

На пути к общему финансовому рынку ЕАЭС: Россия и Казахстан

П.М. ЛАНСКОВ, доктор экономических наук, председатель совета директоров Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), Москва. E-mail: lanskov@mail.ru

В статье анализируется формирование общего рынка капитала в рамках Евразийского экономического союза. Одним из драйверов процесса интеграции могла бы стать согласованная реализация концепций создания международных (региональных) финансовых центров в России и Казахстане – наиболее масштабных экономиках стран Союза, обладающих сравнительно развитыми финансовыми рынками. Предлагается использование широкого набора мер, опробованных в международной практике, для привлечения иностранных финансовых институтов и международных инвесторов к использованию имеющейся инфраструктуры рынков капитала в РФ и Казахстане. Саморегулируемые организации участников рынка должны быть вовлечены в процесс развития проектов финансовых центров на новом организационном уровне.

Ключевые слова: рынок капитала, интеграция, международный финансовый центр, саморегулирование

На сегодняшний день рынки капитала государств, входящих в Евразийский экономический союз (ЕАЭС), можно отнести к группе развивающихся. Так, например, по данным регулирующих органов, в середине 2015 г. капитализация рынка акций и объем выпуска долговых бумаг в РФ составили 45% от ВВП [1], в Республике Казахстан – около 25%, в то время как в США – 142%. Фондовые рынки Армении, Беларуси и Кыргызстана существенно отстают от РФ и Казахстана по капитализации рынка акций (от долей процента до нескольких процентов от ВВП).

Из рынков капитала государств-членов ЕАЭС только российский характеризуется значительным присутствием иностранных инвесторов, о чем свидетельствует тот факт, что из-за оттока иностранных инвестиций в разгар конфликта вокруг Крыма индекс ММВБ потерял за один день более 14%, а отдельные эмитенты – до 24% своей капитализации. Налицо беспокойство многих зарубежных инвесторов по поводу состояния и перспектив российского рынка. И при пересмотре инвестиционных стратегий хедж-фондов по позициям на развивающихся рынках они могут обратить свое внимание на Казахстан.

При этом объективные преимущества российского рынка в сфере интеграции рынков капитала ЕЭАС не реализуются в полной мере. Эксперты отмечают, что политику России в этой сфере нельзя назвать наступательной. Тем самым теряются уникальные шансы по концентрации в России финансовых инструментов, институтов и денежных ресурсов из стран постсоветского пространства [2].

