

ПЕРСПЕКТИВЫ ИНТЕГРАЦИИ ОРГАНИЗОВАННЫХ ТОВАРНЫХ РЫНКОВ СТРАН ЕЭП



Наталья
Максимчук

Наталья Викторовна Максимчук – заместитель начальника Аналитического управления ЕАБР. Степень магистра в области бизнес-администрирования Школы бизнеса Университета Астона (Великобритания). Более 10 лет опыта работы в системе ООН со специализацией в области эффективного государственного управления, регионального сотрудничества в Центральной Азии, координации внешней помощи на цели развития, корпоративной социальной ответственности. В настоящее время занимается вопросами расширения взаимодействия на финансовых рынках стран ЕЭП.
Электронная почта: maqsimchuk_nv@eabr.org

Prospects of integration of organized commodities markets of the SES countries

Natalia Maqsimchuk

The article is dedicated to prospects of establishment of an integrated financial space and development of common commodities markets of the Single Economic Space countries.

Author notes that within the framework of the Customs Union the opportunities for commodities exchange and increasing scope of mutual trade for its member countries have expanded and analyse the obstacles on the way of countries cooperation for creation of a single commodity exchange space by the SES countries.

Key words: integration, SES, commodities exchange, mutual trade

JEL: F10, F15, F36, G23

Статья посвящена перспективам создания интегрированного биржевого пространства и развития межгосударственного товарно-сырьевого рынка стран Единого экономического пространства.

Автор отмечает, что в формате Таможенного союза расширились возможности для товарного обмена и увеличения объема взаимной торговли для его стран-участниц и анализирует препятствия взаимодействию стран для формирования странами ЕЭП общего биржевого пространства.

Ключевые слова: интеграция, ЕЭП, товарный обмен, взаимная торговля



Полноценное обсуждение перспектив интегрированного финансового пространства требует обращения к проблематике развития товарно-сырьевых рынков стран ЕЭП. Важным итогом экономического сотрудничества России, Казахстана и Беларуси в формате Таможенного союза стало создание общего товарного рынка единого таможенного пространства. С упрощением таможенных процедур расширились возможности для товарного обмена и увеличения объема взаимной торговли участников ТС. Логичным направлением дальнейших действий в этом контексте становится проработка вопросов взаимодействия на организованных товарных рынках для формирования странами общего биржевого пространства.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВЫХ МЕХАНИЗМОВ

Чем привлекателен организованный товарный рынок для развивающихся стран? Специализированные международные организации, включая агентства системы ООН, направляют значительные ресурсы на изучение вопросов развития торговли и оценки ее влияния на развитие государств. Один из лидеров в этом направлении — Конференция ООН по торговле и развитию (UNCTAD). В исследовании, посвященном роли товарных бирж в развитии государств (UNCTAD, 2007), товарные биржи рассматриваются как институты содействия торговле, способные подстегнуть рост в товарных секторах экономик развивающихся стран через снижение транзакционных издержек в цепочке товарных поставок.

Исследование предлагает связь между деятельностью товарных бирж и улучшением среды для развития в смежных секторах. Например, биржа стимулирует развитие сети товарных складов с целью повышения эффективности поставок и системы управления кредитным обеспечением. Это, в свою очередь, может положительным образом повлиять на состояние складской и логистической инфраструктуры для торгуемых товаров. Наличие действенной системы кредитного обеспечения, в особенности обращение складских расписок, в свою очередь снижает риски кредитования сельхозпроизводителей для банков и повышает привлекательность товарного финансирования как инструмента кредитования.

На сегодняшний день собрана внушительная коллекция интересных фактов из опыта разных стран. Например, в государствах Латинской Америки биржевым механизмам найдены инновационные применения, которые ведут к более широкому вовлечению в экономические отношения ранее изолированных участников товарного сектора. Первое из них — расширение механизмов финансирования. Товарные биржи Колумбии и Венесуэлы, например, создали меха-

низмы, которые открывают товарному сектору доступ, минуя банки, к локальным рынкам капитала через оборот фермерских РЕПО на биржах. Эти инструменты обретают особую привлекательность там, где банки избегают кредитования сельского хозяйства по причине высоких рисков.

