

ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ЕДИНОГО РЫНКА КАПИТАЛА ЕС: ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ДЛЯ ЕАЭС

В.В. Ожигина*

Рассматриваются проблемы регулирования международных инвестиций и торговли финансовыми услугами между странами ЕС, между ними и третьими странами в ходе функционирования единого рынка капитала. Выявлены особенности регулирования рынка капитала в ЕС. С учетом опыта ЕС, особенностей и проблем интеграции транзитивных экономик в ЕАЭС сделан вывод о невозможности прямого копирования опыта ЕС в ЕАЭС. Предложена адаптация этого опыта в ряде направлений: координация инвестиционной политики стран ЕАЭС в отношении третьих стран; постепенная либерализация взаимных инвестиций, расширение источников финансирования и финансовых гарантий ЕАЭС; сочетание интеграции рынков с их ростом и развитием и др.**

Ключевые слова: международные инвестиции, инвестиционное регулирование, международная экономическая интеграция, общий рынок капитала и финансовых услуг, ЕС, ЕАЭС.

JEL-классификация: F15, F21, F30, F36.

Материал поступил 29.11.2019 г.

Как и в ЕС, в ЕЭП (2012) и затем в ЕАЭС (2014) формируется общий рынок (ОР) товаров, услуг, капитала и труда как этап интеграции. В ЕАЭС формирование ОР капитала только началось (в отличие от ОР товаров и труда), в ЕС он уже создан, происходит доработка при переходе от общего к единому рынку¹, вносятся изменения в связи введением в действие нового долгосрочного бюджета ЕС с 2021 г. Правовой базой формирования ОР капитала и финансовых услуг в ЕАЭС являются разделы XV и XVI Договора о ЕАЭС (2014), недавно принята Концепция формирования общего финансового рынка ЕАЭС (01.10.2019), большинство остальных документов только разрабатывается. Чего не хватает в этих документах? Что сдерживает их имплементацию? Почему ЕАЭС занимает всего 1,8 и 1,5% в мировом оттоке и притоке прямых иностранных инвестиций (ПИИ), тогда как ЕС – 31 и 37%?

И почему доля взаимных ПИИ в ЕАЭС в 2015–2018 гг. составляла всего 3–3,8%, тогда как в ЕС – 39–46%? Важность ответа на эти и другие вопросы актуализирует анализ опыта ЕС для развития ОР капитала ЕАЭС.

В теоретических работах, посвященных становлению общего рынка капитала ЕС показан низкий уровень его интеграции и эффективности (Altman, 1965), выявлены эффекты создания, отклонения инвестиций и накопления, обоснована важность создания европейских компаний, либерализации миграции факторов производства для максимизации выгод ТНК (Kindleberger, 1966), показаны условия и последствия интеграции рынков капитала (Scott, 1969), выделены взаимная фиксация курсов валют, координация циклической политики, объединение валютных резервов как условия интеграции финансовых рынков (Bertrand, 1969), предложена свобода кредитования и торговли акционерными ценными бумагами для решения проблем (Richebächer, 1969), доказана зависимость выигрыша ОР от уровня общего таможенного тарифа (Wooton, 1988).

¹ Единый рынок, в отличие от общего, предполагает более глубокую степень либерализации, устранения трансграничных барьеров, а также создание единых условий, единое регулирование.

* Ожигина Вера Владимировна (vera@ozhigina.com), кандидат экономических наук, Белорусский государственный экономический университет (г. Минск, Беларусь).

** ЕС – Европейский союз; ЕАЭС – Евразийский экономический союз.

Отмечается, что после Маастрихтского договора (1992) различия внутренних налогов деформируют ОР так же, как торговые барьеры (Jovanovic, 1992; Nielsen, 1992); обосновывается необходимость гармонизации налогов на факторные доходы для роста эффективности ОР (Michael, 1992); приводятся барьеры и проблемы ОР капитала ЕС, в том числе рост рисков на рынке акций (Beckers, 1999), неэффективность системы разрешения споров, коррупция (Cruickshank, 2001). Оценка уровня интеграции финансовых рынков показала: несмотря на рост мобильности капитала, в ЕС сохранились межстрановые различия процентных ставок (Vieira, 1999), барьеры для регулятивной и рыночной интеграции торговли гособлигациями (Bowe, Mylonidis, 1999). Дополнены эффекты: смягчение ограничений по текущему счету платежного баланса и рост макроэкономической гибкости на ОР капитала, неравномерное распределение издержек и выгод (Jones, 2003); появление инвестиций для реорганизации производства и рационализации выпуска, защиты и наступления в ходе импортозамещения (Yannopoulos, 1990).

После Лиссабонского договора (2007) проведен сравнительный анализ подходов к определению понятий и целей общего рынка, сделан вывод об интегрированности рынков при условии, что экономические границы устранены, а цены коррелируют (Pelkmans, Chang, Hanf, 2008). Оценены уровень и эффекты интеграции: на основе многофакторной модели ценообразования сделан вывод о высокой степени интегрированности ОР капитала ЕС-15 (Morelli, 2010); показана однородность структуры рынка капитала ЕС-27 с образованием нескольких стабильных кластеров развитых стран и возникающих рынков (Nogobet, Belascu, Ionita, Oprescu, 2014), смоделирована реакция ТНК на ОР капитала и оценены эффекты создания и отклонения инвестиций (Tanaka, 2016), эффекты для новых членов (Cărauşu, 2016). Проанализировано государственное и рыночное регулирование ОР капитала (Хугги, 2008), оценены последствия регулятивной конвергенции, отмечен рост внешнего финансирования, инвестиций и занятости в компаниях,

котирующихся на бирже (Meier, 2017); в ряде работ дается оценка Союзу рынка капиталов (Parmentier, 2017; Quaglia, Howarth, Liebe, 2016).

Немногочисленные работы из ЕАЭС об опыте ЕС в этой сфере посвящены единому рынку в целом (Сильвестров, 2007) и рынку капитала в частности: отмечается высокая степень интеграции ОР капитала ЕС, предлагается использовать его опыт (Аминова, 2016); рассматривается либерализация миграции капитала и свобода учреждения², Союз рынка капиталов (Евдокимов, 2019). ОР капитала и финансовых услуг ЕАЭС изучен мало, в отличие от ОР товаров и труда (Pavlovskaya, 2017) в силу того, что его создание только началось. Лансков (2016) предложил использовать мировой опыт и имеющуюся инфраструктуру, привлечь иностранные финансовые институты и международных инвесторов, Увальжанова (2016) – гармонизировать право в финансовой, банковской, страховой сферах, на рынке ценных бумаг. Рассмотрены этапы (Гордон, Лазарев, 2016) и подходы к формированию (Звонова, Пищик, 2018) ОР капитала, проблемы – незавершенность нормативной гармонизации и создания единого экономического пространства, неблагоприятный инвестиционный климат, непредсказуемость динамики курсов валют (Пищик, Алексеев, 2017), проблемы интеграции биржевой (Давтян, 2017) и банковской сферы (Михайлов, 2017).

Вклад данной статьи составляют результаты изучения: не только текущих изменений на ОР капитала ЕС, но и способа его формирования, роста и развития, структуры и эволюции регулирования, что актуально для ЕАЭС, где этот рынок еще не создан; не только внутренних аспектов интеграции рынка капитала – в отношениях между участниками союза, но и внешних – с третьими странами, что актуально для открытого регионализма; связи инвестиционной политики с интеграционной политикой, которая только зарождается в ЕАЭС.

² Торрент Р., Коваль А.Г. (Ред.) 2018. ВТО и региональная интеграция: Экономико-правовые основы регулирования: учебное пособие. Москва: ЛЕНАНД.

Либерализация миграции капитала и свобода учреждения компаний

Правовой основой либерализации инвестиций в ЕЭС стал Римский Договор 1957 г. (Ч. 3, Раздел III): Гл. 4 «Капитал и платежи», Ст. 67–73 и Гл. 2 «Право на учреждение», Ст. 52–58.

Гл. 4 регулирует движение капитала внутри ЕС и с третьими странами. Директивы 72/156, 88/361 и Программа единого рынка капитала (1986 г.) уточнили эти положения. Отменены барьеры для взаимных инвестиций (Прил. 1): ПИИ; в недвижимость; операций с ценными бумагами, валютой, депозитных, кредитных и др.; страховых платежей; капитала персонального характера (займы, дотации, пожертвования, приданое), драгметаллов, денежных средств (уплата налогов, возмещение вреда и убытков и др.). Трансферты капитала регулируются как текущие платежи. Разрешены временные (на 6 мес.) меры стабилизации, если краткосрочное перемещение капитала значительных размеров вызвало проблемы валютного рынка или серьезные изменения монетарной политики, меры предотвращения налоговых нарушений, контроля финансовых учреждений и декларирования миграции капитала. В отношении третьих стран от государств – участников ЕЭС требовалось приложить усилия по достижению того же уровня либерализации, что и внутри организации. Если краткосрочное перемещение капитала значительных размеров затронуло финансовый рынок и повлекло серьезные изменения денежного обращения, члены ЕЭС могли по инициативе Еврокомиссии созвать совещание для разработки ответных мер³.

В Маастрихтском договоре (1992 г.) в Гл. 2 Ст. 54, 56–57 изменены полномочия Совета Министров, Еврокомиссии и Парламента. В Гл. 4 с 1994 г. Ст. 67–73 заменены Ст. 73b, c, d, e, f и g, добавлены Ст. 73a, g и h⁴. Новшеством Лиссабонского договора (2007 г.) стала исключительная компетенция ЕС во внешней коммерческой политике, в том числе ПИИ-политике.

³ Council Directive 88/361/EEC for the implementation of Article 67 of the Treaty. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31988L0361>

⁴ Maastricht Treaty on European Union. URL: https://european.eu/european-union/sites/europa.eu/files/docs/body/treaty_on_european_union_en.pdf

Гл. 2 «Право на учреждение» (Ст. 49–55) регулирует свободу учреждения компаний, их представительств, филиалов, дочерних компаний инвесторами одного члена ЕС на территории другого, в том числе право на деятельность самозанятых, создание и управление компанией (Ст. 49).

