

Подходы и направления совершенствования рынка ценных бумаг в странах Таможенного союза

© 2014 Аминов Бахтияр Маратович
Российский университет дружбы народов
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6
E-mail: abmru@mail.ru

Исследуется сотрудничество стран Таможенного союза (России, Казахстана и Беларуси) на рынке ценных бумаг. Рассматриваются подходы и направления совершенствования рынка ценных бумаг в этих странах. Актуальность темы определяется важностью роли, которую играет фондовый рынок в экономике стран Таможенного союза. Делаются акценты на раскрытии таких проблем, как состояние регулирующей системы и возможных подходов для дальнейшего развития, структура рынка и практическая деятельность, номенклатура продуктов и формы их развития.

Ключевые слова: Россия, Казахстан, Беларусь, рынок ценных бумаг, Таможенный союз, совершенствование.

Рынок ценных бумаг играет в рыночной экономике весьма значимую роль. Являясь составной частью финансового рынка, посредством которого происходит перераспределение свободных капиталов, рынок ценных бумаг позволяет правительствам и хозяйствующим субъектам расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами, предоставляет механизмы для реконструирования формы и структуры собственности. Рынок ценных бумаг, используя специфическую систему профессиональных участников, формирует механизм для привлечения в экономику инвестиций, выстраивая взаимоотношения между лицами, испытывающими потребность в дополнительных финансовых ресурсах, и лицами, стремящимися получить дополнительный доход, т.е. от инвесторов к реципиентам инвестиций¹. В то же время рынок ценных бумаг обеспечивает всех субъектов необходимой информацией об эмитентах ценных бумаг.

Эффективно работающий рынок ценных бумаг выполняет важную макроэкономическую функцию, способствуя перераспределению инвестиционных ресурсов, обеспечивая их концентрацию в наиболее доходных и перспективных отраслях (предприятиях, проектах) и одновременно отвлекая финансовые ресурсы из отраслей, которые не имеют четко определенных перспектив развития. Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из немногих возможных финансовых каналов, по которым сбережения перетекают в инвестиции. В то же время рынок ценных бумаг предоставляет инвесторам возможность хранить и приумножать их сбережения².

О роли фондового рынка в экономике можно судить, прежде всего, с точки зрения его вли-

яния на экономический рост. В качестве фактора роста экономики рынок ценных бумаг может выполнять двоякую функцию: во-первых, фондовый рынок является непосредственным стимулом экономического роста; во-вторых, он играет опосредствующую роль в обеспечении роста путем трансформации денежных сбережений в инвестиции и их перераспределения³.

Фондовый рынок, как неотъемлемая часть финансовой системы, оказывает многоплановое влияние на развитие экономики. На нем происходят оценка и “проверка” эффективности деятельности компаний, возможностей получения прибыли, действенности менеджмента и корпоративного управления, распределение и управление рисками. Он способствует снижению трансакционных издержек и тем самым упрощает механизм осуществления сделок⁴.

Однако главное значение фондового рынка в экономике состоит в том, что он во взаимодействии с банковской системой, без которой он не может полноценно выполнять свои функции, способствует превращению сбережений (накоплений) в инвестиции, их росту, улучшению аллокации капиталов⁵.

Страны постсоветского пространства в начале 1990-х гг. приступили к формированию новой структуры финансового рынка, в том числе рынка ценных бумаг, взяв за основу европейскую модель рынка. И хотя на начальном этапе функционирования рынка наблюдались многие схожие элементы (наличие “суррогатных” ценных бумаг, высокий удельный вес государственных ценных бумаг и др.), разный уровень развития экономики обусловил и различающиеся масштабы рынка. Формирование рынка ценных бумаг происходило поэтапно. На первом этапе

(1991-1998) наиболее значимыми действиями являлись следующие.

В России данные действия проявлялись в принятии нормативных и законодательных актов, регулирующих рынок ценных бумаг на основании "Положения о выпуске и обращении ценных бумаг, и фондовых биржах в РСФСР" (1991), Федерального закона "О рынке ценных бумаг" (1996). Создана биржевая площадка (1991). Возникли посреднические организации - брокерские компании, инвестиционные фонды (1992). Осуществляется эмиссия государственных ценных бумаг: выпуск государственных краткосрочных обязательств (1994). В 1995 г. произошло учреждение регулирующего органа - Комитета содействия развитию рынка ценных бумаг России. Созданы саморегулируемые организации (1996).