Документы по регулированию рынка

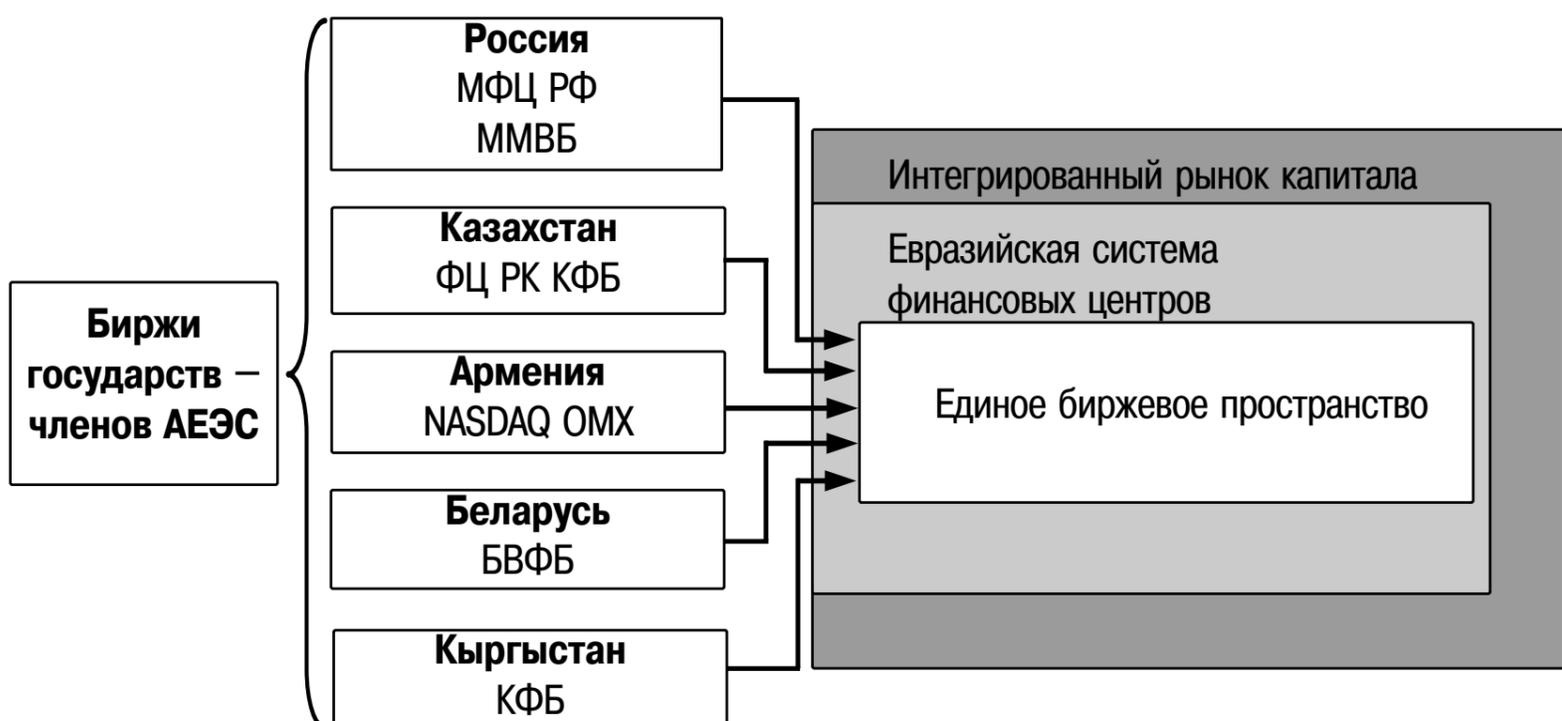
Нельзя сказать, что на уровне межгосударственного сотрудничества стран, которые в 2015 г. стали членами ЕАЭС, ранее ничего не предпринималось для облегчения свободного движения капитала между ними. Так, в свое время был принят ряд соглашений ЕврАзЭС (организация-предшественник ЕАЭС), касающихся обмена информацией, защиты инвестиций, сотрудничества на рынке ценных бумаг, организации интегрированного валютного рынка: Соглашение об обмене информацией между уполномоченными органами по регулированию рынков ценных бумаг государств-членов ЕврАзЭС (2003 г.), Соглашение о сотрудничестве государств-членов ЕврАзЭС на рынке ценных бумаг (2004 г.), Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка ЕврАзЭС (2006 г.), Соглашение о поощрении и взаимной защите инвестиций в государствах-членах ЕврАзЭС (2008 г.), Соглашение о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала и Соглашение о торговле услугами и инвестициях в государствах-участниках Единого экономического пространства (ЕЭП) (2010 г.) [3].

Тем не менее объем международно-правового регулирования рынков капитала в ЕврАзЭС оставался незначительным, а его нормы носили декларативный характер и лишь обозначали контуры будущего сотрудничества, хотя два последних по времени подписания соглашения содержали некоторые международно-правовые средства создания единого рынка финансовых услуг, в частности, принцип взаимного признания административных актов сторон, в том числе лицензий на осуществление профессиональной деятельности, а последнее соглашение указывало, что страны-участницы Единого экономического пространства рассмотрят необходимость создания наднационального органа по регулированию финансового рынка. Евразийская экономическая

комиссия (ЕЭК) в июне 2013 г. одобрила проект соглашения о единых требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках, которое было призвано упорядочить процесс гармонизации законодательства сторон и содержало определенные элементы механизма такой гармонизации, в частности, право ЕЭК принимать решения, которые страны-участницы Единого экономического пространства имплементируют в национальное законодательство [4].

