
ФОРМИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ ЕДИНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОСТРАНСТВА ЕВРАЗЭС

Т.К. Блохина

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

В статье поднимаются проблемы выравнивания условий развития законодательного обеспечения, инфраструктуры и профессиональных участников России и Казахстана, создающих основу для формирования единого финансового рынка двух стран — членов ЕврАзЭС. Проводится сравнительный анализ развития финансовых рынков России и Казахстана, и выделяются направления их сближения, а также условия, необходимые для организации обращения национальных ценных бумаг на биржевых площадках обеих стран.

Ключевые слова: финансовый рынок, ценные бумаги, центральный депозитарий, профессиональные участники, биржи.

Россия в последние несколько лет предпринимает серьезные усилия по созданию в Москве международного финансового центра, который должен способствовать значительному притоку капиталов в страну, улучшению инвестиционного климата, увеличению налоговых поступлений и обеспечению роста занятости. Международным этот центр должен стать прежде всего для стран СНГ и Восточной Европы. Такие финансовые центры обычно функционируют как международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками за счет сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами, драгоценными металлами, деривативами и т.д.

В первую очередь предполагается, что приток капитала должен осуществляться за счет стран, объединенных Единым экономическим пространством (ЕЭП) на основе договора о взаимовыгодном сотрудничестве Российской Федерации, Республики Беларусь и Республики Казахстан, формирующих однотипные механизмы регулирования экономики, суть которых состоит в сочетании рыночных принципов и применении гармонизированных правовых норм, создании единой инфраструктуры и согласованной политики, обеспечивающей свободное движение товаров, услуг, капитала и рабочей силы [1].

Основные принципы функционирования ЕЭП базируются на унификации законодательства стран-участниц, в том числе и в сфере финансовых рынков. Однако при этом недостаточно учитывается уровень развития объединяемых соглашением стран, что порождает определенный ряд противоречий в процессе создания единого финансового рынка. Наиболее наглядно это может быть рассмотрено на примере России и Казахстана, которые достаточно близко подошли к универсализации своих экономических систем.

Предпосылки объединения финансовых рынков России и Казахстана.

Прежде всего необходимо отметить, что Россию и Казахстан объединяет общее информационное пространство, отсутствие языковых и культурных барьеров, обеспечивающее благоприятные условия для организации свободного перетока капитала. Вместе с тем на сегодняшний день в рамках этих условий движение капитала осуществляется в незначительных объемах, что сопряжено с наличием ряда проблем, препятствующих эффективному взаимодействию финансовых рынков двух стран. По степени значимости их можно классифицировать по трем основным направлениям: уровни развития финансовых рынков, взаимодействие профессиональных участников, сопоставимость рыночных инфраструктур.

Проблемы, возникающие в рамках реализации первого направления, связаны с различиями в уровнях развития рынков ценных бумаг Казахстана и России. Так, если в России на начало 2012 г. оборот ценных бумаг составил 41,1 трлн руб., то в Казахстане за аналогичный период — 14, 175 трлн тенге или 2,8 трлн руб., т.е. разница в объемах оборота капитала на фондовых рынках России и Казахстана составляет почти 15 раз (табл. 1).

Таблица 1

Объем сделок на отдельных сегментах рынка ценных бумаг России и Казахстана на 01.01.2012 г.

Сегмент рынка	Россия (млрд руб.)	Казахстан (млрд тенге)
Государственные ценные бумаги (ГКО, ОФЗ)	316,1	2 826,021
Муниципальные ценные бумаги	382, 0	0
Корпоративные ценные бумаги: корпоративные облигации	2 100,0	5 421,602
акции	19 600,0	5 927,782
Срочный рынок	18 700,0	0

Источник: <http://www.investfunds.kz/indicators/>; <http://stocs.investfunds.ru/indicators/capitalization>

Анализ объема операций по сегментам рынков ценных бумаг двух стран показывает неравенство их развития. Так, в Казахстане фактически отсутствует такой сегмент, как муниципальные ценные бумаги, а также срочный рынок, в то время как в России эти сегменты достаточно развиты. Наличие такой диспропорции в структуре двух рынков создает условия для перелива капитала с казахстанского рынка на российский и наоборот, однако на сегодняшний день эти условия реализуются незначительно. Инвестиционное взаимодействие между двумя странами, согласно официальным данным, минимальное: доля российских прямых и портфельных инвестиций в экономику Казахстана в 2012 г. составила 4% от общего объема поступивших иностранных вложений, а доля инвестиционных вложений Казахстана в Россию — 0,28% [2].