Другое направление инновационного применения биржевых механизмов — развитие отдельных рынков. В 2002 году бразильская биржа VM&F создала специализированную сельскохозяйственную биржу — Бразильскую товарную биржу (Brazilian Commodity Exchange, BCE). Она связала аграрный сектор с торговлей, промышленностью, финансами и правительством. Объединив шесть ранее изолированных друг от друга региональных рынков, BCE преследовала цель развить и коммерциализировать сельскохозяйственный сектор страны, а также стать инструментом реализации государственной аграрной политики.

Не менее интересный материал обобщен в ряде исследований (Seeger, 2004; UNCTAD, 2009) по эффектам воздействия товарных бирж на развивающиеся рынки. В них проанализирован опыт стран, в которых внедрение биржевой торговли способствовало росту объемов производства в отдельных секторах, в частности, в сельском хозяйстве. В качестве примера выступили Бразилия, Китай, Индия, Малайзия и Южная Африка.

В развитии товарных рынков сельхозпродукции во всех этих странах ключевую роль сыграли масштабные реформы. Однако при определенном сходстве исходных предпосылок мотивация к проведению реформ в каждом случае была своя. *Внутренние вызовы* для этих стран были связаны с переходом к рыночной экономике (Китай, Индия, Южная Африка), необходимостью формирования институтов содействия торговле (Малайзия, Китай, Индия, Южная Африка), консолидации и коммерциализации аграрного сектора с преобладанием мелких хозяйств (Малайзия, Китай, Бразилия, Южная Африка), стабилизации волатильных внутренних рынков (Китай, Индия, Южная Африка), создания конкурентных и динамичных рынков экспорта товарной сельхозпродукции (Малайзия, Индия, Бразилия, Южная Африка).

При этом *внешние вызовы* (сложившиеся в результате глобализации потоков торговли, капитала и рабочей силы, либерализации рынков и создания ВТО, формирования новой международной специализации и требований к внутренней, межстрановой и межрегиональной торговле, консолидации глобальных цепочек товарных поставок, а также ужесточения требований к производителям) поставили правительства этих стран перед необходимостью определиться со своими приоритетами аграрной реформы. И уже эти приоритеты для каждого государства были своими.



Бразилия преследовала цель стать ключевым экспортером товарной сельхозпродукции на развивающиеся азиатские рынки. Китай — обеспечить качество продукции, поставляемой на глобальные товарные рынки, для которых характерны более жесткие требования к поставщикам и более высокие цены. Для Индии было важно диверсифицировать свою аграрную базу до конкурентоспособной на мировых рынках экспортной продукции с высокой добавленной стоимостью. Приоритетом для Малайзии был поиск новых рынков и применений с большей добавленной стоимостью (таких как биотопливо, производство химических веществ из биологических продуктов) для своего главного экспортного товара — пальмового масла с целью сохранения своей доли в общем объеме экспорта в условиях растущей конкуренции со стороны других экспортеров.

Все рассматриваемые биржи справились с поставленными перед ними задачами. Недаром подобные истории носят название *success stories* и становятся достоянием гласности. А в подтверждение того, что одним из факторов успеха развития биржевой торговли являются правильно выбранные приоритеты развития в том или ином товарном секторе, рынке или сфере экономики, можно привести еще один пример. В странах Европейского союза развитие рынка сельскохозяйственных товарных деривативов увязано с необходимостью улучшать функционирование цепочки поставок продовольственных товаров (Commission of the European Communities, 2009).

Опыт пяти стран о значении товарной биржи в национальном контексте предлагает несколько выводов. Во-первых, товарные биржи выступили универсальным институтом и инструментом, подтвердившим свою действенность в широком диапазоне условий. Под этими условиями понимаются, среди прочего, фрагментированные рынки реального товара с неразвитой инфраструктурой (Индия, Бразилия); высокоразвитые экспортоориентированные рынки Малайзии и Южной Африки; системы производства мелкими производителями (Китай, Индия) и, наконец, коммерциализированные товарные цепочки, как в Бразилии, Малайзии и Южной Африке.

