

УДК 339.7;339.9

Возможности и перспективы интеграции ЕАЭС в финансовой сфере

КУЛАКОВА ЕЛЕНА ВЛАДИМИРОВНА,*аспирант департамента «Мировая экономика и мировые финансы», Финансовый университет, Москва, Россия
kulakova_e@rambler.ru*

Аннотация. Вопрос интеграции банковских рынков особенно остро стоит перед странами Евразийского экономического союза в период кризисных явлений в экономике. В статье рассмотрена текущая ситуация, барьеры, препятствующие банковской интеграции и перспектива интеграции банков на финансовом рынке ЕАЭС. Предложены основные мероприятия в области гармонизации правовых основ в банковской сфере и создания единого рынка банковских услуг ЕАЭС. Рассмотрены основные показатели развития рынков ценных бумаг и проблемы интеграции фондовых рынков стран — участниц ЕАЭС. Выявлена асимметрия развития и обусловленные ею сложности интеграции. Сформулированы задачи, решение которых является первостепенным для эффективной интеграции в финансовой сфере ЕАЭС. **Ключевые слова:** валютно-финансовая интеграция; Евразийский экономический союз; финансовый рынок; интеграция банковских рынков.

Prospects a Single Currency EEU

KULAKOVA E. V.,*Postgraduate student of the World Finance,
the Financial University, Moscow, Russia
kulakova_e@rambler.ru*

Abstract. An issue of banks market integration is being extremely vital for the economies of the Eurasian Economic Community (EEU) while the economy crisis is on. The article observes the current situation, describes special issues of financial integration within EEU, mentions the barriers which the banks' integration faces and the future perspective of banks integration into the financial market of the EEU. It proposes some main measures to be taken for further harmonisation of the legal framework in the banking sector and for establishing a unified market of banking services within EEU. Moreover it describes the main indicators for securities market development and also mentions the problems of stock markets integration for the EEU states. The article identifies the complications of overall development and it states the out-coming complexity of integration. Finally the article sets the list of tasks initially to be solved for an efficient integration into the EEU financial sector.

Keywords: monetary and financial integration; Eurasian Economic Union; financial market; integration of banking markets.

Интеграция в финансовом секторе стран ЕАЭС развивается медленно и значительно отстает от интеграционных процессов в торгово-экономической сфере. Договор о ЕАЭС предусматривает создание общего финансового рынка. Финансовый сектор является важным пунктом интеграции, который открывает перед

участниками ЕАЭС новые возможности использования капитала. После распада СССР преобладающая часть банков работала на территории национальных рынков. В настоящее время около десятка крупнейших национальных кредитных институтов работают одновременно в нескольких государствах ЕАЭС.

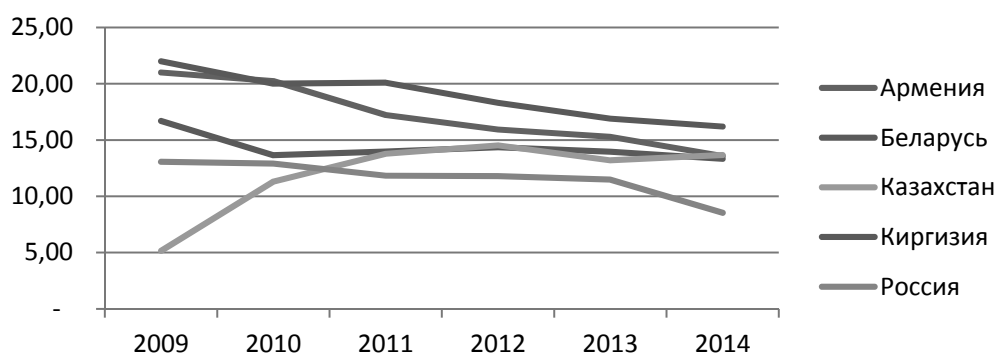


Рис. 1. Достаточность банковского капитала, %

Источник: Базы данных ЦБ РФ, МВФ, МБ.