В то же время, по данным Евроазиатского банка развития, проводившего обследование профессиональных участников рынка ценных бумаг России и Казахстана [3], казахстанским организациям российский финансовый рынок интересен прежде всего как механизм привлечения капиталов. Российский бизнес рассматривает казахстанский капитал скорее в качестве «моста», обеспечивающего доступ к природным ресурсам Казахстана. Соответственно, если значительная часть ка-

захстанских организаций заинтересована в выводе своих ценных бумаг на российский рынок, то российские компании пока к этому не стремятся.

В настоящее время активная интеграция фондовых рынков Казахстана и России вызывает лишь ограниченный интерес потенциальных эмитентов и профучастников, предпочитающих работать на международных рынках. В связи с этим реальная интеграция фондовых рынков требует серьезнейшей работы по повышению привлекательности региональных финансовых инструментов и формированию условий для эффективного обращения национальных и международных ценных бумаг.

Существуют различия и в объемах рынков ценных бумаг. Так, на Казахстанской фондовой бирже (KASE) в настоящее время обращается ограниченное число ценных бумаг: индекс KASE включает всего 7 эмитентов, в то время как на Московской бирже ежедневно обращается свыше 320 эмитентов, а в индекс Московской биржи MICEX входит 30 и 100 эмитентов. На конец 2012 г. капитализация акций на бирже KASE составила 52,6 млрд долл. США [2]. В динамике эта цифра представляет 19% роста по отношению к 2011 г., но по-прежнему минус 30% по отношению к показателю капитализации акций 2008 г. В России за тот же период общая капитализация рынка достигла 817 млрд долл. США, что составляет 21,5% роста за год, или 35,6% по отношению к 2008 г. [4].

Приведенные данные демонстрируют различия в уровнях обращения капитала на внутренних национальных рынках, что отражает еще одну особенность их развития — оборот исключительно национальных ценных бумаг. Решение проблемы выравнивания развития этих рынков лежит в плоскости создания условий для свободного обращения национальных ценных бумаг на рынках обеих стран в результате продолжения процесса сближения законодательств в области регулирования финансовых рынков России и Казахстана.

Универсализация деятельности профессиональных участников. Следующее направление преодоления различий в развитии рынков ценных бумаг двух стран связано с унификацией требований к профессиональным участникам, что является ключевой задачей для взаимосвязи финансовых рынков.

На сегодняшний день структура профессиональных участников в России и Казахстане имеет несколько отличий (табл. 2).

Таблица 2

Профессиональные участники рынка ценных бумаг России и Казахстана

Профессиональные участники рынка ценных бумаг Казахстана	Профессиональные участники рынка ценных бумаг России
Брокеры	Брокеры
Дилеры	Дилеры
Управляющие инвестиционным портфелем	Управляющие ценными бумагами
Инвестиционные управляющие пенсионными активами	
Центральный депозитарий	Центральный депозитарий
Банки-кастодианы	Депозитарии
Трансфер-агенты	Клиринговые компании
Регистраторы	Регистраторы
Биржи	Биржи

Источник: Составлено автором.

Для России характерна более упрощенная структура профессиональной деятельности, где существует единый подход к лицензированию участников рынка ценных бумаг, в то время как в Казахстане эта деятельность подразделяется на управление инвестиционным портфелем и инвестиционное управление пенсионными активами. Если в России отдельно выделяется клиринговая и депозитарная деятельность, то в Казахстане эти функции выполняют банки-кастодианы, а также трансфер-агенты.

Таким образом, в условиях наличия различных функциональных агентов на рынках двух стран для осуществления взаимного допуска профессиональных участников на фондовые рынки Казахстана и России на первое место выдвигается вопрос их структурной универсализации. Наибольшее значение в этом вопросе предается учетным организациям, которые призваны осуществлять ведение счетов клиентов в качестве номинального держателя ценных бумаг.

Сопоставимость рыночных инфраструктур финансовых рынков Казахстана и России. Для осуществления оборота ценных бумаг России и Казахстана на национальных рынках обеих стран требуется универсализация рыночной инфраструктуры, которая бы могла не только идентифицировать иностранные финансовые инструменты, но и допускать их к обороту на внутренних биржах. Необходимо отметить, что в Казахстанском законодательстве международные нормы обращения иностранных ценных бумаг действуют уже несколько лет. Быть депонентами Центрального депозитария Республики Казахстан (т.е. открывать счета номинального держания) могут не только профессиональные участники рынка ценных бумаг, являющиеся номинальными держателями ценных бумаг в соответствии с казахстанским законодательством, но и иностранные депозитарии и кастодианы [5].