Но в рамках темы данной статьи интереснее подтверждение, что товарные биржи являются теми структурами, которые способны подстегнуть рост в товарных секторах экономик развивающихся стран. Так, в Индии и Малайзии биржевая торговля стимулировала развитие новых сельхозкультур с высокой добавленной стоимостью, в Бразилии, Индии и Малайзии — развитие новых экспортных товарных рынков, Китай провел либерализацию в аграрном секторе в соответствии с требованиями ВТО.

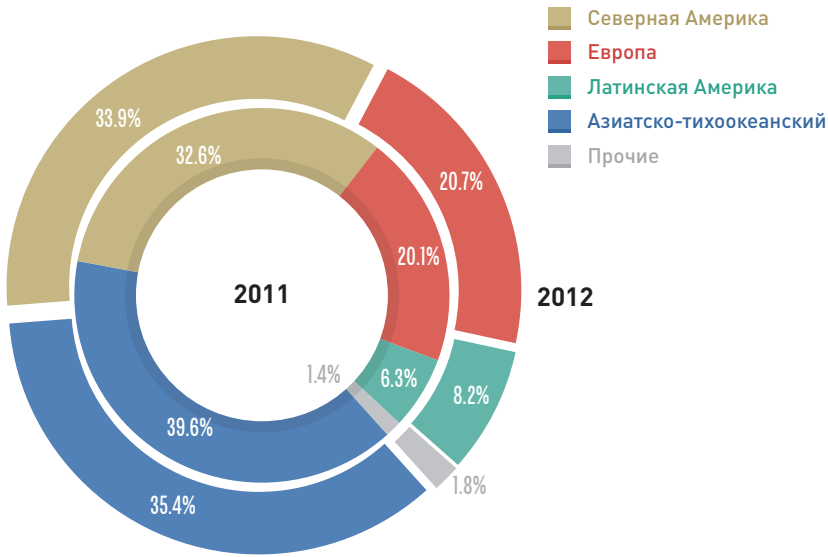


Рисунок 1. Доля регионов в общем объеме фьючерсной торговли в 2012 и 2011 годах

Источник: Futures Industry Association, www.futuresindustry.com

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ БИРЖЕВОЙ ОТРАСЛИ

Тем же UNCTAD на основе данных за 2003–2006 годы подсчитано, что начиная с 2003-го темп роста биржевой торговли в развивающихся странах по количеству торгуемых контрактов вдвое превосходил этот показатель для более развитых бирж стран ОЭСР. Этот быстрый рост привел к увеличению доли развивающихся стран в общей торговле товарными деривативами. Похожую статистику за период с 2003 по 2012 год приводит Ассоциация фьючерсной торговли в своем ежегодном обзоре объемов торгов за 2012 год (FIA, 2013). А за 2011 и 2012 годы доля регионов FIA выглядела следующим образом (см. рисунок 1).

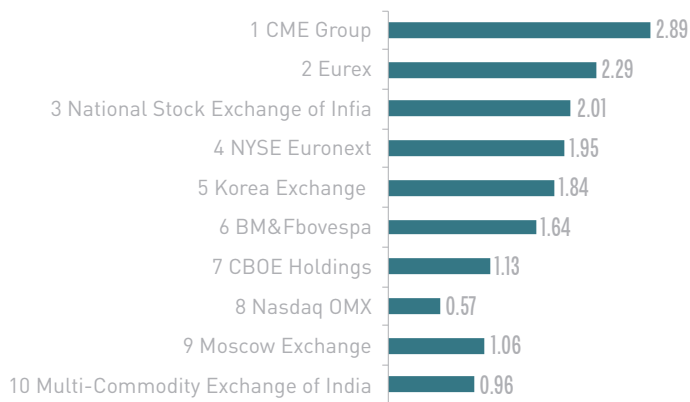
К 2007 году, по данным UNCTAD, развивающиеся страны обошли страны ОЭСР по росту торговли товарными деривативами в таком важном для своего развития секторе, как сельское хозяйство. Примечателен и тот факт, что по объему торгуемых контрактов значительное количество ведущих товарных бирж мира находится именно в развивающихся странах (см. рисунок 2).