Формирование условий для сотрудничества банковских систем стран ЕАЭС является основополагающим фактором при создании интегрированного финансового рынка [1]. На наш взгляд, в связи со сложившейся ситуацией будет актуальным представить анализ банковского взаимодействия стран — членов ЕАЭС и выявить предпосылки для создания единого рынка финансово-банковских услуг, предполагающего ликвидацию ограничений движения капитала, а также либерализацию рынка банковских услуг.

В условиях усиления тенденций интеграции национальных финансовых систем в мировую возрастает необходимость гармонизации национальных норм регулирования в соответствии с международными стандартами. Следуя базельским требованиям, необходимо увеличить размер минимального уставного капитала для увеличения капитализации кредитных организаций Союза [2]. Но в последние годы у таких стран, как Россия, Армения и Киргизия наблюдается тенденция к уменьшению банковского капитала (рис. 1).

Банковские системы стран ЕАЭС имеют существенные различия по структуре и объемам проводимых операций (табл. 1).

У таких стран, как Армения и Киргизия уровень финансового посредничества (отношение активов к ВВП) значительно ниже, чем у других стран ЕАЭС. У стран ЕС это соотношение в среднем не менее 200%, а у ряда стран (Ирландия, Кипр, Исландия) — существенно больше — 300%. В нормальной экономической ситуации это очень позитивный фактор, говорящий о развитости банковской системы, ее инвестиционной привлекательности и надежности. Банки же стран — членов ЕАЭС зависят от международного капитала, так как кредитные организации в их экономиках играют несущественную роль.

Банковские системы стран ЕАЭС несопоставимы друг с другом, так как существенно различаются по масштабам, структуре и объему проводимых операций. Доминирующее положение в ЕАЭС занимают банковские системы России и Казахстана, они выделяются своей финансовой мощью среди других и тем самым выступают движущей силой интеграции банковского сектора стран ЕАЭС. Россия выступает как ядро, формирующее евразийскую интеграцию, превалируя в количественных объемах банковского сектора, а ее доля сохраняется на уровне 90% от общего числа кредитных организаций стран ЕАЭС (табл. 2).

Одним из условий интеграции рынка банковских услуг является гармонизированная цена на кредитные ресурсы, которая складывается благодаря конкуренции на внутренних и региональных рынках (рис. 2).

Из графика видно, что процентные ставки по кредитам нестабильные: в 2013 г. произошло их снижение, чему способствовал финансовый кризис, связанный с понижением цены на нефть и санкциями по отношению к России.

Оценить ценовую дифференциацию среди стран ЕАЭС можно с помощью еще одного показателя — динамики банковской маржи, которая определяется как разница между процентными ставками по кредитам и депозитам (табл. 3).

Из таблицы видно, что сближение уровней банковской маржи незначительное. У Киргизии и Армении маржа значительно выше, чем у остальных стран, что является признаком низкого уровня развития банковского сектора.

Между странами ЕАЭС уровень взаимодействия в банковской сфере невысокий. В отличие от ЕС, где банки стран активно работают на рынках друг друга, на территории ЕАЭС экспансию осуществляют лишь

Таблица 1

Показатели банковских систем ЕАЭС, 2009–2014 гг., в % к ВВП

Страна	Годы					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Армения						
Активы	0,50	0,60	0,55	0,58	0,65	0,70
Обязательства	0,40	0,49	0,45	0,49	0,55	0,61
Капитал	0,10	0,10	0,09	0,09	0,10	0,10
Беларусь						
Активы	0,61	0,78	0,87	0,60	0,60	0,64
Обязательства	0,52	0,67	0,75	0,51	0,52	0,55
Капитал	0,10	0,11	0,12	0,09	0,08	0,08
Казахстан						
Активы	0,68	0,55	0,46	0,46	0,44	0,47
Обязательства	0,74	0,49	0,42	0,39	0,38	0,41
Капитал	-0,06	0,06	0,05	0,07	0,06	0,06
Киргизия						
Активы	0,37	0,28	0,24	0,28	0,31	0,35
Обязательства	0,30	0,22	0,19	0,23	0,26	0,29
Капитал	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Россия						
Активы	0,76	0,73	0,74	0,80	0,87	1,09
Обязательства	0,64	0,63	0,65	0,70	0,76	0,98
Капитал	0,12	0,10	0,09	0,10	0,11	0,11

Источник: ЕЭК. URL: <http://eec.eaeunion.org/>.

