

Т.К. БЛОХИНА, д.э.н., профессор,

Российский университет дружбы народов, г.Москва

Ш.У. НИЯЗБЕКОВА,

Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева, г.Астана

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В ЕДИНОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ ЕВРАЗЭС

Статья посвящена вопросам регулирования финансовых рынков в ЕврАзЭС, рассматриваются вопросы организаций, связанные с общими интересами государств-участников, стратегия, направления и перспективы развития направленные на реализацию целей и задач в Едином экономическом пространстве.

Ключевые слова: *финансовый рынок, унификация, гармонизация, интеграция.*

Процессы глобализации, происходящие во всем мире, способствуют интенсивному росту и консолидации финансовых рынков. Затронул этот процесс и страны, объединенные Единым Экономическим Пространством (ЕЭП) на основе договора о взаимовыгодном сотрудничестве территориально близких стран, имеющих однотипные механизмы регулирования экономики. Суть формируемых в рамках данного договора отношений состоит в сочетании рыночных принципов и применении гармонизированных правовых норм, создании единой инфраструктуры и согласованной налоговой, денежно-кредитной, валютно-финансовой, торговой и таможенной политики, обеспечивающей свободное движение товаров, услуг, капитала и рабочей силы [1].

Вместе с тем, если в создании единого Таможенного союза удалось добиться согласованных результатов, то в процессе создания объединенного финансового рынка имеются значительные проблемы. Главная из них проявляется в разработке и запуске единых форм регулирования финансовых рынков в Едином Экономическом Пространстве ЕврАзЭС. Это требует от всех стран-участниц гармонизации и унификации законодательства в области налоговой, денежно-кредитной, и валютно-финансовой политики. Несмотря на то, что в этом направлении сделаны лишь первые шаги, все участники уже столкнулись с определенными трудностями, обусловленными различным уровнем развития финансовых рынков трех стран.

Основным документом, регулирующим процесс универсализации финансовых рынков стран-участниц, является Соглашение № 57 о

Европейском экономическом пространстве, которое направлено на решение проблемы совершенствования развития национальных финансовых рынков, способных взаимодействовать с рынками развитых стран в едином правовом поле и адекватном их уровню технологическом режиме функционирования [11]. Данное соглашение определяет основные принципы функционирования ЕЭП, закладывает правила для реализации свободы передвижения товаров, облегчения торговли путем укрепления таможенного сотрудничества. Однако оно не решает главного противоречия унификации финансовых рынков – различной степени регулирования и, соответственно, различного объема полномочий регулирующих органов.

В связи с чем целью данного доклада является анализ основных направлений совершенствования развития финансовых рынков стран-участниц ЕЭП, обеспечивающих их взаимодействие между собой и рынками развитых стран.

Нужно отметить, что развитие национальных финансовых рынков независимые государства начали почти сразу после распада СССР. В январе 1993 г. в формате СНГ главы государств подписали Соглашение о регулировании межгосударственного рынка ценных бумаг. А уже в формате ЕврАзЭС за период с 2002 по 2012 гг. было принято свыше 20 нормативных документов в сфере регулирования рынков ценных бумаг: от Соглашения о сотрудничестве государств-членов ЕврАзЭС на рынке ценных бумаг на уровне глав государств до рекомендаций по гармонизации национальных законодательств, регулирующих различные аспекты функционирования рынка ценных бумаг и его деятельности.

Однако уровень развития фондовых рынков трех стран сильно отличается. Так если в России за 2010 г. биржевой оборот ценных бумаг составил порядка 3,7 триллионов руб., то в Казахстане за этот же период – 22835,4 млрд. тенге или 456,7 млрд.руб., а в Беларуси –

© Т.К. Блохина, Ш.У. Ниязбекова, 2013

3364,38 млрд. белорусских рублей или 3,364 млрд. руб. Т.е. разница в объемах оборота России и Казахстана в 9 раз, России и Беларуси – 1000 раз, Казахстана и Беларуси – 100 раз [5].

Различие уровней обращения капитала на внутренних национальных рынках свидетельствует о том, что сближение законодательств в области регулирования не решит проблемы выравнивания развития этих рынков. Поэтому глобальным решением этой проблемы должен стать допуск национальных ценных бумаг на рынки трех стран.