Вторую десятку открывают сразу три китайские биржи — Dalian Commodity Exchange, Shanghai Futures Exchange и Shengzhou Commodity Exchange, что добавляет выразительности этой тенденции.

На примере данных за 2010–2012 годы здесь же можно отметить, что доля товарных деривативов в общем объеме торговли колеблется в пределах 10–14% (см. рисунок 3).



Рисунок 2. Первая десятка бирж деривативов по числу проданных и/или закрытых контрактов в 2012 году (млрд.)



Источник: Futures Industry Association, www.futuresindustry.com

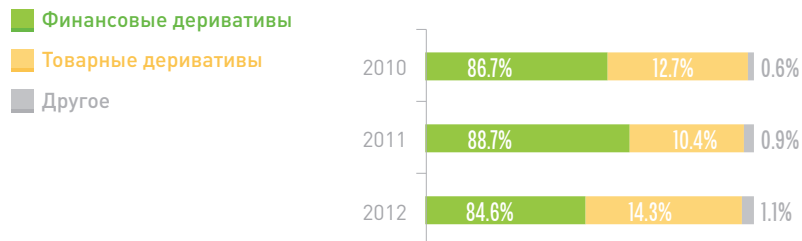
Таким образом, здесь можно подвести промежуточный итог и отметить, что в развивающихся странах наблюдается тенденция к росту значимости товарных бирж как действенного инструмента развития в национальном контексте. При этом они выступают и движущей силой формирования международных торговых связей, включая региональную интеграцию.

Говоря о значении организованных товарных рынков для развивающихся стран, стоит обратиться к тенденциям, которые определяют дальнейшее направление развития международного биржевого дела. Подробное их перечисление — тема отдельного исследования, поэтому упомянем лишь некоторые.

Так, одна из тенденций — *сокращение* общего количества бирж и *объединение* специализированных бирж в универсальные. Укрупняясь, товарные биржи все больше интегрируются в международный рынок.

Другой важной тенденцией на современном этапе развития биржевой индустрии является *изменение роли и функций товарной биржи как финансового института*. Товарная биржа превратилась из рынка товаров в рынок прав на товары. Универсализация товарных бирж и диверсификация торгуемых инструментов привели к значительно-

Рисунок 3. Соотношение финансовых и товарных деривативов в общем объеме торговли, 2010–2012, %



Источник: Futures Industry Association, www.futuresindustry.com

му снижению доли сделок с реальными товарами в общем обороте товарных бирж. Переход от торговли реальным товаром на торговлю производными инструментами на этот товар изменил основную функцию биржи с организации сбыта на обслуживание торговли (Самарин, 2007). Эта тенденция особенно усилилась после 2000 года.

С крахом «доткомовского» пузыря в 2000-х годах инвесторы обратились к товарным рынкам как классу активов для диверсификации своих портфелей и левериджа. Это *растущее присутствие финансовых инвесторов на товарных рынках* уже давно вызывает опасения в том, что они *провоцируют волатильность и ценовые движения*, искажающие классическую схему формирования цены на базе спроса и предложения со стороны реальных производителей и потребителей на спот-рынке (IMF, 2008; UNCTAD, 2011).

С *развитием информационно-коммуникационных технологий и их внедрением в практику биржевой торговли* растет объем электронных торгов и, соответственно, сокращается объем торгов голосовых.

Расширяется география товарной биржевой торговли. С середины 1990-х годов товарные биржи, на которых торгуют производными инструментами, появились в развивающихся и бывших социалистических странах. Но основные товарные биржи по-прежнему *сконцентрированы в ведущих финансовых центрах* в связи с наличием в них благоприятной среды для функционирования биржевой индустрии.

Расширяется ассортимент товаров, которые служат базисным активом для производных инструментов на бирже. Увеличение числа биржевых товаров и объема оборотов биржевой торговли произошло в основном за счет промышленных сырьевых товаров как новых (нефть газойль, никель, алюминий, пиломатериалы, фанера), так и традиционных. В результате доля сельскохозяйственных и лесных товаров в общем объеме биржевой торговли понизилась, хотя они по-прежнему занимают в ней ведущее место. А сегодня достаточно взглянуть на состав экзотических индексов, чтобы понять, что предметом торговли может стать все что угодно.