Таблица 2

Состояние банковских систем стран ЕАЭС, 2014 г.

Показатель \ Страна	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Банки, единиц	22	31	38	24	834
в том числе с участием иностранного капитала	20	26	–	16	225
из них под иностранным контролем	14	20	16	11	113
Филиалы банков, единиц	509	65	395	293	1714
Представительства банков за рубежом, единиц	3	9	11	–	42

Источник: Базы данных ЦБ РФ, МВФ, МБ.

банки России и Казахстана. Показатель проникновения региональных банков (доля имеющих у них в регионе зарубежных активов в совокупных активах региональной банковской системы) на рынки стран участниц ЕАЭС – менее 3%, в то время как в ЕС он составляет 17% [3]. Причиной такого низко-

го показателя является нехватка и недостаточность у банков финансовых ресурсов для расширения их деятельности на рынках стран ЕАЭС. Экспансия банков замедляется и в связи с отсутствием правовых механизмов, поощряющих их выход на рынки друг друга, таких, например, как механизмы защи-

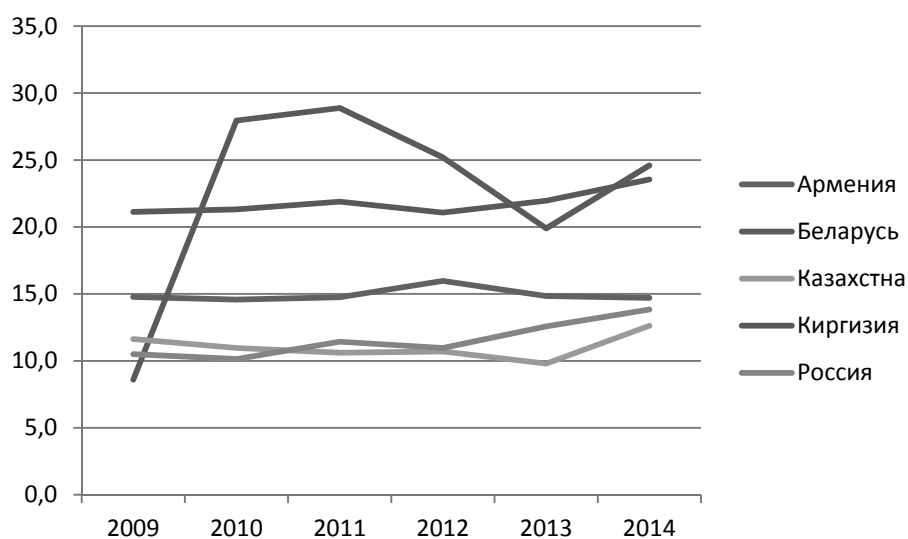


Рис. 2. Средние процентные ставки по кредитам юридическим лицам

Источник: составлено автором на основе базы данных ЕЭК.

Таблица 3

Показатели банковской маржи в странах ЕАЭС по годам, в %

Страна	Годы					
	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Армения	5,98	5,83	7,66	8,51	10,25	10,11
Беларусь	0,16	-1,13	-2,81	0,27	0,13	0,99
Россия	5,1	3,88	3,57	4,02	4,81	6,73
Киргизия	19,65	19,48	21,35	23,02	21,1	23,19

Источник: базы данных ЦБ РФ.

ты их прямых зарубежных инвестиций от политических рисков. Таким образом, на данный момент существующая интеграция банковской сферы носит индивидуальный характер, не трансформирующийся в форму единого регионального рынка банковских услуг.

Основным барьером, препятствующим банковской интеграции ЕАЭС, является отсутствие гармонизированного законодательства в банковской сфере. Регулирование банковской деятельности осуществляется в соответствии с национальным законодательством, при этом имеется ряд различий в части полномочий надзорных органов (как правило, осуществляют центральные банки, исключение Казахстан, где регулирование и надзор осуществляют Национальный банк Республики Казахстан и Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Республики Казахстан), порядка регистрации и лицензирования деятельности кредитных организаций,

осуществления надзора за ними. Кроме того, существуют различия по предъявляемым требованиям к капиталу кредитных организаций. Сопоставление надзорной практики показывает наличие разных подходов к вопросам формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам.