Сейчас перспективы совершенствования (гармонизации) регулирования евразийских рынков капитала во многом определяются их правовым оформлением в подписанном Договоре о ЕАЭС и выглядят более определенными, хотя Россия и Казахстан продолжают развивать национальные проекты формирования международных финансовых центров (МФЦ).

По нашему же мнению, речь должна идти о согласованном формировании на постсоветском пространстве системы региональных (евразийских) финансовых центров, которые в первую очередь выполняли бы роль взаимосвязанных торговых площадок для размещения и обращения акций, долговых бумаг и иных финансовых инструментов рынка капитала в рамках Единого биржевого пространства (рисунок).



Взаимосвязь формирования Единого биржевого пространства, создания евразийской системы финансовых центров и интеграции рынков капитала ЕАЭС

МФЦ в России и Казахстане

В рамках процесса интеграции рынков капитала государств-членов ЕАЭС Москва, по объективным причинам, должна стать ключевым элементом евразийской системы финансовых центров. И этому способствует работа по созданию международного финансового центра (МФЦ) в РФ, уже проведенная в рамках реализации «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» и Плана мероприятий (дорожная карта) «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» (утв. распоряжением Правительства РФ от 19 июня 2013 г. № 1012-р).

При этом Казахстан, в соответствии с проектом Концепции развития финансового сектора до 2030 г. [5], претендует на то, чтобы региональный финансовый центр в Алматы¹ стал исламским финансовым «хабом» в ЕАЭС и в СНГ, что могло бы быть его специализацией и в рамках системы евразийских финансовых центров, и в Едином биржевом пространстве (ЕБП). В соответствии с Договором о ЕАЭС в Казахстане будет располагаться и будущий наднациональный орган, регулирующий интегрированный рынок капитала. Необходимо помочь найти свое место в этой системе Армении, Беларуси и Кыргызстану, в которых может быть, например, развернута система взаимосвязанных биржевых площадок по торговле сельхозпродукцией.

В известном смысле Москва уже функционирует как финансовый центр, концентрируя у себя, по разным оценкам, от 70% до 80% финансовых потоков страны, и представляет первостепенный интерес для зарубежных инвесторов. Здесь расположены практически все центральные офисы ведущих финансовых организаций России, в том числе почти 90% представительств работающих в России и в СНГ зарубежных банков, международных финансовых, аудиторских и консалтинговых организаций. Москва занимает первое место в РФ по банковским активам, объему предоставленных кредитов и числу кредитных организаций (более 500) и биржевому обороту.

¹ В 2015 г. проект создания МФЦ в Республике Казахстан намечено перенести в Астану.

В связи со сложными геополитическими и экономическими обстоятельствами, в которых оказалась РФ, начиная с весны 2014 г., ей в первую очередь следовало бы попытаться добиться синергетического эффекта от системной взаимосвязи локальных проектов создания в России и Казахстане международного и регионального финансовых центров и интеграции рынков капитала государств-членов ЕАЭС. В этом контексте односторонние шаги РФ по либерализации доступа на ее рынок капитала, например, в форме перехода от национального режима регулирования к режиму одностороннего признания финансовых институтов и инструментов, зарегистрированных в странах Союза, а также их односторонний свободный допуск на внутренний рынок, могли бы дать некоторый толчок угасающему развитию российского рынка капитала и бизнесу его участников в качестве механизма инновационного развития экономики [6].