В Казахстане принятие нормативных и законодательных актов, регулирующих рынок ценных бумаг, основывалось на Законе Республики Казахстан "О ценных бумагах и фондовой бирже" (1995). Создана биржевая площадка (1993). Возникли посреднические организации - брокерские компании, инвестиционные фонды (1992). В 1995 г. произошло учреждение регулирующего органа - Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам.

В Беларуси рынок ценных бумаг регулировался Законом Республики Беларусь "О ценных бумагах и фондовых биржах" (1992). Создана биржевая площадка (1993). Возникли посреднические организации - брокерские компании, инвестиционные фонды (1992-1993). Функции учреждения регулирующего органа выполняло Министерство финансов Республики Беларусь (1995). Осуществляется эмиссия государственных ценных бумаг: выпуск государственных краткосрочных обязательств (1994).

Недоверие к рынку ценных бумаг было существенно подорвано кризисом 1998 г., который сопровождался значительным снижением котировок акций. Но даже после кризиса в 1997-1998 гг. рынок ценных бумаг сохранил ключевые торговые системы, основных участников, эластичность к масштабному изменению объема капиталов, проходящих через него⁶.

На втором этапе (1999-2007) наблюдалось постоянное институциональное развитие рынка ценных бумаг во всех странах, упорядочение механизма регулирования профессиональных участников, увеличение количества эмитентов ценных бумаг. При этом менялся подход к регулированию самого фондового рынка.

С увеличением притока инвестиций в российскую экономику с начала 2000-х гг. начина-

ла возрастать деловая активность на национальном фондовом рынке⁷. Финансовые рынки играют все более заметную роль в развитии российской экономики. За период 2000-2007 гг. существенно выросла их емкость, повысилась эффективность. Финансовые рынки начали выполнять свои макроэкономические функции, в том числе функцию трансформации сбережений в инвестиционные. Этому в немалой степени способствовала деятельность Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) России, направленная на развитие правовой базы финансового рынка, совершенствование принципов регулирования финансовых организаций. Но наряду с этим необходимо отметить и усилия государственных органов. Среди важнейших мер государственной политики были: либерализация валютного регулирования, либерализация рынка акций, реформа регулирования процессов выпуска и размещения ценных бумаг, совершенствование корпоративного законодательства и модернизация стандартов корпоративного управления. Позитивно повлияли на рынок усилия регулятора по повышению устойчивости финансовых посредников, развитию индустрии коллективных инвестиций, созданию правовых основ для выпуска и обращения новых видов ценных бумаг. В результате существенно укрепились финансовые организации, расширилась инвестиционная база, особенно за счет привлечения средств населения. Выросло разнообразие финансовых инструментов, появились новые сегменты финансового рынка⁸.

Если говорить о Казахстане, то в 2000 г. развитие рынка государственных ценных бумаг характеризовалось в основном только положительными тенденциями. В 2001 г. рынок государственных ценных бумаг получил качественное развитие: значительно расширился спектр среднесрочных государственных ценных бумаг. Национальная комиссия по ценным бумагам (НКЦБ) прекратила свою деятельность, ее функции и полномочия были переданы Национальному банку Республики Казахстан (РК)⁹. Одним из наиболее важных событий рынка ценных бумаг в 2002 г. стал выпуск первых ипотечных облигаций¹⁰. В 2003 г. рынок государственных ценных бумаг получил качественное развитие: впервые появились среднесрочные инструменты со сроками обращения свыше 5 лет. В Казахстане были внесены изменения и дополнения в Налоговый кодекс РК с целью оптимизации налогообложения инвесторов на финансовом рынке с учетом международной практики и для исключения двойного налогообложения инвестиционных фондов и их вкладчиков¹¹. В 2005 г.

произошел выпуск Министерством финансов нового финансового инструмента - государственных долгосрочных сберегательных казначейских обязательств. В 2006 г. важным шагом в развитии рынка ценных бумаг является внедрение института инвестиционного банкинга. Новыми видами инвестиционных фондов, а также инструментами для вложения средств на рынке ценных бумаг явились фонды недвижимости (REIT). Важным шагом в развитии рынка ценных бумаг выступает создание Регионального финансового центра г. Алматы как стратегического государственного проекта по активному привлечению большого числа инвесторов и эмитентов¹². Министерство финансов в 2007 г. возобновило выпуск краткосрочных казначейских обязательств и долгосрочных индексированных по инфляции казначейских обязательств¹³.