Существенным барьером для осуществления банковской деятельности на территории ЕАЭС является отсутствие признания национальных банковских лицензий.

До настоящего времени в каждой отдельной стране ЕАЭС существует собственная система лицензирования банков, которая не действует на территории других стран — участниц ЕАЭС. Для создания единого финансового пространства необходимо первоначально внедрить принцип наднациональных банковских лицензий.

Наиболее целесообразными мероприятиями в области гармонизации правовых основ в банков-



ской сфере и создания единого рынка банковских услуг ЕАЭС можно считать следующие:

1. Анализ и рассмотрение возможности внесения изменений в национальные требования с учетом базельских норм и международного опыта. При этом положительный зарубежный опыт стран Европейского союза в законодательном регулировании банковской сферы должен быть не перенесен путем копирования и императивной имплементации, а тщательно адаптирован к национальным особенностям стран ЕАЭС и их банковского законодательства.

2. Унификация терминологического аппарата, включающая такие базовые понятия, как «банковское регулирование», «банковский контроль», «банковский надзор», разработка модельного понятия «кредитная организация» и определение ее статуса, определение понятия обособленного подразделения кредитной организации, понятия «денежно-кредитная политика», гармонизация перечня инструментов денежно-кредитной политики, особый характер которых закреплен в национальном законодательстве.

3. Унификация процедуры государственной регистрации кредитной организации и выдачи ей лицензии, правовое закрепление единых требований к обязательному лицензированию банковской деятельности, вводимых стандартов лицензирования банковской деятельности, разработка общего перечня видов деятельности (услуг) кредитных организаций, подлежащих взаимному признанию в государствах — участниках ЕАЭС.

4. Скорейшее закрепление правила признания национальных банковских лицензий государств — членов ЕАЭС на всей территории ЕАЭС, унификация вопросов, касающихся размера участия иностранного капитала. В результате банки, лицензированные в стране своего изначального нахождения, получают возможность беспрепятственно осуществлять все виды деятельности, определенные содержанием лицензий в других государствах — участниках ЕАЭС. При этом обязанность контроля над кредитными организациями может быть делегирована надзорным органам стран, на территории которых зарегистрированы данные организации. На сегодняшний день создание филиалов иностранных банков в Российской Федерации запрещено, также законодательно не закреплена возможная доля участия иностранного капитала в банковском секторе. Аналогичная ситуация наблюдается и в Республике Беларусь, в то время как законодательство Республики Казахстан допускает такое участие в размере не более 50%.

5. Установление единого подхода в вопросе гарантирования вкладов населения и установления единой суммы возмещения на всей территории ЕАЭС с имплементацией нормы в национальные законодательства стран — участниц Союза. В странах — членах ЕАЭС нет унифицированного подхода к сумме выплат по денежным депозитам населения, например в Российской Федерации систему страхования вкладов физических лиц в банках регулирует Федеральный закон № 177-ФЗ, согласно которому максимальная сумма страхового обеспечения составляет 1,4 млн руб. В Республике Беларусь государством гарантируется возмещение вкладов в полном объеме, в то время как в Республике Казахстан сумма страхового возмещения составляет приблизительно 17 500 евро. Защита национальных интересов банков требует выработать единый подход к суммам страховых возмещений вкладов на всей территории ЕАЭС и имплементировать его в национальные законодательства, что позволит построить единый рынок банковских услуг. Возможно, за основу надо взять сумму возмещения, установленную в России, с ее последующим увеличением.

6. Повышение системности банковского законодательства ЕАЭС (издание наднациональных единых правил). В частности, систематизация положений национального права государств — участников ЕАЭС, регулирующих деятельность кредитных организаций, и кодификация таких положений в рамках единого правового акта, регулирующего единый порядок создания и деятельности кредитных организаций.

У ЕАЭС в планах уже есть создание наднационального регулятивного органа, но в целях повышения сотрудничества в банковской сфере необходимо на текущий момент гармонизировать банковское законодательство в каждой стране Союза.