Это предполагает сотрудничество компетентных органов стран ЕС по устранению барьеров; отмену лишних административных процедур и практик; свободу покупки и использования земли и зданий, самозанятости (взаимное признание дипломов, сертификатов и других доказательств квалификации, кроме медицины и фармацевтики, где принят особый порядок, Ст. 53); постепенную отмену ограничений на учреждение в каждой отрасли (включая предприятия, получающие господдержку, Ст. 50) в части создания представительств, филиалов и дочерних предприятий, найма руководящего персонала; применение единых защитных мер; равное отношение к гражданам стран ЕС в случае участия в капитале компаний, кроме НКО (Ст. 55).

Исключены отдельные виды деятельности по решению Европарламента и Совета Министров в рамках обычной законодательной процедуры (Ст. 51), особый режим для иностранных граждан в целях госполитики, безопасности или охраны здоровья (Ст. 52).

Гл. 4 «Капитал и платежи» (Ст. 63–66) отменила все ограничения на перемещение капитала между членами ЕС и между ними и третьими странами, в том числе на платежи (Ст. 63), кроме:

ограничений, введенных по национальному или союзному законодательству до 31.12.1993 г., в Болгарии, Эстонии и Венгрии – до 31.12.1999 г., Хорватии – до 31.12.2002 г. (Ст. 64);

мер, не являющихся средством дискриминации или скрытыми ограничениями: налоговых мер к плательщикам с разным местом жительства и инвестирования; предотвращения нарушений национальных законов в области налогов и надзора за финансовыми учреждениями; декларирования движения капитала в административных и статистических целях; мер в целях госполитики и безопасности; исключений из свободы учреждения компаний (Ст. 65);

мер защиты, введенных Советом Министров на 6 мес. по предложению Комиссии после консультаций с ЕЦБ, если перемещение капитала в третьи страны или из них вызвало или угрожает вызвать серьезные трудности для экономического и валютного союза (Ст. 66).

Новые меры *либерализации миграции капитала* в третьи страны или из них вводятся решением Европарламента и Совета Министров по обычной законодательной процедуре, *протекционистские меры* – единоголосным решением Совета Министров по специальной законодательной процедуре консультаций с Европарламентом (Ст. 64)⁵.

Динамика ПИИ и стратегия роста международных инвестиций

Оценка ПИИ-эффектов интеграции затруднена из-за неполноты статданных, поэтапного характера расширения ЕС, сложности нивелирования влияния других факторов.

Доля взаимного экспорта накопленных ПИИ росла: в 1982–1996 гг. – с 4 до 52,2%, 57 – в 2000 г., 66 – в 2005 г. и 71% – в 2007 г. Объем взаимных накопленных ПИИ за 1992–2007 гг. вырос в 22 раза. Только в связи с глобальным кризисом с 2008 г. она упала с 69 до 31% в 2013 г. и вновь выросла до 46% к 2018 г. благодаря росту стоимости слияний и поглощений⁶.

В 2016 г. на контролируемые другими странами предприятия в ЕС пришлось 25% добавленной стоимости и 15% занятости

⁵ Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the EU (2016). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:12016E/TXT>

⁶ URL: <https://ec.europa.eu/eurostat>

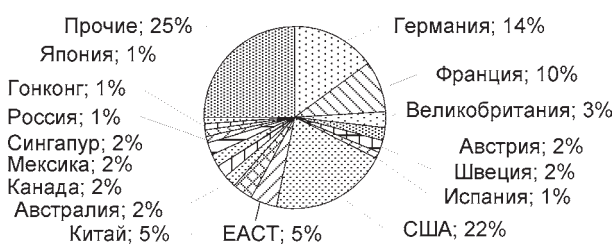


Рис. 1. Доля добавленной стоимости, полученной предприятиями с иностранным капиталом, базирующимися в ЕС

Источник. Авторская разработка по данным Евростат.

(в 2007 – 18 и 13%), и более 40% (в 2007 – 60%) этой стоимости получено предприятиями других стран ЕС (рис. 1). Большая доля иностранной собственности, а значит, взаимных ПИИ стран ЕС, пришлось на обрабатывающую промышленность: нефтепереработку – 67, фармацевтику – 56, электронику и оптику – 54, электрооборудование – 39%. Это указывает на развитие микроуровня интеграции⁷.

Доля государств, первыми реализовавших программу ОР ЕС-12⁸, в мировом притоке накопленных ПИИ выросла с 29 до 38% за 1986–1990 гг. (объем вырос в 3 раза), что говорит о положительном статическом эффекте создания инвестиций, причем рост начался за несколько лет до программы ОР, отразив положительные ожидания инвесторов (в 1984 г. доля была самой низкой и составляла 25%). Доля стран – основательниц ЕС (Германия, Франция, Италия, Нидерланды, Бельгия, Люксембург) за 1986–1990 гг. выросла еще больше – с 16 до 24% (с 13% в 1984 г.), объем вырос в 3 раза. С 1990 г. ситуация изменилась – появление КУФТА (1988/1989) и НАФТА (1992/1994) вызвало рост доли США, Канады и Мексики в мировом притоке ПИИ с 31 до 41% в 1990–2001 гг.; транснационализация привела к росту доли ПИИ в развивающиеся страны Азии с 15 до 24% в 1990–2018 гг.; глобальный финансово-экономический кризис способствовал снижению доли ЕС. В результате доля ЕС-12 за 1990–2018 гг. упала до 26%, хотя рост объема был прежним – в 10 раз; доля ЕС-6 снизилась до 14%, но объем вырос в 9 раз, что указывает на долгосрочный эффект накопления. Страны, вступившие в ЕС позже, также испытали положительные эффекты: доля Австрии, Швеции и Финляндии, вошедших в 1995 г., выросла с 1,6 до 3,4% в 1995–2008 гг. (объем – в 1,2 раза), доля 13 стран, вступивших после 2005 г., – с 6,4 до 8% за 2005–2008 гг. (объем – в 1,7 раза). После кризиса их доли также снизились до 1,9 и 3,2 соответственно за 2008–2018 гг. (рис. 2).

⁷ Там же.

⁸ ЕС-12: с 1957 г. Франция, Германия, Люксембург, Бельгия, Италия, Нидерланды (ЕС-6), с 1973 г. – Великобритания, Дания, Ирландия, с 1981 г. – Греция, с 1986 г. – Португалия, Испания.

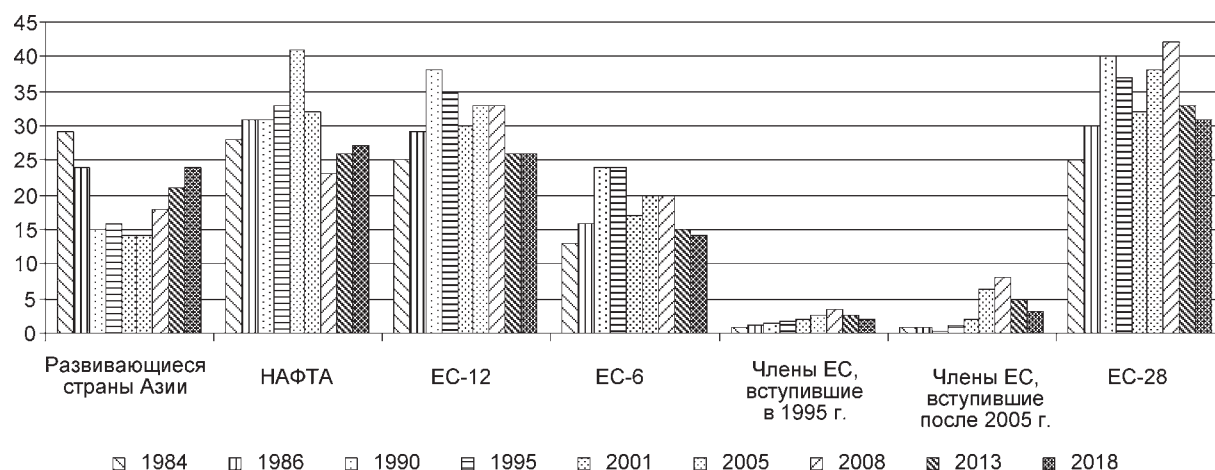


Рис. 2. Доля групп стран в мировых накопленных ПИИ, %

Источник. Авторская разработка по данным ЮНКТАД.

В целом после всех расширений ЕС, глобального кризиса и роста доли развивающейся Азии в мировых показателях за 2013–2018 гг. доля ЕС-28 в мировом притоке накопленных ПИИ снизилась с 33 до 31%, оттоке – с 38 до 37%, хотя объем ПИИ вырос в 1,2 раза⁹. В сложившейся ситуации ЕС был вынужден решать проблемы и принял ряд планов, нацеленных на рост и развитие рынка капитала. Так, Акт о едином рынке (2011 г.) в части инвестиций предусматривал: развитие малых и средних предприятий (МСП) как источника инноваций и занятости, улучшение его доступа к капиталу, упрощение отчетности; эмиссию облигаций для финансирования проектов ЕС; упрощение налогов; создание общей корпоративной налоговой базы; улучшение деятельности и надзора пенсионных фондов; реструктуризацию промышленности; рост качества фондов ЕС; введение альтернативной системы разрешения споров по финансовым услугам¹⁰.

Акт о едином рынке (2012 г.) предусматривал развитие интегрированных транспортных и энергосетей; трансграничной мобильности граждан и предприятий (доступ к финансированию, долгосрочные инвестиционные фонды); цифровой экономики (онлайн-платежи, широкополосные сети); социального предпринимательства, сплоченности

и доверия потребителей (безопасность и доступность финансовых продуктов)¹¹.

Европейский инвестиционный план (2014–2020 гг.) Ж.-К. Юнкера нацелен на ликвидацию инвестиционного разрыва, возникшего в результате глобального кризиса, рост инвестиций, занятости и конкурентоспособности; восстановление экономики без роста госдолга; укрепление человеческого капитала, производственного потенциала, знаний и инфраструктуры; упрощение, улучшение и прозрачность регулирования; устранение препятствий для роста; улучшение условий и устранение барьеров для капитала; новые источники финансирования¹².