Россия только приступила к созданию системы единого депозитарного учета. В соответствии с вступившим в силу 1 января 2012 г. Федеральным законом РФ «О Центральном депозитарии» [6] в России создается учетная организация, которая должна выступить в качестве шлюза, способствующего прямому передвижению ценных бумаг из российской инфраструктуры в зарубежную через открытие счетов номинальных держателей иностранным центральным депозитариям.

За год, прошедший с момента введения в действие закона, был создан Центральный депозитарий на базе Национального расчетного депозитария, выполнявшего функции биржевых расчетов, который начал осуществление своих функций в полном объеме с марта 2013 г. Для осуществления интеграции рынков ценных бумаг Казахстана и России теперь достаточно провести стандартизацию деятельности учетных организаций России и Казахстана, что должно обеспечить:

— создание возможности для взаимного признания учетных организаций на рынке ценных бумаг;

— установление между учетными организациями государств корреспондентских междепозитарных отношений;

— создание возможности для свободного обращения ценных бумаг (регистрации сделок с ценными бумагами), выпущенных в соответствии с законодательством одного государства, на территории (в том числе на организованном рынке) другого государства.

Безусловно, учетные системы разных стран основаны на различных принципах, регулируются разными законодательными актами, имеют различную структуру. Национальные законодательства, включая законодательство в сфере регулирования рынка ценных бумаг, развивались по различным моделям, с учетом своих национальных особенностей. Однако технически свободное обращение ценных бумаг (регистрация сделок с ценными бумагами) России и Казахстана на взаимных территориях, в том числе организованных рынках, может уже начаться с признания лицензий учетных организаций.

Установление контактов между центральными депозитариями (учетными системами) двух стран и взаимное открытие междепозитарных (корреспондентских) счетов депо (счетов номинального держания) будет реально способствовать началу обращения национальных ценных бумаг в биржевых системах России и Казахстана.

Возможности вывода на фондовый рынок Казахстана ценных бумаг, выпущенных в соответствии с законодательством других стран, реализуются уже несколько лет. К обращению на рынке ценных бумаг в Казахстане допускаются государственные ценные бумаги других государств при наличии суверенных долгосрочных кредитных рейтинговых оценок в иностранной валюте не ниже ВВВ- (Standard & Poor's и Fitch) или Baa3 (Moody's). При этом принимаются во внимание рейтинговые оценки, присвоенные (подтвержденные) в течение последних 18 месяцев. При наличии рейтинговых оценок нескольких рейтинговых агентств принимается во внимание самая поздняя из них. Дополнительные требования к государственным ценным бумагам других государств устанавливаются фондовой биржей по согласованию с уполномоченным органом. Сделки с государственными ценными бумагами других государств совершаются на отдельной торговой площадке фондовой биржи.

В российской практике условия обращения иностранных ценных бумаг несколько сложнее. Так, в соответствии с нормами Федерального закона «О рынке ценных бумаг» [7] к обращению на российском рынке допускаются ценные бумаги, обладающие следующими признаками:

— наличие у таких иностранных финансовых инструментов международного кода (номера) идентификации ценных бумаг (International Securities Identification Numbers) и международного кода классификации финансовых инструментов (Classification of Financial Instruments);

— квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг в порядке, установленном нормативным актом регулятора финансового рынка.

Следующим шагом к допуску иностранных финансовых инструментов на российский рынок является принятие российской фондовой биржей соответствующего решения об их допуске к торгам. Такое решение принимается на основании заявления иностранного эмитента или брокера, подписавшего проспект ценных бумаг иностранного эмитента. Учет прав на такие ценные бумаги осуществляется российскими депозитариями, которые для этих целей открывают счет

в иностранной организации, осуществляющей учет прав на ценные бумаги и включенной в перечень, утвержденный ФСФР России. В свою очередь, российская биржа принимает такое решение, если иностранные бумаги прошли листинг на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень бирж, подлежащий утверждению регулятором.

Таким образом, сравнение процедур допуска иностранных ценных бумаг на рынки России и Казахстана в рамках действующих национальных инфраструктур показывает, что на сегодняшний день существуют принципиальные отличия, которые могут препятствовать формированию единого финансового рынка. В связи с этим необходимо выработать единые законодательные требования к процедуре размещения иностранных ценных бумаг, которые устраивали бы обоих участников.