К тенденциям, формирующим вектор развития отрасли, эксперты относят *рост числа участников биржевой торговли.* К традиционным участникам рынка присоединились государства, финансовые институты, международные финансовые компании, ТНК, банки, страховые общества, пенсионные и инвестиционные фонды, частные инвесторы. Это стало возможным с внесением изменений в законодательство в развитых странах.

К числу значимых тенденций также можно отнести *постепенную унификацию организации биржевой торговли* в глобальном масштабе и *изменение методов регулирования биржевой деятельности.* Унификация организации биржевых торгов в глобальном масштабе



происходит на фоне либерализации мировой торговли и финансовой глобализации. Одним из основных примеров унификации является тот факт, что сегодня основной валютой, в которой выражены производные инструменты, является доллар США. При сохранении на уровне государства надзорно-контролирующих функций происходит передача большего числа полномочий на уровень организаторов торгов и саморегулируемым отраслевым организациям. Однако последствия последнего финансового кризиса и ряда громких скандалов в финансовом секторе могут привести к ужесточению регулирования.

В контексте складывающихся тенденций мировой опыт биржевой торговли товарами указывает на то, что она в меньшей степени связывается с реальной экономикой и все больше становится частью финансового рынка. Глобализация экономики способствует унификации организации биржевых торгов в глобальном масштабе, а также появлению новых товарных бирж в развивающихся странах, что ускоряет интеграционные процессы в мировой экономике. За последнее время значительно увеличилось число участников торгов благодаря законодательным изменениям, а также новым информационным технологиям. Эти тенденции указывают на то, что для повышения конкурентоспособности развивающимся товарным биржам необходимо стремительно сокращать отставание в своем развитии либо самостоятельно, либо через объединение с уже сформировавшимися структурами.

ОРГАНИЗОВАННЫЕ ТОВАРНЫЕ РЫНКИ СТРАН ЕЭП И РОЛЬ БИРЖ В РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Отличительной чертой товарных бирж является их способность создавать условия для осуществления трансграничных сделок и формировать связи между участниками товарных секторов из разных стран, способствуя таким образом региональной интеграции. В таком контексте анализ вызовов интеграции организованных товарных рынков стран ЕЭП требует обращения к проблематике развития товарно-сырьевых рынков этих стран.

События и предпосылки, которые привели к зарождению и развитию биржевых рынков в России и вновь образованных государствах после распада СССР, во многом одни и те же. Они изучены и описаны во многих документах и работах того периода (например, Шаталин, 1990; Маневич, 1991). В целом можно говорить, что биржи справились со своей ролью в качестве институтов содействия торговле на начальном этапе процесса трансформации командно-административной экономической системы в рыночную. Примечательно, что в процессе своего становления товарные биржи на пространстве СНГ проводили

торги не только на своих площадках, но и взаимодействовали с другими биржами Средней Азии и Казахстана (15 бирж), консорциума «Сибирское кольцо» (16 бирж России), Биржевого союза Северо-Запада России и Балтики (14 бирж) посредством модемной и селекторной связи в режиме реального времени.

Сравнивая две биржевые истории, российскую и казахстанскую, можно выявить как определенные сходства, так и различия. Из сходств можно отметить замедление роста биржевой активности в результате вмешательства государства. В России это произошло с ужесточением требований к биржам и повышением налоговой нагрузки в 1992 году на фоне либерализации цен. В Казахстане на всем протяжении процесса становления биржевой торговли происходило перманентное совершенствование законодательства, которое не давало устояться правилам игры. Характерная особенность ситуации в обеих странах — повышенное внимание к товарным биржам со стороны государства при отсутствии целенаправленной поддержки с его стороны. Среди сходств также можно отметить определенное отставание в обоих государствах уровня организации и взаимоотношений на товарных рынках в сравнении с фондовым рынком или банковским сектором.