Стоит отметить, что в Беларуси совместно с Министерством финансов с марта 1998 г. осуществлен переход к размещению государственных ценных бумаг (ГЦБ) на регулярной основе, что позволяет участникам рынка заблаговременно планировать инвестиции в ГЦБ. Важным событием 1999 г. явилось создание нормативной базы. В 2001 г. внедрен удаленный доступ к автоматизированной системе "Размещение и дилинг ценных бумаг". В 2002 г. подготовлен проект по использованию новых способов размещения государственных ценных бумаг, системы электронного документооборота рынка ценных бумаг, возможности приобретения физическими

лицами государственных краткосрочных и долгосрочных облигаций. В 2003 г. установлены новые способы размещения государственных ценных бумаг, предусмотрен электронный документооборот. В 2004 г. началось функционирование срочной секции в рамках ОАО "Белорусская валютно-фондовая биржа". В результате был разработан, согласован и утвержден пакет основополагающих документов, регулирующий комплекс вопросов, сопутствующих организации и функционированию срочного рынка ценных бумаг на бирже. В 2005 г. на финансовом рынке появился новый инструмент - облигации, эмитируемые банками Республики Беларусь (РБ). В 2007 г. развитие рынка ценных бумаг банков обеспечивало диверсификацию источников формирования их ресурсной базы¹⁴.

Начало третьего этапа (2008-2011) совпало с современным глобальным кризисом. Именно для Казахстана и России как стран с наиболее открытыми экономиками в 2008 г. зафиксировано наибольшее снижение капитализации акций (см. таблицу). В России этот показатель снизился более чем на 70 %, в Казахстане - более чем на 40 %. В 2009-2010 гг. капитализация была частично восстановлена¹⁵. При этом в 2009 г. наибольший рост капитализации рынка акций, обращающихся на организованном рынке, наблюдался в наиболее интегрированных в международную финансовую систему странах, финансовые рынки которых быстрее отреагировали на глобальный экономический рост¹⁶.

Параметры развития рынка ценных бумаг стран ТС в 2009-2012 гг. (на начало года)

Показатели	Белоруссия				Казахстан				Россия			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Капитализация рынка акций, млрд долл.	0,1	1,5	3,7	12,5	42,7	44,3	34	29	861	1379	1096	1079
Капитализация рынка акций / ВВП, %	0,18	3,2	6,8	3,8	46	41	24	17	59,5	63,2	46,1	40,4
Количество выпусков ценных бумаг	76	103	91	97	95	98	89	94	333	345	346	323
Объем торгов акциями на внутреннем и внешних биржевых рынках, млрд долл.	3,3	7,5	6,7	20,3	90	111	110	96	682,5	797,8	1150	724,2
Количество институциональных инвесторов	65	74	72	74	588	399	193	175	1595	1876	2187	2445
Эмитенты на организованном рынке	53	145	154	173	125	124	109	115	832	811	798	757
Количество организаций - профессиональных участников рынка ценных бумаг	179	198	248	258	217	177	156	146	1674	1512	1378	1259

Источник: Годовой отчет НАУФОР за 2013 год. URL: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=8455>; Годовые отчеты KASE за 2009-2012 годы. URL: <http://www.kase.kz/ru/reports>; Годовые отчеты Исполнительного комитета СНГ за 2009-2011 годы. URL: <http://e-cis.info/index.php?id=512>.

В 2010 г. наибольший рост капитализации рынка акций, обращающихся на организованном рынке, наблюдался в государствах, наиболее интегрированных в международную финансовую систему, финансовые рынки которых быстрее отреагировали на глобальный экономический рост¹⁷.

На рынке ценных бумаг Казахстана наблюдается тенденция к снижению количества выпусков ценных бумаг. На 30-40 % вырос объем фактически размещенных ценных бумаг по цене размещения в Республике Беларусь, Республике Казахстан¹⁸.

Резюмируя информацию о состоянии рынков ценных бумаг России, Казахстана и Беларуси, необходимо отметить, что в целом по-прежнему наблюдается низкий уровень их развития, о чем свидетельствует невысокое значение соотношения уровня капитализации и объема торгов по отношению к ВВП, это означает наличие значительного потенциала дальнейшего развития национальных рынков при условии создания их конкурентоспособности по сравнению с иностранными рынками развитых стран¹⁹.