Для обращения ценных бумаг в пространстве фондовых рынков двух стран требуется также обеспечение должного уровня раскрытия информации о собственниках ценных бумаг. Для этого необходимо, чтобы национальные законодательства предусматривали раскрытие информации о собственниках ценных бумаг в согласованном между ними порядке.

Создание международного финансового центра ЕврАзЭС. Сравнительный анализ нормативной базы Российской Федерации и Республики Казахстан показывает, что для создания единого финансового рынка непреодолимых законодательных препятствий нет. Более того, определенные правовые предпосылки для этого уже созданы. Однако для того, что обеспечить встречное движение капиталов в форме инструментов рынка ценных бумаг, необходима консолидация усилий обеих стран по обеспечению включения рынков капитала России и Казахстана в глобальный финансовый рынок в виде совместного международного финансового центра.

На сегодняшний день в России уже реализуется ряд проектов, направленных на создание в Москве международного финансового центра. В качестве наиболее известных проектов можно отметить:

- создание в Санкт-Петербурге Международной товарно-сырьевой биржи;
- учреждение Межрегиональной биржи нефтегазового комплекса;
- формирование российско-австрийской газовой биржи в городе Баумгартен;
- запуск на российских биржах деривативов на нефть и золото.

Вместе с тем реализация этих проектов пока не способствует продвижению России к поставленной цели. Это связано прежде всего с тем, что все создаваемые финансовые структуры имеют направленность на изменение функционирующей системы международной сырьевой торговли, а это сопряжено с нарушением сложившегося равновесия на сырьевых рынках, что, естественно, наталкивается на сопротивление со стороны как основных потребителей, так и продавцов.

В этой связи необходимо сосредоточить внимание на поиске альтернативных источников международной торговли, где у России существует ряд ведущих позиций. Это создает возможность создания международного рынка срочных контрактов по этим видам продукции. Для мировой конъюнктуры данный проект может быть актуальным и выгодным предложением. В то же время, как показывает

мировой опыт создания международных финансовых центров, их возникновение происходит в результате появления принципиально нового финансового продукта, к которому возникает повышенный интерес как с точки зрения его доходности, так и возможности использовать в мировом торговом обороте.

Для того чтобы быть развитым международным финансовым центром, способным обслуживать потоки капитала между собой и другими международными, региональными и местными финансовыми рынками, центр должен обладать необходимыми элементами поддержки своих национальных и международных операций. Эти элементы включают в себя устойчивую финансовую систему и институты, обеспечивающие правильное функционирование финансовых рынков. Чтобы создать свой международный финансовый рынок, Лондону потребовалось несколько столетий. Нью-Йорку и Токио на этот процесс потребовалось около 100 лет. Однако в последние десятилетия наблюдаются случаи значительно более быстрого формирования и укрепления международных финансовых центров, что становится возможным при проведении целенаправленной и скоординированной государственной политики в этой сфере. Так, в Сингапуре создание международного финансового центра началось в 1999 г. на основе вывода на биржу нового финансового инструмента — фьючерса на фондовый индекс Токийской фондовой биржи «Никкей-225». Для мировой финансовой общественности это было заслуживающее по своей новизне внимания событие: фьючерс на фондовый индекс до этого нигде не выпускался. Кроме того, начиная торги на бирже по новому финансовому инструменту, правительство Сингапура позаботилось о создании необходимых инфраструктурных условий для максимального привлечения к этому процессу участников со всего мира. Для этого были созданы удобные офисы по доступной арендной плате для инвестиционных банков и брокерских контор, а также открыты представительства крупнейших иностранных банков. Решены вопросы проживания специалистов и их безопасности. По таким же принципам были созданы «новые» финансовые центры в Гонконге и Дубае, рост которых основан преимущественно на искусственном создании условий для стимулирования местной экономики.

Для России создание финансового центра вокруг фьючерсной биржи и вывода на нее принципиально новых продуктов — реальная задача. Для этого можно использовать инфраструктуру уже существующих бирж — Московской биржи или Санкт-Петербургской Международной товарно-сырьевой биржи. Но при этом уровень развития инфраструктуры необходимо довести до международного стандарта, обеспечивающего наиболее понятные для иностранных брокеров условия работы: клиринговый центр, депозитарий, логистика, транспорт, соответствующие уровню мировой финансовой системы.