Взаимодействие учетных организаций – депозитарных систем по вопросу взаимного допуска профессиональных участников на фондовые рынки Казахстана, Беларуси и России наиболее актуальным является взаимное признание организаций, осуществляющих номинальное держание или учет ценных бумаг (учетных организаций). По казахстанскому законодательству таковыми являются центральный депозитарий, банки/кастодианы, брокер и (или) дилер, обладающий правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя ценных бумаг. В современных условиях взаимной интеграции рынков ценных бумаг без взаимодействия учетных организаций невозможно:

- эффективный доступ инвесторов государств к ценным бумагам, выпущенных в соответствии с законодательством другого государства;
- установление между учетными организациями государств корреспондентских междепозитарных отношений;
- возможность 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;
- эффективное осуществление уполномоченными органами по регулированию рынков ценных бумаг контрольно-надзорных функций в соответствии с требованиями законодательства своей страны, а эмитентами ценных бумаг – обязанностей в соответствии с требованиями законодательства страны выпуска ценных бумаг, в том числе по раскрытию сведений об аффилированных лицах.

Так, основным шагом в интеграции национальных фондовых рынков является создание возможности для взаимного признания номинальных держателей (учетных организа-

ций) на рынке ценных бумаг. Налаживание и укрепление отношений между депозитарными системами (учетными системами) является неотъемлемой и основополагающей частью процесса интеграции фондовых рынков и направлено на совершенствование механизма защиты прав и интересов инвесторов.

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. Необходимым условием для интеграции является гармонизация, а впоследствии, возможно, и унификация национальных учетных (депозитарных) систем. Одной из мер по созданию общедоступного фондового рынка является установление контактов между депозитариями (учетными системами) разных стран и взаимное открытие междепозитарных (корреспондентских) счетов депо (счетов номинального держания).

Для полноценного взаимодействия необходимо, чтобы как минимум одна учетная организация каждого государства признавала в качестве номинального держателя ценных бумаг хотя бы одну учетную организацию другого из взаимодействующих государств. По нашему мнению, такое признание будет достаточно осуществить на уровне уполномоченных (центральных) депозитариев России и Казахстана.

Согласно требованиям Закона РФ «О рынке ценных бумаг» не признаются лицензии профессиональных участников, выданные в соответствии с законодательством других государств. Российские учетные организации не открывают счетов номинального держания нерезидентам, в том числе депозитариям и другим номинальным держателям, т. е. открытие депозитариями РФ счетов номинального держания возможно только депозитариям, имеющим соответствующую лицензию, выданную ФСФР России. В результате невозможно установление корреспондентских отношений между депозитариями и другими номинальными держателями и, соответственно, осуществление расчетов по сделкам с ценными бумагами (поставка ценных бумаг и денег).

В связи с этим для обеспечения минимального требуемого уровня взаимодействия рынков требуется признание российской сто-

роной лицензии центрального депозитария казахстанской и белорусской сторон. Данное условие обеспечит возможность торгов российскими ценными бумагами на организованном рынке Казахстана или Беларуси, наоборот, казахстанскими или белорусскими ценными бумагами на российском организованном рынке.

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

В связи с тем, что количество третьих стран по мере развития рынков ценных бумаг может увеличиваться неограниченно и гармонизация соответствующих законодательств является требующим длительного времени процессом, ясно, что проблема требует дополнительных путей решения.

На наш взгляд, одним из таких путей могут быть соглашения, заключаемые на двух- и многосторонней основе с осуществлением государствами их ратификации или других процедур с целью обеспечения легитимности, в зависимости от стран, резиденты которых задействованы в рассматриваемых системах.

После последнего финансового кризиса на рынках изменяются основные тенденции развития: происходит усиление инвестиционной составляющей в обороте ценных бумаг, что реализуется посредством расширения количества эмитентов и выпуска новых качественных ценных бумаг. Вторая тенденция касается расширения круга участников, чему способствуют активизация процессов первичного публичного размещения ценных бумаг государственных акционерных обществ.

Вместе с тем при этом проявляются и определенные противоречия. Проведение компаниями IPO активно вовлекает в оборот ценных бумаг широкие слои мелких инвесторов, что, с одной стороны, является весьма положительным моментом. С другой стороны, компании не выдерживают политики по поддержанию ликвидности своих акций, что приводит к разочарованию новых инвесторов и их откату с рынка ценных бумаг. Эти вопросы также должны стать предметом взаимного регулирования трех сторон.