Финансовые центры: условия выращивания

Среди обязательных условий соответствия статусу МФЦ, в который в перспективе могла бы вырасти евразийская система (региональных) финансовых центров, обычно называют такие, как:

- наличие широкого спектра инструментов рынка капитала, обеспечивающих инвесторам разнообразные возможности с точки зрения соотношения затрат и прибыли, уровня рисков, сроков исполнения сделок и ликвидности финансовых инструментов;
- привлечение иностранных инвесторов для совершения операций с локальными и иностранными финансовыми инструментами на регулируемых рынках;
- наличие развитой кредитной системы, а также эффективной, современной, технологичной фондовой биржи;
- умеренное налогообложение;
- «дружественность» валютного законодательства, разрешающего доступ иностранных заемщиков на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;
- развитая правовая система, предусматривающая подробное и ясное регулирование, защиту права собственности, эффективное правоприменение;
- надежная судебная система, пользующаяся доверием участников рынка;

- удобное географическое положение;
- эффективные международные системы связи;
- наличие квалифицированных кадров, способных эффективно работать в финансовых институтах, инфраструктурных и консультационных организациях, а также в регулирующих органах [7].

Выполнение этих условий во многом зависит от согласованной политики государственных органов стран Союза. Органам же регулирования рынка капитала в РФ в первую очередь сейчас надо предпринимать специальные организационно-правовые усилия для остановки бегства нерезидентов из российских фондовых инструментов и для их последующего комфортного возвращения, что требует, по нашему мнению, предоставления **льготного налогового режима для иностранных финансовых посредников, обслуживающих инвестиции в российские ценные бумаги.**

Согласно имеющейся международной практике, возможны следующие способы предоставления льгот:

- *создание на уровне регионального правительства благоприятного климата для нерезидентов* через льготы (региональные налоги, аренду, доступ к иным ресурсам города), что предполагает формирование системы управления проектом развития МФЦ в структуре городских властей, по аналогии с Лондоном и Франкфуртом;

- *выделение участников международного сегмента организованных рынков – бирж* для свободных, без ограничений операций нерезидентов между собой, под налоговые льготы (аналоги – Стамбул, Алматы);

- *аккредитация нерезидентов при специальном правительственном агентстве* как основание для налоговых льгот по операциям на международных финансовых рынках «нерезидент – нерезидент» (аналоги – Дублин, Ванкувер, Монреаль, Алматы) [8].

Указанные способы обсуждаются на протяжении ряда лет после провозглашения РФ курса на создание МФЦ, но ничего существенного в этих направлениях пока не сделано. Между тем Рабочая группа по созданию МФЦ РФ при Совете при Президенте РФ по развитию финансового рынка (РГ МФЦ) показала свою большую эффективность в выработке и продвижении законодательных предложений по подобным вопросам развития

рынка капитала, по сравнению с рядом профильных ведомств. При ней успешно работает осуществляющий организацию ее экспертной поддержки профессионалами рынка некоммерческий фонд «Аналитический центр “Форум”» (АЦ «Форум»).

Поскольку отсутствие ответственного за развитие рынка капитала органа в структуре исполнительной власти уже негативно сказывается на вовлеченности Правительства РФ в этот процесс, предлагаем рассмотреть вопрос о создании на базе указанной рабочей группы (или в дополнение к ее деятельности) Агентства по развитию МФЦ в качестве уполномоченной государством структуры со специальной компетенцией.

Такое агентство могло бы сочетать в себе черты компании, управляющей проектом МФЦ в РФ (по аналогии с IFC Montreal), и некоммерческого партнерства профессиональных участников рынка, заинтересованных в его создании и развитии (по аналогии с Paris Europlacé) [9]. Последнее может быть создано и на базе саморегулируемых организаций финансового рынка, с официальным закреплением его роли в реализации проекта развития МФЦ. Функции такого агентства могли бы быть следующими:

- выражение позиций участников рынка по усилению роли Москвы как евразийского финансового центра, по развитию отношений с инвесторами на глобальном рынке, стимулированию исследований и инноваций в финансовой сфере;

- выполнение функций «привилегированного» посредника во взаимодействии участников рынка с регулятором и структурами ЕАЭС, вносящего предложения по развитию МФЦ и евразийского рынка капитала;

- продвижение МФЦ и интеграционных проектов ЕАЭС на международной арене, взаимная реклама в рамках заключаемых меморандумов о сотрудничестве с другими МФЦ, в первую очередь в Алматы;

- организация конференций и форумов, участие в зарубежных поездках официальных делегаций и приемах иностранных делегаций.