Одним из важнейших направлений развития процесса создания международного финансового центра должно стать объединение торговых площадок стран ЕврАзЭС. В связи с этим представляется обоснованным приложить усилия для интеграции бирж России и Казахстана как организаторов наиболее развитых рынков ЕврАзЭС. Первым этапом биржевой интеграции на товарном рынке является соз-

дание товарной биржи «Евразийская торговая система» (ЕТС) в конце 2008 г. Ее создали Региональный финансовый центр Алматы (РФЦА) (доля в уставном капитале — 40%) и Российская товарно-сырьевая биржа (РТС) (60%) [8].

Кроме того, элементы инфраструктуры формируемого единого финансового рынка могут располагаться в разных странах ЕврАзЭс, но при этом они должны быть объединены в единую систему биржевой торговли, клиринга и расчетов. В силу явных экономических и технологических преимуществ большая их часть может быть расположена в Российской Федерации. Для этого важным элементом технологического интеграционного процесса следует выделить разработку и применение общих технологий электронного документооборота, которые позволили бы стандартизировать и ускорить информационный обмен как между биржами, так и между участниками торгов на них.

Таким образом, при правильной стратегии регулирования финансовых рынков в едином экономическом пространстве должны быть обеспечены взаимное признание лицензий в лицензируемых видах деятельности на фондовом рынке, унификация применяемых финансовых инструментов в странах-участницах, методов расчета, деятельности инфраструктурных организаций и повышение финансовой грамотности населения. Именно эти практические шаги должны способствовать созданию единого финансового рынка в рамках ЕврАзЭс.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Астанов К.Л.* На постсоветском пространстве. Формирование единого экономического пространства стран СНГ // *Мировая экономика и международные отношения.* — 2005. — № 1.
- [2] Официальный сайт Инвестиционного фонда Казахстана — URL: <http://www.investfunds.kz/indicators/>
- [3] Перспективы интеграции фондовых рынков России и Казахстана. Отраслевой обзор № 10. — Евроазиатский банк развития, 2010.
- [4] Официальный сайт Инвестиционного фонда России — URL: <http://stocs.investfunds.ru/indicators/capitalization>
- [5] Закон Республики Казахстан от 02.07.2003 № 461-III «О рынке ценных бумаг».
- [6] Федеральный Закон РФ от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О Центральном депозитарии» (в ред. от 28.07.2012).
- [7] Федеральный закон РФ от 22.04.1996. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
- [8] Сайт Евразийского Экономического Сообщества. — URL: <http://www.evrases.com>

LITERATURA

- [1] *Astapov K.L.* Na postsovetском prostranstve. Formirovanie edinogo ekonomicheskogo prost-ranstva stran CNG // *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya.* — 2005. — N 1.
- [2] Ofitsialnyy sayt Investitsionnogo fonda Kazakhstana. — URL: <http://www.investfunds.kz/indicators/>
- [3] Perspektivy integratsii fondovykh rynkov Rossii i Kazakhstana // *Otraslevoi obzor N 10.* — Evraziiskii bank razvitiya, 2010.
- [4] Ofitsialnyi sait Investitsionnogo fonda Rossii. — URL: <http://stocs.investfunds.ru/indicators/capitalization>

- [5] Zakon Respubliki Kazakhstan ot 02.07.2003 № 461-P «O rynke tsennykh bumag».
- [6] Federalnyi zakon RF ot 07.12.2011 № 414-FZ «O Tsentralnom depozitarii» (v red. ot 28.07.2012).
- [7] Federalnyi zakon RF otr 22.04.1996. № 39-FZ «O rynke tsennykh bumag».
- [8] Sait Evrasiiskogo Ekonomicheskogo Soobshchestva. — URL: <http://www.evrases.com>

FORMATION OF THE FINANCIAL MARKET IN THE CONDITIONS OF SINGLE ECONOMIC SPACE OF THE EURASEC

T.K. Blokhina

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya Str., 6 Moscow, Russia, 117198

The article highlights the issue of equalizing conditions of development of legislative provision, infrastructure and professional participants of Russia and Kazakhstan and to lay the basis for the formation of the single financial market of the two countries — members of the EurAsEC. A comparative analysis of the development of financial markets of Russia and Kazakhstan and directions of their convergence, as well as the conditions necessary for the organization of the treatment of national securities exchanges of the two countries.

Key words: financial market, the securities Central Depository, professional participants of the stock exchange.