Участие органов государственной власти и управления в учреждении бирж является важным фактором формирования биржевых рынков. Так было в России, а в Казахстане первая биржа с долей государственного участия появилась в 2008 году. В то время как в России биржи приспосабливались к изменявшимся экономическим условиям и качественно обновлялись через переход на электронную торговлю срочными контрактами, в Казахстане процесс надолго затормозился на этапе торговли реальным товаром. Казахстан шел по пути стимулирования биржевой торговли путем внедрения в законодательство перечня биржевых товаров, торговля которыми в обязательном порядке должна осуществляться только на товарной бирже. Были в казахстанской биржевой истории моменты, когда наладившаяся торговля зерном через зерновую биржу могла кардинально изменить расклад в отрасли и в полной мере реализовать потенциал, заложенный в биржевом механизме. Однако в 2008 году биржевая торговля зерном в Казахстане практически прекратилась. В настоящее время российский Минсельхоз намерен стимулировать внедрение биржевых механизмов на рынке сельхозпродукции (для пилотного проекта может быть избран рынок сахара, а опыт распространен на другие виды сельхозпродукции: зерно, молочные продукты, мясо). План запуска организованных торгов газом есть у Минэнерго. ФАС и Минэнерго опубликовали совместный приказ, определяющий минимальные объемы топлива, которые компании будут обязаны продавать на бирже: бензина и мазута — не менее 10% от объема производства, дизтоплива — 5%, мазута — 2%.

У казахстанского рынка до определенного момента не было экономической заинтересованности в развитии биржевой торговли. На-



пример, на протяжении длительного времени процесс проведения сделок на товарных биржах сводился к формальному проставлению регистрационного штампа биржи на заключенных вне биржи контрактах и оформлению таких сделок «вчерашней датой» в виде сделок, заключенных на голосовых биржевых торгах.

Свое развитие вокруг биржевых структур получили инвестиционные, страховые, брокерские фирмы, торговые дома и коммерческие банки. Капитал, привлеченный биржей, был впоследствии направлен в перспективный бизнес, развитие информационной инфраструктуры. К числу важных заслуг биржи можно отнести и ее вклад в формирование кадров первых отечественных бизнесменов.

Дальнейшее развитие российских бирж определяется упорядочением их торговой практики и организационно-правовой основы в соответствие с общемировыми стандартами (Демчук, 2006). Равнение на мировые стандарты и применение зарубежного опыта в деятельности биржевых институтов и регуляторов, близость высокоразвитых зарубежных конкурентных рынков способствуют тому, что российский биржевой рынок развивается в тех же направлениях, что и биржевой рынок развитых стран, несмотря на непродолжительную историю своего становления. Казахстан в этом смысле пока отстает от России, но казахстанский рынок растет.

Принимая во внимание примеры, которые указывают на то, что биржи успешно функционируют в очень широком диапазоне условий, нет оснований полагать, что усилия по развитию биржевой торговли в странах ЕЭП не принесут результатов. Определенные надежды вселяет и тот факт, что российские и казахстанские биржи уже прошли определенные стадии становления, пусть не всегда последовательно и с разной степенью завершенности. Приходится констатировать, что в обеих странах стадия «биржа как катализатор совершенствования рыночной инфраструктуры» развития, по большому счету, не получила.

О том, что товарные биржи способны содействовать региональной интеграции через создание условий для осуществления трансграничных сделок и формирование связей между участниками товарных секторов из разных стран, уже говорилось. Однако на сегодняшний день межгосударственное биржевое сотрудничество стран ЕЭП осложнено значительными различиями в сложившейся законодательной базе и регулировании товарного рынка и деятельности товарных бирж в государствах — участниках этого интеграционного объединения. Такие выводы были сделаны по результатам совместного исследования ЕАБР и Международной ассоциации бирж стран СНГ (ЕАБР, 2013).