Структура институтов финансового рынка создавались с нуля, но с разными последующими моделями экономического развития, и в странах, таких как Казахстан и Россия, сформировалась развитая институциональная структура рынка, тогда как в некоторых государствах ЕАЭС, например в Киргизии, она находится на низком уровне [4].

Проанализируем состояние рынков ценных бумаг стран — членов Союза для понимания проблематики интеграционного процесса. Первая причина заключалась в диспропорции развития рынков ценных бумаг стран — членов ЕАЭС. Сравнение уровней торгов их фондовых рынков показывает асимметрию их развития: Россия — 37,9% к ВВП, Ка-

Таблица 4

Показатели фондовых рынков стран ЕАЭС, 2014 г.

Показатель	Россия	Казахстан	Беларусь	Армения	Кыргызстан
Объем фондового рынка, млрд долл. США	754,0	88,3	5,7	2,1	1,77
Общая капитализация внутреннего фондового рынка (к ВВП), %	37,8	28,9	21,1	5,5%	6,4%
Доля в фондовом рынке пяти стран, %	88,3	10,6	0,7	0,2	0,2

Источник: ЕЭК. URL: <http://www.eurasiancommission.org/>.

захстан — 28,7%, Беларусь — 21,2%, Армения — 5,5%, Киргизия — 6,4%. Это свидетельствует о наличии различного потенциала развития и конкурентоспособности по отношению к другим странам.

Бесспорно, рынок ценных бумаг России является наиболее развитым и по объему превосходит рынок Казахстана в 8,4 раза, а Беларусь — в 133 раза. Итак, рынки Беларуси, Армении и Киргизии значительно отстают от рынков России и Казахстана. По уровню капитализации к ВВП Россия и Казахстан относительно близки друг другу. Развитию белорусского рынка ценных бумаг мешает структура собственности в экономике. Более 80% эмитированных акций находятся в собственности у государства. Такая ситуация сложилась благодаря сдерживающей политике государства по отношению к приватизации и разделу собственности с внешними инвесторами, отсутствию корпоративной культуры и дивидендной политики в организациях. Рынок акций за счет низкой дивидендной политики находится на низком уровне ликвидности и доходности. Акционеры выплачивают невысокие дивиденды по сравнению с размером депозитных ставок. Тем самым объясняется низкая заинтересованность инвесторов в белорусских акциях.

Показатель средневзвешенных биржевых торгов у всех стран — членов Союза значительно ниже, чем у России. Таким образом, процесс сближения фондовых рынков приведет к поглощению российским рынком ценных бумаг рынков Беларуси, Армении и Киргизии, а не к их интеграции.

Вторым ограничивающим фактором интеграции фондовых рынков является отсутствие конкурентной среды. В Республике Беларусь нет конкурентной среды как таковой, это своего рода защитный механизм от оттока капитала через биржевые механизмы. Большие дивиденды выплачиваются только государственными предприятиями, которые, в свою очередь, направлены в бюджет [5].

В Казахстане — нерыночное ценообразование и низкая ликвидность финансовых инструментов. Местные инвесторы предпочитают покупать и накапливать ценные бумаги — так сложилось из-за дефицита акций на рынке. К тому же инвесторы скептически относятся к национальному фондовому рынку, так как не доверяют раскрытой информации о коммерческой деятельности предприятий.

В Беларуси пока отсутствуют портфельные инвесторы, так как нет предметов торговли и отсутствует необходимая институциональная среда. В России и Казахстане, наоборот, на фондовом рынке присутствуют не только коммерческие банки, но и страховые, пенсионные фонды и инвестиционные компании [5].

Российский рынок ценных бумаг, в отличие от рынков других стран ЕАЭС, является динамично развивающимся, конкурентным рынком, имеет быстрый рост торговых сделок с ценными бумагами и постоянно расширяет ассортимент финансовых инструментов. При таких условиях фондовым рынкам других стран ЕАЭС будет трудно выдержать конкуренцию, так как возникают риски перелива инвесторов и эмитентов на российский рынок.