Помимо саморегулируемых организаций (СРО), участниками партнерства могли бы стать крупнейшие эмитенты, рейтинговые агентства, консалтинговые и юридические компании, т. е. те институты, которые и сейчас участвуют в деятельности РГ МФЦ. С учетом опыта Монреаля и Парижа, было бы также целесообразно

сформировать под эгидой подобного некоммерческого партнерства специальный фонд для финансирования инноваций и реализации интеграционных проектов на рынке капитала ЕАЭС.

Отрицательный опыт – тоже опыт: проект РФЦА

Очень важно при реформировании концепции создания МФЦ в РФ (внедряемой в плане развития законодательства о финансовом рынке в целом) в конкретный проект учесть опыт не слишком удачной попытки реализации проекта регионального финансового центра в г. Алматы (РФЦА) с помощью впоследствии упраздненного специализированного правительственного агентства (2006–2011 гг.). Кроме того, тогда же была создана и управляющая компания, ответственная за формирование инфраструктуры РФЦА – АО «РФЦА» со 100-процентным участием государства.

Основными задачами АО «РФЦА» являлись:

- институциональное развитие финансового центра, отвечающего международным стандартам и способствующего привлечению иностранных участников;
- привлечение эмитентов и профессиональных участников в лице организаций, осуществляющих брокерскую/дилерскую деятельность, и институциональных инвесторов для работы в финансовом центре;
- вовлечение через фондовый рынок внутренних сбережений населения в ценные бумаги и другие финансовые инструменты;
- развитие и внедрение новых финансовых инструментов и фондовых технологий;
- повышение инвестиционной привлекательности г. Алматы и формирование благоприятного инвестиционного имиджа Республики Казахстан за рубежом;
- организационно-техническое обеспечение деятельности финансового центра;
- участие в реализации Программы повышения инвестиционной культуры и финансовой грамотности населения РК [10].

К сожалению, создание этого института, как и работа специального правительственного агентства, сами по себе не привели и не могли привести к достижению поставленных целей и задач в отрыве от либерализации всей экономической политики в Республике Казахстан, включая приватизацию основных отраслей экономики (табл. 1).

Таблица 1. Ключевые индикаторы результатов проекта РФЦА [11]

| Индикаторы | План (2015 г.) | Факт (2015 г.) |
|--|----------------|--|
| Капитализация рынка негосударственных ценных бумаг (НЦБ), млрд долл. США | 220–250 | 50 |
| Отношение капитализации НЦБ к ВВП, % | 70–80 | 23,5 (11,5% – акции; 12% – долговые обязательства) |

Показатели рыночной капитализации приведены в таблице 2 с учетом размещения казахстанских ценных бумаг на иностранных площадках, в то время как реальная капитализация акционерного и долгового капитала, размещенного на казахстанской бирже KASE, составляет около 1% от ВВП в обоих случаях. То есть ситуация на бирже KASE с корпоративными ценными бумагами резко ухудшилась по сравнению с предкризисным 2008 г.

Таблица 2. Место РФ и Республики Казахстан в рейтингах МФЦ и бирж

| Город | Место в рейтинге МФЦ (март 2015 г.) * | Место в рейтинге бирж по капитализации (1 полугодие 2015 г.) ** | Место в рейтинге бирж по количеству ЦБ в листинге (1 полугодие 2015 г.) ** |
|------------|---------------------------------------|---|--|
| New York | 1 | 1 | 3 |
| London | 2 | 5 | 6 |
| Hong Kong | 3 | 6 | 9 |
| Singapore | 4 | 19 | 17 |
| Luxembourg | 17 | 43 | 37 |
| Shanghai | 16 | 4 | 13 |
| São Paulo | 43 | 20 | 24 |
| Almaty | 49 | 52 | 46 |
| Mumbai | 53 | 12 | 1 |
| Moscow | 75 | 22 | 31 |

* По данным Long Finance and APM Group [12].

