае кризиса какие банки смогут устоять. К осени 2014 г. должно быть известно, какие объемы капитала не хватает банкам, и что они должны предпринять для выхода из этой ситуации.

Уже к осени 2013 г. имелись прогнозы о объемах средств необходимых привлечь банкам. Так, например, для выполнения новых международных требований по достаточности капитала (их будут вводить в течении ряда лет до 2019 г.) только 7 немецких банков должны будут изыскать дополнительно свыше 40 млрд евро. Причем, если в настоящее время стандартные оценки в разных странах различаются, то в дальнейшем эти стандарты будут унифицированы. В результате аудита выявятся те институты, которые вероятнее всего обанкротятся.

Для ликвидации проблемных банков предполагается создать специальный фонд, но для это надо будет договориться с правительством ФРГ, которое не заинтересовано в том, чтобы

оказывать помощь банкам стран еврозоны. Кроме того, так как ЕЦБ будет осуществлять надзор за банками, необходимо точно определить, кто (в случае необходимости) окажет этим кредитным институтам финансовую поддержку.

С ноября 2013 г. ЕЦБ должен был приступить к формированию европейского банковского надзора, а в октябре 2013 г. министры финансов должны были определиться с тем, кто из них будет выступать в качестве «страховой структуры» для решения вопросов, связанных с банковским аудитом. В Германии такой структурой может быть Soffin (фонд по стабилизации финансового рынка), но подобные структуры, имеющие необходимые средства, функционируют не во всех странах ЕС.

Против идеи произвести изменения в балансовой стоимости гособлигаций (исходя из рисков) выступили центробанки ряда стран ЕС, в частности Франции и Италии, считая, что если это будет внедрено, то их национальные банки должны будут располагать большими резервами для покрытия рисков, а ряд центральных банков (в частности Бундесбанк) заговорили о репутационных рисках, которые могут возникнуть в связи с предложениями ЕЦБ. Было принято решение, что выбор аудиторов будет осуществляться национальными надзорными структурами, хотя ранее предполагалось, что это будут внешние аудиторы.

Германия, значительно усилившая свои позиции после введения евро (ее ВВП составляет 3,4 трлн долл.), пытается проводить политику, направленную на возврат властных полномочий еврокомиссии к национальным правительствам, то есть оставить комиссарам только технический вопрос. Возрастание экономической мощи и роли Германии во многом объясняется тем, что ей удалось оптимизировать социальные расходы и осуществить либерализацию рынка труда. На Германию приходится пятая часть ВВП и четверть экспорта Евросоюза. Бюджет страны сбалансирован, снижается госдолг (в период кризиса он не возрос), а стоимость заимствования для бюджета Германии самый низкий по сравнению с другими странами Европы. Эта страна как крупнейший кредитор в зоне евро предоставила большие объемы финансовой помощи (включая гарантии и кредиты) Греции, Испании, Португалии и Ирландии. Для Германии было выгодно поддержать евро для усиления своих позиции в сфере экспорта капитала.

С большими сложностями сталкивается финансовый рынок Франции, экономика которой находится в стагнации. Буксуют реформы по повышению конкурентоспособности, бюджет хронически дефицитен. Финансовый рынок Англии также испытывает сложности в своем развитии. Это страна занимает 3 место среди крупнейших экономик ЕС, но она не входит в зону евро. В стране ведутся дискуссии о выходе из членства в Евросоюзе. Большие сложности испытывает финансовый рынок Италии, где обострилась проблема госдолга. В 2014 г. по прогнозам он достигнет 132,2 % ВВП, что значительно ухудшит положение этой стороны в зоне евро.

Встал вопрос о замене с июля 2012 г. Европейского фонда финансовой стабильности (страховой фонд, деятельность которого была направлена для оказания помощи проблемным государствам ЕС) Механизмом финансовой стабильности с объемом средств в несколько сотен миллиардов евро. Осенью 2012 г. ЕЦБ объявил об использовании средств европейского Механизма стабильности для поддержания на соответствующем уровне стоимости обслуживания госдолга тех стран еврозоны, которые испытывали большие проблемы с таким долгом. А летом 2013 г., в условиях гигантских проблем в еврозоне, ЕЦБ объявил о готовности для сохранения евро принять ряд мер, в частности, программу прямых денежных вложений для поддержки рынка гособлигации ряда европейских государств, испытывающих большие трудности с госдолгом, тем самым сняв напряжение на рынке указанных финансовых инструментов.

ЕЦБ продолжает проводить так называемое количественное смягчение денежной политики. Европу, особенно страны еврозоны, сотрясают бюджетный и долговой кризисы, что отражается и на развитии финансовых рынков стран-членов ЕС.

ЛИТЕРАТУРА

1. Европейский Центральный Банк. Годовой Отчет 2007, 2010, 2012.
2. Дойче Бундесбанк. Годовой Отчет За 2012 Год.
3. Немецкая группа Борске, глобальное присутствие. Годовой отчет за 2011 год.
4. Лондонская фондовая биржа, Годовой отчет за 2011 год.
5. Годовой отчет ВТЭ и статистика 2012.
6. Рабочие документы МВФ. 13/197 кризис в зоне евро: задачи для наднационального финансового риска, механизма обмена.
7. Вестник Ассоциации российских банков № 13-14, июль 2013 г.

Panasyuk Artur Anatol'evich

Institute of world civilizations, Russia, Moscow

E-mail: panas@rambler.ru

Financial markets of the European Union in crisis

Abstract. In article the condition of the EU financial markets, bank crisis, activity of a number of leaders of the exchanges of Europe is analyzed. The considerable attention is paid to the market of state bonds and new tendencies in the EU financial markets.

Keywords: EU financial markets; exchanges; banks; state bonds

REFERENCES

1. European Central Bank. Annual Report 2007, 2010, 2012.
2. Deutsche Bundesbank. Annual Report 2012.
3. Deutsche Borse group, Global presence Annual Report 2011.
4. London Stock Exchange group, Annual Report 2011.
5. WFE Annual Report & Statistics 2012.
6. IMF Working papers. 13/197 The Euro area crisis: Needs for a supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism.
7. Bulletin of the Association of Russian banks, № 13-14, July 2013.