К реальным действиям в отношении построения универсальных фондовых рынков

страны-участницы перешли в период последнего финансового кризиса, когда на заседании Совета по финансово-экономической политике государств-членов ЕврАзЭС от 20 мая 2009 г. был принят План реализации совместных мер государств-членов ЕврАзЭС по преодолению последствий мирового финансового кризиса [6], который был разделен на две части:

- меры, требующие принятия согласованных решений, включающие: подготовку единой позиции по реформированию структуры международных финансовых отношений; организации интегрированного валютного рынка государств – членов ЕврАзЭС; обеспечению прямой котировки и обмена национальных валют государств-членов ЕврАзЭС и др.

- меры, рекомендуемые для принятия на национальном уровне, в том числе: повышение доступности и расширение перечня инструментов рефинансирования, увеличение сроков предоставления кредитов, укреплению устойчивости банковского и финансового секторов; ужесточению требований к деятельности спекулятивных хеджфондов в странах с развивающимися рынками в целях снижения волатильности притока/оттока капитала [6].

Наибольший прогресс в гармонизации законодательства в настоящее время отмечается в области валютного регулирования Европейской экономической комиссии, удалось не только выработать и подписать Договор о порядке перемещения физическими лицами наличных денежных средств и (или) денежных инструментов через таможенную границу таможенного союза, но и унифицировать законодательные акты «О валютном регулировании и валютном контроле».

В ноябре 2010 г. была сформирована Проектная группа № 4 (далее – ПГ4) по взаимодействию в рамках СНГ, ЕврАзЭС и Таможенного союза в рамках ЕврАзЭС в целях обеспечения максимального развития рынка финансовых услуг на территории России и сопредельных государств, становление Москвы как полноценного регионального финансового центра для соседних стран. Работа ПГ4 состоит в проведении анализа принятых соглашений в рамках ЕЭП и нормативной базы в рамках СНГ и ЕврАзЭС, в постоянном поиске форматов наиболее эффективного взаимодействия на финансовых рынках и в банковской сфере [7]. Деятельность ПГ 4 должна обеспечить развитие трех основных направлений:

- взаимодействие на финансовых рынках

стран региона;

- взаимодействие в банковской сфере стран региона;

- анализ соглашений в рамках ЕЭП и нормативной базы в рамках СНГ и ЕврАзЭС.

Предложения ПГ4, направленные на совершенствование деятельности национальных фондовых рынков, мы систематизировали в таблице 1.

Таблица 1.

Основные направления регулирования финансовых рынков в Едином Экономическом Пространстве ЕврАзЭС

| № | Направления | Пути решения |
|---|---|--|
| 1 | Создание единого биржевого, депозитарного и клирингового пространства СНГ/ЕврАзЭС | Организация эффективного взаимодействия инфраструктурных организаций: депозитариев, клиринговых и процессинговых центров. Сближение требований по раскрытию информации. Создание единой информационной базы, содержащей сведения о финансовых рынках государств – участников СНГ и ЕврАзЭС. Гармонизация требований по учету прав собственности. Рассмотрение возможности создания наднационального расчетного центра. |
| 2 | Повышение эмиссионной и торговой активности на рынках стран СНГ и ЕврАзЭС. | Гармонизация подходов к осуществлению контроля на фондовом рынке. Сближение принципов работы учетных систем. Взаимное признание регистрации эмиссии ценных бумаг. Унификация правил торгов. Обеспечение прямого доступа профучастников рынка ценных бумаг СНГ и ЕврАзЭС к торгам на российских биржах. Усовершенствование системы раскрытия информации и системы электронного документооборота. |
| 3 | Повышение привлекательности российского фондового рынка для стран СНГ и ЕврАзЭС. | Признание возможности иностранного номинального держания. Принятие мер стимулирования рынка. Развитие инструментов финансового рынка, привлекательных для государств СНГ и ЕврАзЭС. |
| 4 | Сближение систем банковского надзора в странах СНГ и ЕврАзЭС | Гармонизация нормативной базы стран СНГ в области банковского регулирования и налогообложения. Расширение сотрудничества Центральных банков стран СНГ и ЕврАзЭС. |
| 5 | Упрощение системы расчетов. | Осуществление расчетов в национальных валютах государств – участников СНГ и ЕврАзЭС. |
| 6 | Повышение эффективности действующих нормативных актов и соглашений, разработка недостающих межгосударственных соглашений. | Определение степени соблюдения норм межправительственных и межгосударственных договоров и соглашений в рамках СНГ, ЕврАзЭС, Таможенного союза, ЕЭП. Определение степени реализации и эффективности указанных в соглашениях мер государствами-участниками СНГ. |
| 7 | Приведение законодательства стран СНГ к мировым стандартам регулирования финансовых рынков. | Сравнительный анализ нормативных актов стран СНГ и законодательства стран G20, в том числе директивы Евросоюза «О рынках финансовых инструментов», анализ опыта создания наднациональных регуляторов рынка. Анализ фактического состояния интеграционных процессов финансовых рынков стран СНГ |
| 8 | Упрощение процедуры решения правовых споров в рамках СНГ, ЕврАзЭС и Таможенного союза | Совершенствование процедуры взаимного признания судебных решений в странах СНГ и ЕврАзЭС. Оптимизация деятельности судов СНГ и ЕврАзЭС по разрешению споров на финансовом рынке |