Четвертый этап (с 2012 г.) характеризуется тенденцией роста параметров рынка ценных бумаг. Благодаря налаженному многостороннему сотрудничеству в рамках интеграционного объединения страны Таможенного союза смогли совместно сконцентрировать свои усилия на решении множества задач, важнейшей из которых является развитие национальных экономик. Переход к рыночным отношениям при этом сопровождался периодами спада и устойчивого роста, что было обусловлено влиянием общемировых тенденций, в том числе на финансовых рынках²⁰.

Наибольший рост по количеству выпусков ценных бумаг наблюдается на финансовом рынке в Республике Беларусь. На финансовом рынке РФ имеется тенденция к снижению этого показателя²¹.

На финансовых рынках Казахстана, России проявилась тенденция снижения общего количества профессиональных участников рынка ценных бумаг, представляющих собой инфраструктуру рынка. Сокращение количества профессиональных участников рынка ценных бумаг есть следствие повышения требований к собственным средствам и ужесточения надзорной политики национальных регуляторов рынка ценных бумаг государств - участников Содружества Независимых Государств (СНГ)²².

Предполагаемое создание единой фондовой биржи в рамках трех стран ТС, подготовительная работа по которой уже началась, осложняется нерешенностью многих проблем. Во-первых,

необходимо согласовать законодательные акты и общие подходы к регулированию профессиональных участников рынка. В РБ регулирование рынка ценных бумаг осуществляется Министерством финансов, тогда как в РК и РФ действуют единые органы по регулированию финансового рынка (мегарегуляторы), которые объединяют функции надзора во всех сферах финансовой деятельности, включая рынок ценных бумаг. Такое решение было принято в результате последствий современного кризиса в целях введения в отношении всех финансовых институтов требований и нормативов, аналогичных пруденциальному регулированию банковских учреждений. Однако до настоящего времени российский регулятор не разработал необходимые нормативы, регламентирующие деятельность профессиональных участников рынка, тогда как в Казахстане такие нормативы есть. Различаются и требования в части минимального размера капитала профессиональных участников рынка. Необходимо учесть отсутствие отдельных сегментов рынка ценных бумаг в странах ТС (в частности, в Казахстане отсутствует срочный рынок).

Кроме того, уровень развития и интеграции фондовых рынков стран ТС в настоящее время не соответствует их финансовому и экономическому потенциалу. В связи с этим особую актуальность приобретает задача оптимизации условий размещения и обращения ценных бумаг в рамках ТС, совершенствования национального законодательства в этой сфере²³.

Беларусь, Россия и Казахстан планируют через несколько лет иметь общий финансовый рынок. Поэтому принимать меры для интеграции белорусского рынка ценных бумаг в мировую финансовую систему правительство начало уже сейчас. В частности, планируется создать условия для размещения акций белорусских предприятий на международных фондовых биржах²⁴.

¹ Ломтатидзе О.В., Львова М.И., Болотин А.В. Базовый курс по рынку ценных бумаг: учеб. пособие. М., 2010.

² Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. пособие. М., 2002.

³ Козлов Н.Б. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах. М., 2002.

⁴ Там же.

⁵ Там же.

⁶ URL: <http://www.jourclub.ru/19/986>.

⁷ URL: <http://www.lerc.ru/?part=articles&art=10&page=4>.

⁸ Доклад об итогах работы ФСФР России за 2006 год. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/about/activity_results/annual_reports/index.html.

⁹ URL: <http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=3541>.

¹⁰ Годовые отчеты Национального банка Казахстана за 2001-2007 годы. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=31&switch=russian>.

¹¹ Отчеты Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций за 2004 - 2007 годы. URL: <http://www.afn.kz/?switch=rus&docid=531>.

¹² Там же.

¹³ Годовые отчеты Национального банка Казахстана...

¹⁴ Годовые отчеты Национального банка Республики Беларусь за 1998-2007 годы. URL: <http://www.nbrb.by/publications/report>.

¹⁵ Годовые отчеты Исполнительного комитета СНГ за 2009-2011 годы. URL: <http://e-cis.info/index.php?id=512>.

¹⁶ Там же.

¹⁷ Там же.

¹⁸ Там же.

¹⁹ Там же.

²⁰ Там же.

²¹ Там же.

²² Там же.

²³ Доклад Исполнительного комитета СНГ за 2013-2014 годы. URL: http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/about/activity_results/annual_reports/index.html.

²⁴ Сетевое СМИ - Газета Парламентского Собрания Союза Беларуси и России. 2014. 21 мая (№ 553 (21)). С. 1.

Поступила в редакцию 03.08.2014 г.