** На основе данных Всемирной федерации бирж [13].

Фактически это означает, что проект создания РФЦА, реализуемый как государственная программа, без участия в управлении ее выполнением самих профессионалов рынка,

потерпел неудачу. Однако это связано, скорее, не с ошибками в выборе способа институционализации проекта создания РФЦА, а с объективно ограниченными масштабами казахстанского рынка капитала, вытекающими из неготовности политиков на тот момент отказаться от избыточной роли государства в экономике, а также с тем, что проект осуществлялся вне взаимосвязи с проектом создания Единого экономического пространства и ЕАЭС.

* * *

Если сравнить место финансовых центров РФ и Республики Казахстан в мировой таблице о рангах, то окажется, что формально рейтинг Алматы на 26 позиций выше, чем Москвы (см. табл. 2). Однако параллельное сравнение с рейтингом бирж показывает, что в этой сфере преимущество Москвы над Алматы выражается примерно в таком же соотношении.

Здесь надо отметить, что сравнительный анализ данных по двум группам финансовых центров (развитых и развивающихся рынков) свидетельствует о том, что высокие показатели развития биржевой деятельности являются фундаментом для успехов соответствующих мировых финансовых центров, от Нью-Йорка до Люксембурга, тогда как на развивающихся рынках стран-участниц БРИКС успехи их бирж, наоборот, пока не подтверждаются высокими местами в рейтингах финансовых центров. Тем не менее очевидно, что на тех и других рынках именно уровень развития биржевой деятельности или уже стал драйвером развития соответствующих МФЦ, или имеет перспективу им стать. Из представленных финансовых центров в таблице 2 только Алматы находится вне корреляции (прямой или обратной) между уровнями развития МФЦ и биржевой торговли, что, на наш взгляд, говорит об искусственной попытке вписаться в требования именно рейтинга МФЦ.

Так или иначе, можно констатировать, что к середине 2016 г. стало очевидно, что проекты создания МФЦ в РФ и РФЦА в Республике Казахстан нуждаются в новых импульсах, если исходить из необходимости их реализации с учетом новых геополитических условий.

Литература

1. URL: http://www.cbr.ru/analytics/fin_r/fin_mark_01-2013.pdf
2. URL: <http://www.mirkin.ru/>
3. URL: http://center-aspekt.ru/mnenie_nashih_expertov/news_post/137373201
4. *Лифшиц И. М.* Проблемы и перспективы международно-правового регулирования финансовых рынков в едином экономическом пространстве ЕврАзЭС // Евразийский юридический журнал. – 2013. – № 12 (67).
5. URL: http://adilet.zan.kz/rus/docs/U100000923_
6. ООО «ИНФИ ПАРТАД». Отчет по третьему этапу НИР «Формирование единого биржевого пространства и централизация институтов учета и расчетов в рамках ЕЭП». С. 30. [Эл. ресурс] URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/finance/nir/reports/Pages>
7. *Сахаров А. А.* Международные финансовые центры // Регламентация банковских операций. – 2009. – № 2. [Эл. ресурс] URL: http://www.reglament.net/bank/reglament/2009_2.htm
8. *Миркин Я. М.* МФЦ в России: границы возможного // Прямые инвестиции. – 2011. – № 2. [Эл. ресурс] URL: <http://www.eufn.ru/financial-center-in-russia-022011.html>
9. ОАО ИК «Еврофинансы». Отчет о НИР «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года». С. 78–79. [Эл. ресурс] URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/finance/nir/reports/Pages/default.aspx>
10. URL: <http://ao-regionalnii-finansovii-centr-goroda-almati.kz24.net>
11. *Темирханов М.* Региональный финансовый центр Алматы: полная безнадега // Forbes. – 2015. – 6 апр. [Эл. ресурс] URL: http://forbes.kz/finances/finance/regionalnyiy_finansoviy_tsentr_almatyi_polnaya_beznadega
12. URL: http://www.longfinance.net/images/GFCI17_23March2015.pdf
13. URL: <http://www.worldexchanges.org/home/index.php>