Благодаря плану Юнкера уже мобилизовано более 371 млрд евро, но после 2016 г. ситуация ухудшилась. Негативными факторами стали: изменение курса политики США с внешнего на внутренние ориентированный (возврат производства в США); Brexit; продолжающийся после глобального кризиса общий спад инвестиционной активности в мировой экономике; переориентация инвестиционных потоков в развивающуюся Азию. Так, в 2018 г. чистый отток ПИИ-потоков из ЕС в третьи страны был отрицательным и составил -60 млрд евро, в основном из-за вывода ПИИ европейскими фирмами с рынка США (-204 млрд евро), тогда как в 2017 г. эти циф-

⁹ URL: <https://unctadstat.unctad.org>

¹⁰ Communication 2011/0206 Single Market Act. Twelve levers to boost growth and strengthen confidence: Working together to create new growth. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52011DC0206>

¹¹ Communication 2012/0573 Single Market Act II Together for new growth. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52012DC0573>

¹² Communication 2014/0903 An investment plan for Europe. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52014DC0903>

ры составили 301 и 159 млрд евро соответственно. Чистый приток ПИИ из третьих стран в ЕС составил -205 млрд евро, в основном потому, что фирмы США вывели ПИИ с рынка ЕС (-177 млрд евро), а в 2017 г. это были 263 и -124 млрд евро¹³ соответственно.

В этой непростой ситуации планируется, что Программа ИнвестЕС (2021–2027) продолжит стимулировать инвестиции, инновации и занятость в партнерстве с ЕИБ, ЕБРР, МБРР. предоставит 38 млрд евро бюджетных гарантий ЕС и мобилизует более 650 млрд евро частных и государственных ресурсов в следующем долгосрочном бюджете ЕС, упростит доступ к инвестициям и повысит их эффективность, укрепит синергию между различными программами финансирования ЕС. Приоритетами программы являются устойчивая инфраструктура; исследования, инновации и цифровизация; облегчение доступа МСП к финансированию; социальные инвестиции и навыки. В рамках программы планируется создание консультационного центра ИнвестЕС, обеспечивающего технические консультации инвестпроектов, портала ИнвестЕС в качестве базы данных потенциальных инвесторов, а также фонда ИнвестЕС, мобилизующего государственные и частные инвестиции под гарантии ЕС¹⁴.

Единое законодательство и равные условия для бизнеса

Помимо либерализации, устранения барьеров для миграции капитала в рамках негативной интеграционной политики, ЕС реализует позитивную интеграционную политику: создание условий, институтов, механизмов, в том числе единого нормативного правового поля, выравнивание условий делового климата, регулирования финансовых и нефинансовых корпораций, унификацию и гармонизацию законодательства, регулятивную конвергенцию:

1) учреждение, слияние и раздел компаний, требования к капиталу и информации. Директива 2017/1132 кодифицировала Директивы 82/891, 89/666, 2005/56,

2009/101, 2011/35, 2012/30 об учреждении, слиянии и разделе компаний, раскрытии информации, регистрах, гарантиях, защите интересов акционеров и третьих сторон. В соответствии с Пакетом законов о компаниях (2018 г.), включившим правила цифровизации, трансграничной мобильности и слияний, она пересмотрена Директивой 2019/1151, которая вступит в силу в 2021 г. Регламент 139/2004 и Директива 2017/1132 регулируют слияния путем приобретения, образования и поглощения, а также трансграничные. Директива 2012/17 и Регламент 2015/884 регулируют Систему взаимодействия регистров предприятий (2017 г.): доступ через Европейский портал электронной юстиции к документам коммерческих реестров членов ЕС; обмен уведомлениями о трансграничных операциях и филиалах¹⁵. Директива 2009/102 регулирует индивидуальное предпринимательство, Регламент 2157/2001 и Директива 2001/86 – Европейские компании (ЕК)¹⁶, Регламент 1435/2003 и Директива 2003/72 – Европейское кооперативное общество (ЕКО)¹⁷, Регламент 2137/85 – Европейскую группу экономических интересов¹⁸. Тем самым стимулируется корпоративная интеграция;

2) правила корпоративного управления и контроля, отношения совета директоров, акционеров и сотрудников: Директива 2007/36 установила права акционеров компаний, котирующихся на бирже, 2017/828 – расширила их; Регламент 2018/1212 – минимальные требования к идентификации акционеров, передаче информации и реализации их прав, Директива 2004/25 – минимальные стандарты предложений о поглощении (изменении контроля). При Еврокомиссии действуют консультативные органы: неофициальные экспертные группы по праву компании и техническим аспектам корпоративного управления, он-

¹⁵ Businesses in the internal market. URL: https://eur-lex.europa.eu/summary/chapter/internal_market/2406.html?root=2406

¹⁶ Regulation 2157/2001 on the Statute for a European company. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2001/2157/oj>

¹⁷ Regulation 1435/2003 on the Statute for a European Cooperative Society. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2003/1435/oj>

¹⁸ Regulation 2137/85 on the European Economic Interest Grouping (EEIG). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A31985R2137>

¹³ URL: <https://ec.europa.eu/eurostat>

¹⁴ What's next? The InvestEU Programme (2021-2027). URL: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027_en

лайн-платформа по корпоративному управлению. Правила управления и прозрачности банков введены Директивой о требованиях к капиталу 2013/36 и Регламентом 575/2013. Изменения на основе Директивы 2019/878 и Регламента 2019/876, направленные на рост пропорциональности вознаграждений для малых банков, снижение стимулов для краткосрочной прибыльности и чрезмерных рисков, вступят в силу в 2020 г. Аналогичные нормы планируются для инвестиционных фирм¹⁹;

3) финансовый надзор и управление рисками. Введены Рамочная программа управления кризисами в финансовом секторе (Коммюнике 2010/579), Единый механизм надзора ЕЦБ и национальных органов за банками зоны евро (Регламент 1024/2013, 468/2014). Система финансового надзора ЕС включает: Европейское управление по страхованию и профессиональным пенсиям (1094/2010), ценным бумагам и рынкам (1095/2010); Европейский банковский орган (1093/2010); Европейский совет по системным рискам (1092/2010); Объединенный комитет европейских надзорных органов и органы стран ЕС. Учрежден Европейский банковский комитет, консультирующий Еврокомиссию (Решение 2004/10). Коммюнике 2010/254 и Регламент 806/2014 определяют структуру и порядок действия Единого совета и Единого фонда по разрешению споров (финансируется банками с 2016 г., составит около 1% застрахованных вкладов к 2024 г.). ЕЦБ может налагать санкции на кредитные учреждения (Регламент 2532/98, 2015/159).

Гармонизированы нормы о кредитных рейтинговых агентствах (Регламент 1060/2009), надзоре за финансовыми конгломератами, крупными банковскими, страховыми и инвестиционными группами (Директива 2002/87), распределении дивидендов (Рекомендация ЕЦБ/2015/49), реструктуризации несостоятельных кредитных учреждений и инвестиционных фирм (Директива 2014/59), ликвидности кредитных учреждений (Регламент 2015/61, 575/2013), банкротстве транснациональных банков (Директива 2001/24), требованиях к резер-

вному капиталу и ликвидности банков и инвестиционных фирм (Регламент 575/2013), гарантиях по вкладам клиентов кредитных учреждений (Директива 2014/49), страховании и перестраховании (Директива 2009/138)²⁰;

4) финансовые рынки и финансовые инструменты. Регулируются рынки финансовых инструментов (Регламент 600/2014, Директива 2014/65), схемы компенсации после банкротства инвестиционных фирм (Директива 97/9), прозрачность компаний, привлекающих инвесторов и выпускающих ценные бумаги (Директива 2003/71) и эмитентов ценных бумаг, торгуемых на регулируемом рынке (Директива 2004/109), листинг ценных бумаг на фондовой бирже (Директива 2001/34), ответственность за злоупотребления на финансовых рынках (Директива 2014/57, Регламент 596/2014), короткие продажи и кредитные дефолтные свопы (Регламент 236/2012), переоснащение внебиржевых рынков для роста прозрачности и стабильности (Регламент 648/2012), расчеты в платежных системах и по ценным бумагам (Директива 98/26), залог (Директива 2002/47), депозитарные компании и взаимные фонды (Директива 2010/43, 2009/65, 2010/44, Регламент 2016/438), европейские фонды социального предпринимательства (Регламент 346/2013), европейские венчурные фонды (Регламент 345/2013)²¹;

5) отчетность, аудит и прозрачность. Коммюнике 2007/394 направлено на упрощение законов о компаниях, учете и аудите. Директива 2013/34 обеспечивает ясность, надежность и сопоставимость финансовой отчетности не по МСФО, упрощает ее для МСП. Регламент 1606/2002 определяет компании, отчитывающиеся по МСФО (котирующиеся на бирже, страховые, банки). Регламент 1126/2008 кодифицирует МСФО, принятые ЕС. Директива 2013/50 регулирует прозрачность эмитентов ценных бумаг на регулируемых рынках; Директива 2014/56 – правила обязательного аудита и Регламент 537/2014 – аудита финансовых учреждений; Директива 2006/43 – мини-

¹⁹ URL: https://eur-lex.europa.eu/summary/chapter/internal_market/2406.html?root=2406

²⁰ Banking and finance. URL: https://eur-lex.europa.eu/summary/chapter/internal_market/2415.html?root=2415

²¹ Там же.

мальные требования к обязательному аудиту годовых и консолидированных счетов, 2014/95 – крупным компаниям о раскрытии нефинансовой информации; 91/674 – отчеты страховых компаний, 86/635 – банков и других финансовых учреждений, Директива 89/117 – их филиалов²²;

6) защита потребителей: при покупке товаров и услуг (Директива 93/13, Регламент 2006/2004); получении потребительского (Директива 2008/48) и ипотечного кредита, на покупку земли или имущества (Директива 2014/17). Создается интегрированный рынок платежных услуг и Единая зона платежей в евро SEPA (Директива 2015/2366), установлены требования к кредитным переводам и прямым дебетовым операциям (Регламент 260/2012) и трансграничным электронным платежам в SEPA (Регламент 924/2009). Гармонизированы нормы о прозрачности документов по розничным и страховым инвестиционным продуктам (Регламент 1286/2014), об электронных деньгах (Директива 2009/110), комиссионных при обменных операциях с платежными картами (Регламент 2015/751)²³;

7) борьба с отмыванием денег и терроризмом: Регламент 1889/2005 (с 2021 г. – Регламент 2018/1672) регулирует контроль ввоза-вывоза наличных денег более 10 000 евро, дополняя Директива 2015/849 о предотвращении использования финансовой системы в целях отмывания денег и финансирования терроризма; Регламент 2580/2001 регулирует меры борьбы с терроризмом²⁴.