Третьим сдерживающим фактором интеграции фондовых рынков являются ограничения в законодательной базе по деятельности финансовых институтов в других странах, которые препятствуют недискриминационному допуску национальных ценных бумаг и профессиональных участников на фондовые рынки стран-партнеров. Инвестиционное сотрудничество между странами ЕАЭС на очень низком уровне. На начало 2015 г. доля белорусских инвестиций в Казахстан составляла 0,06%, а казахских инвестиций в Беларусь — 0,025%. Доля российских портфельных инвестиций в Казахстан составляет 4,4%, а казахских инвестиций в Россию — всего 0,3%. Одной из причин такой ситуации являются ограничения в законодательной базе стран ЕАЭС.

Показатели развития финансово-банковской системы в странах ЕАЭС, 2014 г.

Показатель	Страна				
	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Активы банков, привлекающих депозиты, в % к ВВП	34,1	47,2	40,0	22,2	45,6
Активы 5 крупнейших банков, в % к активам банков	61,5	94,5	72,4	79,0	41,1
Депозиты банков, в % к ВВП	18,1	24,1	27,5	10,5	37,5
Кредиты банков частному сектору, в % к ВВП	29,9	33,2	34,9	12,1	40,8
Капитализация фондового рынка, в % к ВВП	0,35	6,7	28,5	2,1	50,3
ВВП на душу населения, в долл. США	3305	5820	11357	1124	12995

Источник: [6], сайты центральных банков.

Финансовые системы в государствах — участниках ЕАЭС в сфере финансового посредничества в основном являются ориентированными на банки и в меньшей степени — на фондовый рынок. Как видно из табл. 5, в экономиках стран ЕАЭС отношение активов банковского сектора к ВВП превышает уровень капитализации фондового рынка. Исключение составляет только Российская Федерация.

Из вышеприведенного анализа можно сделать следующие выводы.

Интеграционный процесс финансовых рынков стран ЕАЭС имеет ряд особенностей:

1. У стран ЕАЭС общее историческое прошлое, а также в той или иной степени — социальная и культурная общность [7]. Данные условия являются важными, но не единственно необходимыми для эффективного развития интеграции рынков ценных бумаг. В первую очередь речь должна идти об уровне открытости национальных экономик, наличии интереса в сближении, схожести финансовых систем, росте взаимодействия и взаимопроникновения институтов фондовой инфраструктуры и других факторов, определяющих исходные условия развития процесса интеграции.

2. Все страны ЕАЭС имеют схожесть экономической модели и финансовой системы, что упрощает процесс консолидации их фондовых рынков. Схожесть состоит в том, что государство играет большую роль в качестве экономического агента и регулятора экономической политики страны. Она также проявляется в высокой концентрации активов в собст-

венности узкого круга лиц. Банковские организации этих стран являются основными владельцами финансовых активов (от 78% — в Казахстане, до 98% — в Беларуси) и основными инвесторами в ценные бумаги (например, в России они обеспечивают 95% всех инвестиций в ценные бумаги) [1].

3. У стран ЕАЭС общие экономические интересы, что является одним из наиболее важных условий развития интеграционного процесса. Формирование общего фондового рынка отвечает интересам всех стран-участниц, так как будет способствовать повышению устойчивости рынков, в том числе за счет увеличения их объемов и ликвидности. Все это поможет укреплению экономических позиций стран в мире, где стремительно набирает ход процесс глобализации, повысит конкурентоспособность на мировых рынках и сделает их интеграцию в мировую финансовую систему более эффективной.

Интеграция даст возможность избежать риска потери самостоятельности национальных рынков и превращения их в периферийный сектор развитых фондовых рынков. Кроме того, интеграция окажет помощь национальным рынкам в их стремлении занять собственную нишу.

Единый рынок ценных бумаг ЕАЭС будет способствовать формированию необходимых условий для эффективного перераспределения финансовых ресурсов между странами и отраслями, увеличению инвестиционной активности и стимулированию экономического роста посредством трансформации сбережений в инвестиции. Для расширения сотруд-



ничества в финансовой сфере стран ЕАЭС необходимо в первую очередь добиться финансовой стабильности национальных валют, снизить уровень инфляции, увеличить долю использования в расчетах национальные валюты стран ЕАЭС, тем самым снизить роль доллара США в экономиках стран, перевести валютно-финансовый сектор стран ЕАЭС на внутренние источники кредитования, ввести валютные ограничения на приток спекулятивного капитала.