Примечание: составлено автором на основе данных [7].

9 декабря 2010 г. в рамках работы по созданию Единого Экономического Пространства был подписан ряд соглашений, имеющих целью создание условий для свободного движения капитала, проведения согласованной макроэкономической политики, согласованных принципах валютной политики, создание единого наднационального финансового регулятора для стран-участниц ЕЭП. Реализация этих соглашений стала чрезвычайно важным шагом в интеграции рынка капиталов стран ЕЭП, что должно повысить его привлекательность и для внешних инвесторов и эмитентов.

Гармонизирующим началом правовой системы ЕврАзЭС выступают международные договоры, которые разрабатываются на основе учета интересов всех стран и мировой практики международных стандартов. Наиболее удачным эталоном для целей формирования правовой базы ЕЭП в ЕврАзЭС официально признается опыт Европейского союза (ЕС). Выбор правовой модели ЕС свидетельствует, прежде всего, о согласии государств – участников ЕврАзЭС с европейской моделью экономического развития.

Принятые решения о согласованном подходе к регулированию финансовых рынков должны предоставить государствам-участникам ЕЭП возможности решать проблемы взаимного доступа профессиональных участников к торгам, допуска ценных бумаг к размещению и обращению, организации системы расчетов. Это в свою очередь открывает перспективы для создания интегрированного биржевого пространства и биржевой инфраструктуры.

В период с 2013 по 2015 год государства «тройки» намерены обеспечить равный доступ стран – участниц пространства на рынок финансовых, банковских и страховых услуг на условиях национального режима, создать равные правовые условия для инвестиционной деятельности, снять ограничения в валютных операциях.

Таким образом, при правильной стратегии регулирования финансовых рынков в Едином Экономическом Пространстве ЕврАзЭС, должны быть обеспечены взаимное признание

лицензий в лицензируемых видах деятельности на фондовом рынке, унификация применяемых финансовых инструментов во всех странах-участницах, методов расчета, деятельности инфраструктурных организаций и повышение финансовой грамотности. Именно эти практические шаги должны способствовать созданию единого финансового рынка в рамках ЕЭП.

Литература

1. Астапов К.Л. На постсоветском пространстве. Формирование единого экономического пространства стран СНГ // Мировая экономика и международные отношения. – 2005. – №1. – С.95-99.
2. Официальный сайт Президента Российской Федерации. Режим доступа: <http://news.kremlin.ru>.
3. Официальный сайт Таможенного союза. Режим доступа: <http://www.tsouz.ru>.
4. Сайт Евразийского банка развития. Режим доступа: <http://www.eabr.org>
5. Сайт Евразийского Экономического Сообщества. Режим доступа: <http://www.evgazes.com>
6. Официальный Интернет-ресурс Министерства экономического развития Российской Федерации Режим доступа: <http://www.economy.gov.ru>.
7. Официальный сайт Международного финансового центра в Москве. Режим доступа: <http://www.mfc-moscow.com>.
8. Официальный Интернет-сайт Совета Федерации Режим доступа: www.council.gov.ru.
9. Интернет-сайт Российского союза промышленников и предпринимателей. Режим доступа: <http://www.rspp.ru>.
10. Интернет-сайт Фонд «Наследие Евразии». Режим доступа: <http://www.fundeh.org>
11. Официальный сайт Московской Государственной Юридической Академии. Режим доступа: <http://eulaw.edu.ru>

Статья поступила в редакцию 23.01.2013