Европейская политика в других сферах дополняет регулирование инвестиций: *промышленная и кластерная политика*. Новая промышленная стратегия (2017) предполагает расширение прав и возможностей граждан, оживление регионов и улучшение технологий для «умной», чистой и инновационной промышленности; инвестирование в интеллектуальную, инновационную и устойчивую промышленность. Приоритеты: кибербезопасность; цифровизация, свободный обмен данными; эконо-

мика замкнутого цикла; интеллектуальная собственность (ИС); госзакупки; обучение навыкам; устойчивое финансирование; сбалансированная и прогрессивная торговая политика; безопасность, устойчивость и доступность сырья; предотвращение ПИИ, угрожающих безопасности и общественному порядку; декарбонизация, низкоуглеродная экономика, альтернативная энергетика; кластеризация и др. Вспомогательные механизмы: Союз рынков капитала; Стратегия единого рынка цифровых технологий; План действий по 5G; Космическая стратегия; Европейский оборонный фонд; Европа на ходу; Программы поддержки цифровых решений и структурных реформ.

Продолжена поддержка кластеров в рамках COSME и Horizon2020 на базе Кластерного портала ЕС: Европейская обсерватория по кластерам и промышленным изменениям (анализ кластеров и разработка политики); Кластерное превосходство (поддержка партнерских отношений и бенчмаркинг ClusterXchange, обучение и рост потенциала кластеров); Кластерная интернационализация (укрепление трансграничного сотрудничества между кластерами для совместной интернационализации в третьи страны, вкл. МСП); Кластеры и промышленные ЦСС (межотраслевое и межрегиональное сотрудничество и инновации для развития ЦСС).

Европейская платформа кластерного сотрудничества (ЕССР) охватывает около 1000 кластеров, 100 000 МСП, 8000 фирм, 11 000 университетов и научных организаций. Страны ЕС находятся среди мировых лидеров кластерного развития (Вашкевич, 2017). Интеллектуальная специализированная платформа дополняет ее, помогает странам и регионам разработать и реализовать свои научно-технологические и инновационные (НТИ) стратегии для умной специализации. Инновационные центры и сообщества по инновациям, поддерживаемые кластерной деятельностью Европейского института инноваций и технологий, дополняют их. Экспертная группа по кластерам разрабатывает кластерную политику на 2021–2027 гг.

Платформа «Умная специализация» для промышленной модернизации (2016 г.,

²² Там же.

²³ Там же.

²⁴ Single market for capital. URL: https://eur-lex.europa.eu/summary/chapter/internal_market/2405.html?root=2405

S3P Industrial Modernisation) координирует инновационные инвестиционные проекты между кластерами, регионами в экономике замкнутого цикла, креативной экономике, новых технологиях и материалах, цифровой трансформации, индустрии 4.0, сфере услуг²⁵;

конкурентная политика. Реализация Ст. 101 (картели, контакты и соглашения, ограничивающие конкуренцию) и 102 (злоупотребление доминирующим положением) Договора о функционировании ЕС регулируется Регламентами 1/2003 и 1419/2006. В 2021 г. вступит в силу Директива 2019/1, регулирующая действия стран ЕС в этой сфере (штрафы, инспекции, обыск в домах директоров, менеджеров и сотрудников, сбор информации). ЕС регулирует конкуренцию на общем рынке, но допускает ее ограничение в случае действий, связанных с развитием МСП, структурной перестройкой (эффективной конкуренцией), НИОКР, защитой потребителей²⁶;

монетарная политика ЕЦБ предполагает стабилизацию цен и курса евро, координацию политики, надзор и мониторинг финансовых учреждений. Привыкший с 2008 г. к получению ликвидности в неограниченном объеме банковский сектор еврозоны может чрезмерно полагаться на ЕЦБ и не уделять внимания управлению собственными средствами. Длительное поддержание низких процентных ставок может стимулировать инвестирование в проекты, которые доходны лишь при таких ставках (Гусев, 2019. С. 162);

налоговая политика. Директива 2011/96 об общей системе налогообложения материнских и дочерних компаний устраняет двойное налогообложение дивидендов и прибыли ООО, АО, кооперативов, банков, фондов, страховых компаний, ЕК и ЕКО. Директива 2008/7 запрещает косвенные налоги с взносов капитала в венчурные компании, кредитов или услуг в рамках этих взносов, операций по реструктуризации, а также на выпуск ценных бумаг и долговых обязательств с фиксированным процентом (но разрешено взимать трансфертные по-

шлины, сборы, НДС). Директива 2009/133 (взамен Директивы 90/434) устраняет налогообложение доходов, прибыли или прироста капитала при трансграничных операциях по слиянию, разделению, передаче активов, обмену акциями и передаче офиса ЕК или ЕКО между компаниями ЕС²⁷;

регулирование ИС: План «На пути к обновлению консенсуса по обеспечению соблюдения прав ИС» (Коммюнике 2014/392), Стратегия защиты и обеспечения прав ИС в третьих странах (Коммюнике 2014/389), защита ноу-хау и коммерческой тайны (Директива 2016/943), авторских и смежных прав (Директива 2011/77), торговых марок (Директива 2015/2436), Торговой марки ЕС (Регламент 2017/1001); Дизайна Сообщества (Регламент 6/2002), промышленных образцов (Директива 98/71)²⁸;

госзакупки. ЕС обеспечивает прозрачность (публикация о тендерах, критериях), недискриминационность, объективность распределения (Директива 2014/24) и стандартизацию контрактов (Регламент 2195/2002, Общий словарь госзакупок), использование электронных инвойсов (Директива 2014/55). Директива 89/665 регулирует пересмотр результатов тендера в секторе поставок и общественных работ, 92/13 – водоснабжения, энергетики, транспорта и телекоммуникаций. Госзакупки в водном, энергетическом, транспортном и почтовом секторе регулируются Директива 2014/25, обороне и безопасности – 2009/81, концессии в сфере коммуникаций – 2014/23²⁹.

На инвестиции также влияют региональная, социальная, аграрная, рыболовная, транспортная, энергетическая политика ЕС, занятости, НТИ, образования, развития, расширения, соседства.

Наднациональное финансирование взаимных инвестиций

ЕС выделяет финансирование в форме грантов, кредитов, гарантий, участия в капитале, субсидий, призов, наград, контрактов на закупку товаров, работ и услуг.

²⁷ Businesses in the internal market. URL: https://eur-lex.europa.eu/summary/chapter/internal_market/2406.html?root=2406

²⁸ Там же.

²⁹ Там же.

²⁵ URL: https://ec.europa.eu/growth/industry/policy_en

²⁶ URL: https://europa.eu/european-union/topics/competition_en

Он координирует проекты (согласованные действия), осуществляет их прямое (гранты, контракты) или косвенное финансирование через фонды (76% бюджета ЕС).

Европейский инвестиционный банк (ЕИБ, 1958 г.) осуществляет финансовые операции для обеспечения европейской интеграции и социальной сплоченности, долгосрочное кредитование инвестиционных проектов для предприятий частного, государственного сектора и МСП в ЕС и других странах с приоритетом в сфере инноваций, образования, МСП, инфраструктуры, климата и окружающей среды. Использует средства других фондов, предоставляет гарантии, техническое содействие, инвестиции в акции и консультационные услуги.

Европейский инвестиционный фонд (ЕИФ, 1994 г.) в рамках ЕИБ осуществляет риск-финансирование МСП. Акционерами являются ЕИБ (62%), ЕС (29%), государственные и частные банки, финансовые учреждения (9%).

В контексте миграционного кризиса реализуется Инициатива ЕИБ по обеспечению экономической устойчивости для роста финансирования в Средиземноморье и на Западных Балканах. В ответ на глобальный кризис создан Европейский фонд стратегических инвестиций (ЕФСИ, 2015 г.) для преодоления «инвестиционного разрыва» путем создания 500 млрд евро инвестиций до 2020 г. (1,3% бюджета ЕС и прочие средства стран и компаний). К 2019 г. одобрено финансирование на сумму 81 млрд евро и мобилизовано 440 млрд евро инвестиций³⁰.

Структурные и инвестиционные фонды ЕС включают:

- Европейский социальный фонд (1957 г.), содействующий росту занятости, качества рабочих мест, инклюзивности рынка труда, обучению в течение всей жизни, экономической и социальной сплоченности, росту благосостояния менее развитых регионов ЕС, софинансирует национальные, региональные и местные проекты для реализации стратегии «Европа 2020»;

- Фонд сплочения (2006 г.) финансирует страны с ВВП на душу населения

менее 90% среднего по ЕС (в 2014–2020 гг. Греция, Португалия и члены, вступившие после 2004 г.), сокращая социально-экономическое неравенство и содействуя устойчивому развитию. Около 63,4 млрд евро идет на финансирование трансевропейских транспортных сетей, окружающую среду (альтернативную энергетику, «зеленый» транспорт, энергоэффективность, поддержку интермодальности, укрепление общественного транспорта) и Фонда «Соединяя Европу» (CEF). Он управляется Агентством по инновациям и сетям (INEA), содействует росту, занятости и конкурентоспособности путем финансирования производительных, устойчивых и эффективно связанных трансевропейских сетей телекоммуникаций;

- Европейский фонд регионального развития (1957 г.), укрепляющий социально-экономическую сплоченность, устраняя дисбалансы между регионами, финансируя НИИ, цифровизацию, МСП, низкоуглеродную экономику. В более развитых регионах не менее 80% направляет по крайней мере на 2 из этих приоритетов, в переходные экономики – 60%, в менее развитые – 50%. Только на низкоуглеродную экономику: более развитые регионы – 20%; переходные – 15, менее развитые – 12%. Не менее 5% фонда выделяется на устойчивое развитие городов, отдельные ресурсы – на удаленные, горные или малонаселенные регионы;

- Европейский сельскохозяйственный фонд развития сельских регионов (EAFRD, программы развития сельских регионов) и Европейский фонд гарантий для сельского хозяйства (EAGF, прямые платежи фермерам и меры регулирования рынка) в 2007 г. заменили Европейский фонд ориентации и гарантий для сельского хозяйства (EAGGF, 1962 г.).

- Европейский морской и рыбный фонд (EMFF), финансирующий устойчивое рыболовство, разработку аквакультур, диверсификацию прибрежных общин, занятость и качество жизни³¹.