Итак, проведенный анализ показал, что существуют географические, исторические и иные предпосылки для проведения финансовой интеграции стран ЕАЭС, и результаты экономического

развития этих стран вследствие финансовой интеграции могут быть достаточно показательными для сотрудничества в рамках ЕАЭС. Реализация перечисленных мер позволит расширить межгосударственное взаимодействие в банковской сфере и, учитывая тот факт, что данная сфера занимает центральное место в финансовых системах, это даст сильный толчок к развитию сотрудничества стран — участниц ЕАЭС во всех сегментах финансовой сферы. Интеграция в банковской и финансовой сфере будет способствовать укреплению экономических связей между странами, что, в свою очередь, приведет к росту экономических показателей всех стран — участниц ЕАЭС.

Литература

1. Жукова Т.В. Структура собственности на финансовом рынке в странах с неоконтинентальной моделью (страны — члены ЕАЭС) // Финансы и кредит. 2015. № 35. С. 3.
2. Кондратов Д.И. Перспективы интеграции кредитно-финансовых систем // Евразийская экономическая интеграция. 2014. № 2 (23).
3. Петров М., Плисецкий Д. Возможности и перспективы интеграции стран СНГ в финансовой сфере // Финансы и кредит. 2011. № 8 (440). С. 38–48.
4. Чигринская А.П. Интеграция рынков ценных бумаг России и стран СНГ: дис. ... канд. экон. наук. М., 2011. С. 113.
5. Головин М.Ю. Перспективы совместного развития инфраструктуры фондовых рынков в странах ЕвразЭС // Евразийская экономическая интеграция. 2009. № 1 (2). С. 47.
6. Global Financial Development, The World Bank. Available at: http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1361888425203/9062080-1364927957721/GFDR-2014_Complete_Report.pdf.
7. Буторина О. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ // Деньги и кредит. 2005. № 8. С. 42–50.

References

1. Jukova T.V. Ownership structure in the financial market in countries with a non-continental model (the countries-members of the EAPS) [Struktura sobstvennosti na finansovom rinke v stranah s neokontinentalnoi modelyu (strani chleni EAES)]. *Finansi i kredit — Finance and credit*, 2015, no. 35, pp. 3.
2. Kondratov D.I. Prospects of integration of credit and financial systems [Perspektivi integracii kreditno_finansovih sistem]. *Evraziiskaya ekonomicheskaya integraciya — Eurasian economic integration*, 2014, no. 23.
3. Petrov M., Pliseckii D. Opportunities and prospects of integration of the CIS countries in the financial sphere [Vozmozhnosti i perspektivi integracii stran SNG v finansovoi sfere]. *Finansi i kredit — Finance and credit*, 2011, no. 8 (440), pp. 38–48.
4. Chigrinskaya A.P. Integration of the securities markets of Russia and CIS countries [Integraciya rynkov cennih bumag Rossii i stran SNG]. Cand. dis. (Econ.). Moscow, 2011, p. 113.
5. Golovin M. Yu. Perspectives of joint development of the infrastructure of stock markets in EurAsEC countries [Perspektivi sovmestnogo razvitiya infrastrukturi fondovih rynkov v stranah EvrAzES]. *Evraziiskaya ekonomicheskaya integraciya — Eurasian economic integration*, 2009, no. 1 (2), pp. 47.
6. Global Financial Development, The World Bank. Available at: http://siteresources.worldbank.org/EXTGLOBALFINREPORT/Resources/8816096-1361888425203/9062080-1364927957721/GFDR-2014_Complete_Report.pdf.
7. Butorina O. Laws of monetary and financial integration: world experience and the CIS [Zakonomernosti valyutno finansovoi integracii mirovoi opit i SNG]. *Dengi i kredit — Money and credit*, 2005, no. 8, pp. 42–50.