Для финансирования НИИ используются следующие инструменты:

³⁰ URL: <https://www.eib.org>

³¹ URL: https://ec.europa.eu/regional_policy/en/funding/

Научно-исследовательский фонд ЕОУС (1957 г.). Финансирует высококачественные исследовательские, пилотные и демонстрационные проекты, поддерживающие конкурентоспособность европейской угольной и сталелитейной промышленности, охватывающие производственные процессы, новые продукты и приложения, контроль качества, использование и конверсию ресурсов, безопасность на производстве, охрану окружающей среды;

Программа «Горизонт 2020» (80 млрд евро на 2014–2020 гг., не считая частных инвестиций) и платформа «Доступ к финансированию рисков» совместно с ЕИБ и ЕИФ облегчают долговое и акционерное финансирование НИОКР для компаний, исследовательских центров, университетов, совместных предприятий, ГЧП и МСП;

Программа «ЭВРИКА» (1985 г.) – межправительственная сеть для координации инноваций, международного сотрудничества в НИОКР, продвижения и поддержки ориентированных на международный рынок проектов НИОКР, облегчения доступа к финансированию;

Gate2Growth – платформа поддержки инновационных европейских предпринимателей в процессах коммерциализации, интернационализации и финансирования во всех секторах, оказывающая консультационные услуги по финансированию проектов «Горизонт 2020»;

InnovFin – платформа финансовых инструментов для МСП, крупных компаний и НИИ в «Горизонт 2020»: кредиты, гарантии, акционерный капитал и др.

Фонды финансирования человеческого капитала в сфере образования, миграции, занятости и культуры, потребителей, молодежи, гражданского общества: «Креативная Европа» (CREA), «Эразмус» (ERPLUS), «Европа для граждан» (EFC), Программа потребителей (CP) и др.³²

Инструменты финансирования МСП:

Программа COSME (2014–2020 гг.) под управлением Исполнительного агентства по делам МСП (EASME): улучшение доступа МСП к финансам и рынкам с помощью Фонда гарантирования кредитов (LGF) и Фонда акционерного капитала для роста (EFG);

³² URL: https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities_en

Фонд «Соединяя Европу» – инфраструктурные проекты;

«Горизонт 2020» финансирует высокоинновационные МСП с сильным стремлением к росту и интернационализации, даже если они не являются высокотехнологичными, научно- и социально ориентированными или сервисными компаниями (координирует EASME при поддержке Европейского партнерства для инновационных МСП);

Европейский фонд микрофинансирования (2010) в рамках Программы занятости и социальных инноваций (EaSI). Предоставляет займы физическим лицам до 25 тыс. евро на развитие МСП; координирует микрокредиторов (банки, небанковские микрофинансовые организации и некоммерческих поставщиков микрокредитов) и выступает гарантом по ним;

Сеть «Enterprise Europe» (2008) поддерживает инновации и интернационализацию МСП, совместно с COSME предоставляя микрокредиты менее 25 тыс. евро и деловые услуги. Объединяет экспертов, технопарки, фонды поддержки инноваций, университеты, ТПП и др.³³

В 2017–2027 гг. Фонд ИнвестЕС объединит ЕФСИ и 13 финансовых инструментов, что будет способствовать оптимизации и упрощению финансирования, экономии на масштабе, диверсификации инструментов и рисков, росту управляемости, внедрению межсекторальной политики, единообразию критериев. Среди этих инструментов: Гарантии микрофинансирования и социального предпринимательства; Инвестиции в создание потенциала EaSI; Фонд гарантий студенческих кредитов; Фонд гарантий культурного и творческого секторов, инструменты Innovfin (акционерный, гарантий для МСП, услуг по кредитованию для фонда исследований и инноваций); Частные финансы для инструмента энергоэффективности; Фонд финансирования природного капитала, LGF и EFG COSME, долговой и акционерный инструменты CEF³⁴.

³³ URL: https://europa.eu/european-union/about-eu/funding-grants_en

³⁴ What's next? The InvestEU Programme (2021-2027). URL: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027_en

Регулирование инвестиций ЕС с третьими странами

Если Гл. 4 Договора регулирует не только движение капитала между членами ЕС, но и с третьими странами, то Гл. 2 не регулирует право первичного учреждения компаний инвесторами из третьих стран. Этому посвящены секторальные Директивы, регулирующие кредитные организации и инвестиционные фирмы (2013/36), рынки финансовых инструментов (2014/65), страхование (2019/138, 2016/97), электронные платежи (2009/110).

Регламент 2271/96 предусматривает защиту (санкции) физических и юридических лиц ЕС (а также судоходных компаний, созданных за пределами ЕС и контролируемых резидентами ЕС) от последствий экстерриториального применения законов, принятых третьей страной.

Среди 42 действующих соглашений о свободной торговле (ССТ) ЕС с третьими странами 19 включают либерализацию инвестиций, 27 – прочие инвестиционные условия и общие нормы, важные для регулирования инвестиций, итого 64% ССТ регулируют инвестиции (табл. 1, 2). Среди особенностей отметим малую долю ССТ с механизмами защиты инвестиций и разрешения споров между инвестором и государством – это характерно лишь для новых ССТ.

С 1959 г. члены ЕС заключили около 1400 двусторонних инвестиционных договоров (ДИД) – 50% ДИД мира. Они регулируют условия пребывания на рынке и защиту всех форм инвестиций/инвесторов на основе обязательств по недискриминации, справедливому обращению с инвесторами или гарантий компенсации при экспроприации, но не касаются условий входа и доступа на рынок, не обеспечивают либерализацию и одинаково высокие стандарты, что создает различные правила игры для компаний ЕС за рубежом.

С 2009 г. эксклюзивная компетенция подписания ДИД перешла к ЕС, поэтому ДИД постепенно будут заменены – уже идут переговоры с Китаем, Индией, Сингапуром,

МЕРКОСУР. Установлены Свод правил и список ДИД (Регламенты 1219/2012, 2018/С 149/01). Они не должны противоречить нормам ЕС, препятствовать переговорам об ИД ЕС, быть излишними, должны заключаются только с теми третьими странами, с которыми ЕС не ведет переговоры или не собирается их начать, соответствовать принципам и целям внешней политики ЕС. Они будут регулировать не только ПИИ, но и другие формы международных инвестиций, трансферты капитала, защищать нематериальные активы, права ИС и др.³⁵

Внешняя ПИИ-политика ЕС нацелена на равные условия и недискриминацию европейских инвесторов; стимулирование инвестиций путем создания предсказуемой и прозрачной бизнес-среды; содействие инвестициям, способствующим устойчивому развитию, уважению прав человека и высоким трудовым и экологическим стандартам; поощрение корпоративной социальной ответственности и ответственной деловой практики; защиту интересов ЕС; сохранение права стран ЕС на внутренне регулирование ПИИ; рост конкурентоспособности³⁶.

Улучшена система урегулирования инвестиционных споров: Регламент 912/2014 создал правовую и финансовую основу для арбитражного урегулирования споров между инвестором и государством по ИД ЕС; Система инвестиционных судов заменила старую модель третейских трибуналов; в будущем их заменит постоянный Многосторонний инвестиционный суд. Такой подход уже введен в ССТ с Канадой, Вьетнамом, Сингапуром, Мексикой.

В 2020 г. вступит в силу и постепенно заменит национальные механизмы обязательный союзный Механизм скрининга (отбора, проверки) ПИИ (Регламент 2019/452), предотвращающий угрозы безопасности и общественному порядку. Он определяет список проектов, представляющих интерес для ЕС в целом и обеспечивающих рост, занятость и конкурентоспособность.

³⁵ Regulation №1219/2012 establishing transitional arrangements for bilateral investment agreements between Member States and third countries. URL: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:351:0040:0046:EN:PDF>

³⁶ Communication 2010/0343 Towards a comprehensive European international investment policy. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/GA/TXT/?uri=CELEX%3A52010DC0343>

³⁴ What's next? The InvestEU Programme (2021-2027). URL: https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027_en

ССТ ЕС с третьими странами, регулирующие инвестиции

Направление	Политика	Тип соглашения	Страны, группы	Год
ЕАСТ	Коммерческая	Европейская экономическая зона*	Норвегия, Исландия, Лихтенштейн	1992
Западные Балканы	Расширения	Соглашение о стабилизации и ассоциации	Албания	2006
			Босния и Герцеговина	2008
			Северная Македония	2002
			Сербия	2008
			Черногория	2007
			Косово	2016
Африка, Карибский бассейн, Тихий океан (АКТ)	Развития	Соглашение о партнерстве Котону**	79 развивающихся стран	2000
			КАРИФОРУМ	2008
			САДК	2016
			ЮАР	1999
			ЭКОВАС, ВАС, КЕМАК, ФТО	Переговоры
Заморские страны и территории (ОСТs)	Развития	Соглашение об ассоциации	21 развивающаяся страна	2013
Южные соседи (Средиземноморье)	Соседства	Соглашение об ассоциации	Алжир	2002
			Египет	2001
			Иордания	1997
			Марокко	2013
			Палестина	1997
			Тунис	1995
Восточные партнеры	Соседства	Глубокие и всеобъемлющие ССТ	Грузия	2014
			Молдова	2014
			Украина	2014
		Глубокое и всеобъемлющее соглашение о партнерстве	Армения	2017
Соглашение о партнерстве и сотрудничестве	Азербайджан	1999		
Основные партнеры	Коммерческая	Глобальное соглашение	Мексика	1997
		ЕРА	Япония	2018
		ССТ	Республика Корея	2010
		Всеобъемлющее экономическое и торговое соглашение (СЕТА)	Канада	2016
		Соглашение о партнерстве и сотрудничестве	Россия	1997
		ТТИП	США	Переговоры
		ССТ	Индия	
Инвестиционное соглашение	Китай			
Прочие партнеры	Коммерческая	ССТ	АНКОМ	2012
		ССТ	ЦАИС	2013
		Соглашение об ассоциации	Чили	2002
		Соглашение о партнерстве и сотрудничестве	Шри-Ланка	1995
			Ирак (2012)	2012
		Соглашение о политическом диалоге и сотрудничестве	Куба	2017
		Соглашение о расширенном партнерстве и сотрудничестве	Казахстан	2016
ССТ	ССАГПЗ, МЕРКОСУР, АСЕАН, АНЗЦЕРТА	Переговоры		

* ЕЭЗ регулирует ПИИ в рамках общего рынка и гарантирует равные права и обязанности граждан, работников и предприятий ЕС и ЕАСТ. Инвестиционные аспекты есть в Ч. 3 «Свобода движения людей, услуг и капитала»: свобода учреждения компаний (Гл. 2) и миграции капитала (Гл. 4) (Ожигина, Петрушкевич, 2016. С. 52–53);

** Соглашение Котону предусматривает финансовую поддержку частного бизнеса АКТ; инвестиции ЕИБ; приоритет проектов, не финансируемых из частных или местных источников; финансирование в форме займов, акций и квазиакций; субсидирование процентных ставок по экологическим и социальным проектам.

Источник. Авторская разработка по данным ЕС и ВТО: Negotiations and agreements. URL: <https://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/negotiations-and-agreements>; RTAs Database. URL: <http://rtais.wto.org>

Основные нормы ССТ ЕС с третьими странами в части инвестиций

Страна	Либерализация инвестиций*			Прочие инвестиционные условия**					Общие положения***													
	Наличие нормы	1	2	3	Наличие нормы	1	2	3	4	5	Наличие нормы	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Албания	+	+	+	+	+		+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+				
Алжир					+		+												+			
Армения	+	+	+	+	+				+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Босния и Герцеговина	+	+	+	+	+	+	+			+	+	+	+	+	+	+	+	+	+			+
Грузия	+	+	+	+	+				+										+	+	+	+
ЕАСТ	+			+	+				+										+	+	+	+
Египет					+		+												+	+	+	+
Иордания	+	+	+		+		+												+	+	+	+
Канада	+	+	+	+	+	+		+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
КАРИФОРУМ	+	+	+	+	+				+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Колумбия и Перу	+		+	+	+		+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Марокко	+				+	+	+												+	+	+	+
Мексика	+				+		+												+			
Молдова	+	+	+	+	+				+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Палестина					+		+												+	+	+	+
Республика Корея	+	+	+	+	+				+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
САДК					+		+												+		+	+
Северная Македония	+	+	+	+	+		+			+	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Сербия	+	+	+	+	+	+	+			+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Тунис					+	+	+												+	+	+	+
Украина	+	+	+	+	+				+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ЦАИС	+		+	+	+		+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Черногория	+		+	+	+	+	+			+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Чили					+		+												+	+	+	+
ЮАР					+	+	+												+	+	+	+
Япония	+	+	+	+	+				+		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ОСТs					+		+							+	+	+			+	+		+
Всего	19	13	16	16	27	7	18	2	8	15	27	27	26	26	27	27	27	22	27	17	13	18

* 1. Режим наибольшего благоприятствования по запросу или автоматический. 2. Национальный режим в отношении учреждения компаний. 3. Перечень несоответствующих мер, запрещенных в регулировании инвестиций;

** 1. Защита инвестиций (в том числе минимальные стандарты обращения с инвестициями и инвесторами, экспроприации, защиты в условиях войны и беспорядков, суброгации собственности). 2. Стимулирование инвестиций. 3. Урегулирование инвестиционных споров между инвестором и государством. 4. Оговорка «Rendez-Vous» (согласие вести переговоры и включить положения об инвестициях в будущем). 5. Снятие ограничений на трансферт/перевод капитала.

*** 1. Общие исключения. 2. Исключения в целях безопасности. 3. Механизм разрешения споров. 4. Госзакупки. 5. Объекты ИС. 6. Конкурентная политика. 7. Монополии и госпредприятия. 8. Экологическая политика. 9. Политика занятости. 10. Электронная коммерция. 11. МСП.

Источник. Авторская разработка по данным WTO, RTAs Database. URL: <http://rtais.wto.org>

Проекты с третьими странами финансируются в рамках европейских политик развития, расширения и соседства Генеральными директоратами по международному сотрудничеству и развитию (DG DEVCO, EuropeAid) и переговорам о соседстве и расширении (DG NEAR):

тематические программы по правам человека, демократии, искоренению нищеты, продовольствию, образованию, здравоохранению, экологии: Европейский инструмент демократии и прав человека (EIDHR), Инстру-

мент по стабильности и миру (IcSP), Инструмент партнерства (PI), Инструмент сотрудничества в области ядерной безопасности (INSC) и др., дополненные инициативами смешанного финансирования для инклюзивного и устойчивого развития частного сектора (в рамках политики развития): Инициативы по финансированию электрификации (ElectriFI), сельского хозяйства (AgriFI) и климата;

географические программы, дополненные инструментами смешанного финансирования

с внешними партнерами для поддержки инклюзивного роста и занятости (табл. 3). Существуют инструменты финансирования проек-

тов также с Гренландией, Турцией, Республикой Корея, Японией, страны ЕАСТ напрямую участвуют в программах и агентствах ЕС.

Таблица 3

Географические программы ЕС с третьими странами в 2014–2020 гг.

Программа	Реципиенты	Объем финансирования, млрд евро	Цели	Партнеры по смешанному финансированию
DG DEVCO				
Европейский фонд развития (EDF, 1993 г.)*	Страны АКТ и OCTs	30,5	Содействие социально-экономическому и человеческому развитию, региональному сотрудничеству и интеграции	Африканский инвестиционный фонд (Афиф); Инфраструктурный целевой фонд ЕС-Африка (ITF); Карибский инвестиционный фонд (CIF); Инвестиционный фонд для Тихоокеанского региона (IFP)
Инструмент сотрудничества в целях развития (DCI, 2007 г.)**	47 стран Латинской Америки, Азии, Ближнего Востока и Южной Африки	19,6	Сокращение масштабов нищеты, устойчивое социально-экономическое и экологическое развитие, демократия, верховенство права, благое управление и уважение прав человека	Инвестиционный фонд Латинской Америки (LAIF); Азиатский инвестиционный фонд (АиФ); Инвестиционный фонд для Центральной Азии (IFCA)
DG NEAR				
Инструмент для оказания помощи до присоединения (IPA, 2007 г.)	7 стран – кандидатов на вступление	11,7	Реформы госуправления, трансформация экономики и институтов; развитие трансграничного сотрудничества; устойчивое развитие человеческих ресурсов, регионов и сельской местности	Инвестиционная рамочная программа для Западных Балкан (WBIF)
Европейский инструмент соседства (ENI, 2007 г.)***, в том числе:	16 стран – соседей	15,4	Содействие благому управлению, развитию гражданского общества, демократии, уважению прав человека, верховенству права, экономическому развитию, безопасности, мобильности	Инвестиционная платформа соседства (NIP)
Региональное сотрудничество	10 стран Южных соседей		Решение региональных проблем, содействие сотрудничеству, развитие транспортной и электроэнергетической инфраструктуры, совместное освоение ресурсов Средиземного моря	
	6 стран Восточного партнерства		Поддержка развития экономики и рыночных возможностей; госуправления и институтов; связь, энергоэффективность, окружающая среда и изменение климата; мобильность и контакты между людьми	
Трансграничное сотрудничество	16 стран-соседей		Содействие устойчивому социально-экономическому развитию приграничья; решение проблем экологии, здравоохранения и безопасности; улучшение мобильности людей, товаров, капитала	
Двустороннее сотрудничество			Цели сотрудничества с отдельными странами	
Поддержка гражданского общества			Поддержка субъектов гражданского общества в реформах и демократических изменениях	

* ЕИБ частично финансирует проекты и управляет частью ресурсов ЕФР.

** Панафриканская программа поддержки стратегического партнерства ЕС–Африка, например.

*** Страны-соседи также финансируются программами Erasmus+, TAIEX, Twining, SIGMA и др.

Источник. Авторская разработка по данным DG DEVCO и DG NEAR: DG DEVCO: International Cooperation and Development. URL: https://ec.europa.eu/europeaid/devco_en; DG NEAR. URL: https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/about/directorate-general_en; Innovative Financial Instruments (blending). URL: https://ec.europa.eu/europeaid/policies/innovative-financial-instruments-blending_en

План внешних инвестиций ЕС (EIP, 2017) для стран-соседей и Африки способствует реформам, улучшению инвестиционного климата и бизнес-среды, созданию рабочих мест и сокращению миграции, дополняя помощь в целях развития техподдержкой, кредитами и грантами Европейского фонда устойчивого развития (EFSD, 44 млрд евро к 2020 г.) в устойчивую энергетику и связь; МСП; устойчивое сельское хозяйство, сельское предпринимательство и агробизнес; устойчивые города и цифровые технологии для развития³⁷.

Выводы для ЕАЭС

К достоинствам единого рынка капитала ЕС можно отнести: достижение эффектов создания инвестиций и накопления, интенсификацию движения капитала, рост предсказуемости инвестиционной политики, избежание или смягчение валютно-финансовой нестабильности за счет координации политики; постепенный переход от межгосударственной к наднациональной инвестиционной политике и рост переговорной силы ЕС как единого целого в отстаивании интересов на переговорах с третьими странами; переход от негативной к позитивной интеграции рынка капитала; не только объединение, но рост и развитие этого рынка; расширение финансирования совместных двусторонних и многосторонних проектов, создания совместных предприятий, укрупнение и рост конкурентоспособности европейских компаний; обеспечение потребностей МСП.

Среди недостатков отметим: ограничение суверенитета еще в одном виде экономической политики – инвестиционной, что сокращает возможности национального регулирования внешнего и внутреннего макроэкономического равновесия; сознательное сохранение или одностороннее введение новых правовых различий (процедуры банкротства, погашения кредитов, разрешения споров, ДИД с третьими странами и между странами ЕС и др.) и национальных барьеров (контроль стратегических отраслей, монополий, пенсионных фондов, ограниче-

ния при приватизации, покупке сельхозгодий, недвижимости и др.), законодательное закрепление возможности их временного введения в кризисных ситуациях; уменьшение, но при сохранении фрагментации и диспропорций единого рынка капитала и др.

В целом опыт ЕС лишь частично приемлем для такого союза транзитивных экономик, как ЕАЭС, применение его в полном объеме нецелесообразно в силу: существенных недостатков и различий делового и инвестиционного климата, национальной внешней инвестиционной политики; наличия барьеров во взаимной миграции капитала; нехватки собственных финансовых ресурсов и возможности создания столь обширной сети специализированных наднациональных механизмов финансирования взаимных инвестиций и с третьими странами; отсутствия постколониальных амбиций, необходимости контроля развивающихся стран, а следовательно, столь широкой внешней составляющей единой инвестиционной политики, как в ЕС; превышения импорта ПИИ над экспортом, неразвитости транснационализации производства и капитала стран ЕАЭС; вероятности роста государственного долга и экономической нестабильности; неравномерного развития и низкой эффективности рынков банковских и страховых услуг, фондового рынка, инвестиционных фондов и др.

Вместе с тем в рамках ЕАЭС можно принять за основу следующие направления:

1) координация, а впоследствии, при условии расширения наднационального механизма, проведение единой инвестиционной политики стран ЕАЭС в отношении третьих стран.

В ЕС, в отличие от ЕАЭС, регулируется и подлежит либерализации не только взаимная миграция капитала между членами ЕС, но и между ними и третьими странами. Здесь проводится единая внешняя инвестиционная политика на общем рынке капитала. Это обеспечивает сближение условий инвестиционного климата, правил учреждения компаний резидентами третьих стран на территории ЕС, гармонизацию политики экспорта и импорта капитала в отношении третьих стран, единообразии международных инвестиционных соглашений. В отличие от этого, разделы XV и

³⁷ EU External Investment Plan. URL: https://ec.europa.eu/europeaid/policies/financing-development/eip_en

XVI Договора о ЕАЭС (2014 г.), регулирующие создание общего рынка капитала и финансовых услуг, прежде всего имеют внутренне ориентированный характер и лишь косвенно касаются регулирования отношений с третьими странами. Гармонизация законодательства и снижение барьеров на основе Соглашения о гармонизации законодательства государств-членов ЕАЭС в сфере финансового рынка (17.09.2018) и Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС (01.10.2019) также носит внутренне ориентированный характер и, кроме этого, не касается международных прямых инвестиций с третьими странами. Такая ситуация создает условия для сохранения различий в интересах стран ЕАЭС и неоправданной конкуренции между ними за привлечение инвестиций от крупнейших партнеров – ЕС, Китая, Сингапура, Нидерландов, Гонконга, ОАЭ, Турции, США, Швейцарии, Японии и др. Да и сами партнеры предпочитают взаимодействовать со странами ЕАЭС, а не с группой в целом. Единственное, что уже реально происходит во внешнем измерении, так это подписание ССТ с третьими странами единым блоком, где есть и инвестиционные условия (с Сингапуром и Вьетнамом). Но у каждой страны ЕАЭС есть собственные и очень различающиеся ДИД. Недавно подписаны Соглашение о всеобъемлющем и расширенном партнерстве ЕС – Армения (2017 г.) и о расширенном партнерстве и сотрудничестве ЕС и Казахстана (2016 г.). И хотя они в целом не противоречат Соглашению о международных договорах ЕАЭС с третьими государствами, международными организациями и международными интеграционными объединениями (2018 г.), поскольку не подпадают под наднациональные компетенции ЕАЭС (торговля товарами), но все-таки являются значительным шагом назад в плане создания единой системы защиты общих рынков капитала, услуг и труда ЕАЭС;

2) постепенная либерализация взаимных инвестиций, особенно ПИИ, регулятивная конвергенция, сближение и последующее выравнивание условий делового климата.

В отношении взаимной миграции капитала в ЕС стоит отметить ее всеобъемлющий характер, широкое определение международных инвестиций, включающее

прямые, портфельные и прочие инвестиции в соответствии с Руководством по платежному балансу и международной инвестиционной позиции³⁸. Напротив, Договор о ЕАЭС дает общее определение (материальные и нематериальные ценности, вкладываемые инвестором в объекты предпринимательской деятельности), без конкретизации видов инвестиций. Подавляющая часть усилий ЕАЭС по гармонизации инвестиционных норм касается инвестиций в сфере услуг, в том числе финансовых, а не ПИИ в сферу производства товаров, в промышленность. Последние регулируются сильно различающимся национальным законодательством каждого из государств ЕАЭС и, как правило, не предусматривают взаимного предоставления национального режима;

3) стимулирование и содействие взаимным инвестициям, производственной кооперации, сетевизации, кластеризации, ЦСС, многосторонним проектам в увязке инвестиционной политики с другими сферами скоординированной политики ЕАЭС.

ЕС увязывает инвестиционную политику с промышленной, кластерной, региональной, инновационной, налоговой, конкурентной, монетарной, социальной, аграрной, рыболовной, транспортной, а также с политикой госзакупок, развития, расширения и соседства. Он сочетает негативную интеграцию с позитивной, в отличие от ЕАЭС, где пока доминирует первая, но и она на рынке капитала и финансовых услуг находится в начальной стадии. Наряду с разрушением, устранением барьеров, сокращением (транзакционных издержек), выравниванием условий (регуляторной конвергенцией и созданием единых правовых норм, которые в ЕАЭС далеко не достигнуты) и объединением рынка, в ЕС идет созидание: либерализация и защита прав инвесторов на основе инвестиционных режимов, сдерживание, стимулирование, содействие взаимным инвестициям на территории ЕС и с третьими странами (Петрушкевич, 2019. С. 130). Это достигается за счет различных программ, инструментов, механизмов для реального и финансового сектора, стимулирующих производственную и НТИ

³⁸ URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/bop/2007/bopman6r.pdf>

кооперацию, конвергенцию уровня развития регионов, создание союзных многонациональных корпораций и сетевых форм координации бизнеса (кластеры, группы, кооперативы, сети, бизнес-платформы), региональных ЦСС и их удлинение на мировом рынке, регулирование слияний и поглощений, реализацию трансграничных инвестиционных инновационных, производственных, инфраструктурных, энергетических, экологических и других не только двусторонних (как в ЕАЭС), но и, что более важно, многосторонних проектов стран ЕС;

4) расширение источников финансирования и финансовых гарантий ЕАЭС.

В отличие от ЕС, в ЕАЭС стимулирование и содействие многосторонним проектам с участием нескольких стран союза и внешних партнеров не носит системного характера. Несмотря на поставленные цели, ЕАБР и ЕФСР как важнейшие кредитно-финансовые инструменты интеграции, финансируют не столько межгосударственные, сколько национальные проекты³⁹; поддержка трансграничных проектов со стороны ЕАЭС с третьими странами, кроме Таджикистана как участника ЕАБР, не происходит. В силу этого проекты ЕАБР, несмотря на поставленные цели, фактически направлены на развитие стран, а не на их интеграцию. Кроме того, ЕАБР является независимым институтом и сотрудничает с ЕАЭС на основе Меморандума о сотрудничестве (12.11.2013 г.); союз нуждается в собственных дополнительных механизмах стимулирования и содействия, включая микрофинансирование, льготирование, таргетирование, консультационную поддержку, создание имиджа ЕАЭС как направления инвестирования и соответствующей инфраструктуры, мониторинг внешних инвестиций в/из ЕАЭС и внешней инвестици-

онной политики, сотрудничество в инвестиционной сфере с внешними партнерами единым блоком и др.

ЕС, имея солидный кредитный рейтинг, выступает более мощным гарантом инвестиций, чем национальные государства, имея солидный кредитный рейтинг, через бюджет ЕС также мобилизует бюджетные средства государств-членов и фактически оказывает скрытую государственную помощь европейским предприятиям, что весьма проблематично делать на национальном уровне с учетом норм ВТО. В связи с этим, безусловно, важной проблемой ЕАЭС является объективный недостаток финансовых ресурсов для создания многочисленных структурных фондов. Но даже в этой ситуации, кроме ЕАБР, возможно создание дополнительных механизмов, фондов, бизнес-платформ, использование потенциала бюджета ЕАЭС, а наряду со общей промышленной и информационной политикой – реализация интеграционной политики в сфере НТИ, ИС, услуг, региональной, аграрной и др. И здесь нужно создавать механизмы позитивной интеграции;

5) сочетание интеграции рынков капитала стран ЕАЭС с их ростом и развитием.

Помимо количественного объединения рынка, устранения возникшего инвестиционного разрыва и стимулирования роста инвестиций, в ЕС проводятся качественные изменения: улучшение делового климата, оздоровление, реструктуризация, цифровизация, стабилизация рынка капитала, рост безопасности, конкуренции, инклюзивности, транспарентности, информированности, обновление инфраструктуры и инструментов, наблюдается декарбонизация, экологизация, сетевизация, кластеризация, социализация, интернационализация, рост НТИ составляющей инвестиционных проектов ЕС. ЕС не только формирует единый рынок капитала, но стимулирует его рост и дальнейшее развитие, защищает его от иностранной конкуренции, инвестиций из третьих стран, представляющих угрозу безопасности, препятствующих устойчивому развитию, одновременно обеспечивая его разумную открытость в двух направлениях – доступность внутреннего рынка для инвесторов третьих стран и благоприятные

³⁹ Примеры: Горно-обогатительный комбинат на месторождении хромитов «Восход» (Казахстан); строительство Тихвинского вагоностроительного завода (Россия); строительство лесоперерабатывающего комбината в Томской области (Россия); закупка сельскохозяйственной техники для предприятий-производителей зерна (Казахстан); модернизация оросительных систем (Армения); строительство резервуара Мастара (Армения); инвестиционная программа ОАО «Беларуськалий» (Беларусь); программа поддержки МСП (Россия); реконструкция, развитие и модернизация объектов водоснабжения, водоотведения и утилизации осадка сточных вод Санкт-Петербурга (Россия) и др.

условия европейским инвесторам на зарубежных рынках для стимулирования их зарубежной активности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

- Аминова Э.М.** 2016. Роль межгосударственной интеграции в либерализации движения трансграничных капиталов. *Вопросы российского и международного права*. № 8. С. 93–103. [Aminova E. 2016. The role of interstate integration in liberalization of a cross-border capital movement. *Voprosy rossiyskogo i mezhdunarodnogo prava*. No 8. PP. 93–103. (In Russ.)]
- Вашкевич Ю.Б.** 2017. Уровень развития кластеров предприятий: динамика страновых позиций в рейтинге глобальной конкурентоспособности ВЭФ. *Экономика. Бизнес. Финансы*. № 11. С. 10–13. [Vashkevich Yu. 2017. The level of development of the company's clusters: The dynamics of the country positions in the WEF's global competitiveness ranking. *Ekonomika. Biznes. Finansy*. No 11. PP. 10–13. (In Russ.)]
- Гордон А.Р., Лазарев И.А.** 2016. Этапы формирования общего финансового рынка ЕАЭС. *Деньги и кредит*. № 12. С. 39–42. [Gordon A., Lazarev I. 2016. EAEU Common Financial Market: Stages of Formation. *Den'gi i kredit*. No 12. PP. 39–42. (In Russ.)]
- Гусев К.Н.** 2019. Современная денежно-кредитная политика Европейского центрального банка и Банка России. *Современная Европа*. № 1. С. 161–163. [Gusev K.N. 2019. Modern monetary policy of the European Central Bank and the Bank of Russia. *Sovremennaya Evropa*. No 1. PP. 161–163. (In Russ.)]
- Давтян Т.Ш.** 2017. Единое биржевое пространство ЕАЭС в архитектуре общего финансового рынка Евразийского экономического союза. *Международное сотрудничество Евразийских государств: политика, экономика, право*. Т. 2. № 11. С. 6–13. [Davtyan T. 2017. Uniform exchange the EAEU in the architecture of the common financial market of the Eurasian Economic Union. *Mezhdunarodnoe sotrudnichestvo Evraziyskikh gosudarstv: politika, ekonomika, pravo*. Vol. 2. No 11. PP. 6–13. (In Russ.)]
- Евдокимов М.А.** 2019. Правовые аспекты создания Союза рынков капитала в ЕС. *Евразийский юридический журнал*. № 4. С. 47–49. [Evdokimov M. 2019. Legal issues of creating a Capital markets union in the EU. *Evraziyskiy yuridicheskiy zhurnal*. No 4. PP. 47–49. (In Russ.)]
- Звонова Е.А., Пищик В.Я.** 2018. О концептуальных подходах к созданию общего финансового рынка государств – членов ЕАЭС. *Финансы и кредит*. Т. 24. № 1. С. 5–18. [Zvonova E., Pishchik V. 2018. On conceptual approaches to creation of the common financial market of EAEU member states. *Finansy i kredit*. Vol. 24. No 1. PP. 5–18. (In Russ.)]
- Лансков П.М.** 2016. На пути к общему финансовому рынку ЕАЭС: Россия и Казахстан. *ЭКО*. № 9. С. 151–161. [Lanskov P. 2016. On the Way to a Common Financial Market of the EAEU: Russia and Kazakhstan. *EKO*. No 9. PP. 151–161. (In Russ.)]
- Михайлов М.В.** 2017. Интеграция банковского сектора ЕАЭС в контексте формирования общего финансового рынка. *XXX Международные Плехановские чтения*. Москва: Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова. С. 260–263. [Mikhailov M.V. 2017. Integration of the EAEU banking sector in the context of the formation of a common financial market. *XXX Mezhdunarodnye Plekhanovskie chteniya*. Moscow: Rossiyskiy ekonomicheskiy universitet imeni G.V. Plekhanova. PP. 260–263. (In Russ.)]
- Ожигина В.В., Петрушкевич Е.Н.** 2016. Регулирование инвестиций в рамках соглашений ЕАСТ о свободной торговле. *Белорусский экономический журнал*. № 3. С. 48–62. [Ozhigina V., Petrushkevich E. 2016. Investment regulations in EFTA free trade agreements. *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal*. No 3. PP. 48–62. (In Russ.)]
- Петрушкевич Е.Н.** 2019. Политика привлечения прямых иностранных инвестиций: общее и особенное. *Белорусский экономический журнал*. № 3. С. 129–144. [Petrushkevich E. 2019. Policy of attracting foreign direct investments: Common and specific. *Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal*. No 3. PP. 129–144. (In Russ.)]
- Пищик В.Я., Алексеев П.В.** 2017. Формирование общего финансового рынка государств – членов ЕАЭС. *Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал*. № 5. С. 102–111. [Pishchik V., Alekseev P. 2017. Actual Formation Issues of the Single Financial Market of the EAEU Member States. *Nauchno-issledovatel'skiy finansovyy institut. Finansovyy zhurnal*. No 5. PP. 102–111. (In Russ.)]
- Сильвестров С.Н.** 2007. Пятидесятилетие Евросоюза: от общего рынка – к социальной Европе. *ЭКО*. № 7. С. 37–55. [Silvestrov S. 2007. The fiftieth anniversary of the European Union: from the common market to social Europe. *EKO*. No 7. PP. 37–55. (In Russ.)]
- Увальжанова Л.А.** 2016. Общий финансовый рынок и единый рынок услуг – важнейший механизм для функционирования Евразийского экономического союза. *Современный ученый*. № 2. С. 7–9. [Uvalzhanova L. 2016. The common financial market and the single market of services are the most important mechanism for the functioning of the Eurasian Economic Union. *Sovremennyy uchenyy*. No 2. PP. 7–9. (In Russ.)]

- Altman O.I.** 1965. The integration of European capital markets. *Journal of Finance*. Vol. 20. Iss. 2. PP. 209–221.
- Beckers S.** 1999. Investment Implications of a Single European Capital Market. *Journal of Portfolio Management*. Vol. 25. Iss. 3. PP. 9–17.
- Bertrand R.** 1969. Raymond Prospects for integration of European capital markets. *Journal of Money, Credit & Banking*. Vol. 1. Iss. 3. PP. 347–349.
- Bowe M., Mylonidis N.** 1999. Is the European Capital Market Ready for the Single Currency? *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 26. Iss. 1/2. PP. 1–32.
- Cărauşu D.-N.** 2016. European integration and capital market efficiency in CEE countries. *Annals of the University of Oradea: Economic Science Series*. Vol. 25. Iss. 1. PP. 661–670.
- Cruickshank D.** 2001. Clearing and Settlement – The Barrier to a Pan-European Capital Market. *International Finance*. Vol. 4. Iss. 2. PP. 321–333.
- Horobet A., Belascu L., Ionita I.S., Oprescu A.-T.** 2014. A neural networks perspective on the financial integration of European capital markets. *Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research*. Vol. 48. Iss. 1. PP. 1–12.
- Jones E.** 2003. Liberalized capital markets, state autonomy, and European monetary union. *European Journal of Political Research*. Vol. 42. Iss. 2. PP. 197–222.
- Meier J.-M.** 2017. Regulatory Integration of International Capital Markets. *Working Papers from Oesterreichische Nationalbank*. Iss. 214. PP. 1–40.
- Michael M.S.** 1992. From a Customs Union to a Common Market: The Need for Factor-Tax Harmonization. *Economics Letters*. Vol. 39. No 1. PP. 79–84.
- Morelli D.** 2010. European capital market integration: An empirical study based on a European asset pricing model. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. Vol. 20. Iss. 4. PP. 363–375.
- Nielsen J. U.-M.** 1992. *An Economic Analysis of the EU*. London: McGraw Hill.
- Parmentier M.** 2017. Capital Markets Union – One year on from the Action Plan. *European Company & Financial Law Review*. Vol. 14. Iss. 2. PP. 242–251.
- Pavlovskaya S.V.** 2017. Research framework of studying trade integration of the Eurasian economic union. *Журнал Белорусского государственного университета. Экономика*. № 2. С. 33–39.
- Pelkmans J., Chang M., Hanf D.** (Eds.) 2008. *The EU Internal Market in Comparative Perspective: Economic, Political and Legal Analyses*. Brussels/Bern: PIE-Peter Lang.
- Quaglia L. Howarth D., Liebe M.** 2016. The Political Economy of European Capital Markets Union. *Journal of Common Market Studies*. Vol. 54. PP. 185–203.
- Richebächer K.** 1969. The Problems and Prospects of Integrating European Capital Markets. *Journal of Money, Credit & Banking*. Vol. 1. Iss. 3. PP. 336–346.
- Scott I.O.** 1969. The Problems and Prospects of Integrating European Capital Markets: A Comment. *Journal of Money, Credit & Banking*. Vol. 1. Iss. 3. PP. 350–353. <https://www.jstor.org/stable/1991190?seq=1>
- Tanaka K.** 2016. The impact of regional investment liberalization on foreign direct investment: A firm-level simulation assessment. *Japan & the World Economy*. Vol. 37. PP. 17–26.
- Vieira I.M.** 1999. Short-term and long-term capital market integration in the European Union: an investigation using interest rate and currency swaps data. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. Vol. 20. Iss. 4. PP. 363–375.
- Wooton I.** 1988. Towards a Common Market: Factor Mobility in a Customs Union, Canadian Journal of Economics. *Canadian Journal of Economics*. Vol. 21(3). PP. 525–538.
- Xyggi A.** 2008. *European Capital Market Integration: What have been the obstacles and what are the remaining barriers to the achievement of a European Single Capital Market?* Electronic Thesis or Dissertation. University of Sussex. URL: <http://ethos.bl.uk/OrderDetails.do?uin=uk.bl.ethos.487067>
- Yannopoulos G.** 1990. Foreign direct investment and European integration: the evidence from the formative years of the European Community. *Journal of Common Market Studies*. Vol. 28. Iss. 4. PP. 235–259.
- Kindleberger C.P.** 1966. European integration and the international corporation. *Columbia Journal of World Business*. Vol. 1. Iss. 1. PP. 65–73.

LEGAL FRAMEWORK FOR REGULATING THE EU SINGLE CAPITAL MARKET: PRACTICAL ASPECTS FOR EAEU

Vera Ozhigina¹

Author affiliation: ¹Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).

Corresponding author: Vera Ozhigina (vera@ozhigina.com).

ABSTRACT. The problems of regulating international investments and financial services trade between the EU countries, as well as between them and third countries in the course of a single capital market operation are considered. There have identified features of capital market regulation in the EU. Given the experience of the EU, the features and problems of integrating transitive economies in the EAEU, it is concluded that it is impossible to directly copy and transfer the experience of the EU into the EAEU. An adaptation of this experience is suggested in a number of areas: coordination of the investment policy of the EAEU member countries in relation to third countries; a gradual liberalization of mutual investments, expansion of EAEU sources of financing and financial guarantees a combination of market integration with their growth and development, etc.*

KEYWORDS: international investments, investment regulation, international economic integration, common market of capital and financial services, EU, EAEU.

JEL-code: F15, F21, F30, F36.

Received 29.11.2019

* EU – European Union; EAEU – Eurasian Economic Union.