РЕЗУЛЬТАТЫ СРАВНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА СТРАН ЕЭП И УКРАИНЫ ПО ТОВАРНЫМ РЫНКАМ И ОРГАНИЗОВАННОЙ БИРЖЕВОЙ ТОРГОВЛЕ

В России по состоянию на октябрь 2012 года, по данным официального сайта Федеральной службы по финансовым рынкам, на товарном рынке существует 13 бирж, которые имеют лицензию на организацию биржевой торговли, и 386 организаций, которые имеют лицензию биржевого посредника, совершающего товарные фьючерсные и опционные сделки в биржевой торговле. В Казахстане, по данным Комитета торговли МЭРТ РК, по состоянию на 1 сентября 2012 года действуют 18 товарных бирж и 445 товарных брокеров и товарных дилеров. В Беларуси государственное регулирование акцентировано на развитии Белорусской универсальной товарной биржи (БУТБ) и придании бирже особого статуса на товарном рынке. По официальным данным, на БУТБ аккредитовано 88 биржевых брокеров. На Украине при формировании определенных конкурентных условий на организованном товарном рынке создаются специальные условия для развития рынка зерна и закрепления правового статуса Аграрной биржи. Количество товарных бирж превышает 500.

В Беларуси имеется одна товарная биржа, и правительство при принятии законодательства ориентировано на ее опыт и потребности. В России законодательство движется по пути объединения регулирования срочного рынка на товарных и фондовых биржах — принят Федеральный закон «Об организованных торгах» (№ 325-ФЗ от 21 ноября 2011 года), Федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности» (№ 7-ФЗ от 7 февраля 2011-го). Однако специфика регулирования биржевой торговли товарами вызывает сложности в развитии организованного товарного рынка.

В Казахстане организованный товарный рынок разделен в законодательном и государственном регулировании с рынком ценных бумаг. При этом определения фьючерсов и опционов совпадают на уровне законодательного регулирования обоих рынков. Нормы регулирования пересекаются, что приводит к возникновению коллизий при их применении. Так, например, для клиринговой деятельности с финансовыми инструментами на рынке ценных бумаг установлено лицензирование, а для клиринговой деятельности на товарной бирже таких требований нет, хотя в соответствии с Гражданским кодексом РК и законом «О товарных биржах» (№ 155-IV от 4 мая 2009 года) товарные биржи вправе торговать фьючерсами и опционами, которые относятся к производным финансовым инструментам. Кроме того, регулятор рынка ценных бумаг и состояние законодательства, регулирующего этот рынок, более развиты по сравнению с организованным товарным рынком. Это препятствует нормальному взаимодей-



ствию двух рынков и является одним из существенных препятствий на пути развития срочного и организованного товарного рынков в целом в Казахстане.

Регулирование организованного товарного рынка Украины фрагментировано — осуществляется деление по отраслям экономики, соответственно имеется много подзаконных актов разных отраслевых ведомств.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТОВАРНЫХ БИРЖ И НАЦИОНАЛЬНЫЙ РЕГУЛЯТОР

В рассматриваемых странах регулирование осуществляется на основе национальных законов, подзаконных актов, типовых и внутренних правил и процедур, устанавливаемых товарными биржами. Практически во всех странах существует закон о товарных биржах и/или биржевой торговле и об электронной цифровой подписи. Россия более продвинута относительно партнеров по ЕЭП в плане законодательного оформления различных аспектов биржевой торговли, включая федеральные законы № 99-ФЗ «О лицензировании отдельных



В **Беларуси** государство приняло непосредственное участие в создании товарной биржи. Принятые подзаконные акты детально регулируют и регламентируют многие аспекты биржевой деятельности, существует развитая биржевая инфраструктура. На БУТБ наиболее успешно развивается логистика поставок и биржевая инфраструктура, включая складское хозяйство, и представительства за рубежом.

В **российское** законодательство вносятся изменения с учетом новых направлений развития организованного товарного рынка. К ним относятся повышение гарантий исполнения сделок, универсализация регулирования торгов срочными контрактами, клиринга и расчетов по ним на фондовом и товарном рынках.

Законодательство в области регулирования организованного товарного рынка в **Республике Казахстан** претерпело качественные изменения в 2009–2012 годах. Однако раздельное регулирование срочных рынков, действующих на фондовой и товарной биржах, выявило очевидные недостатки такого подхода в части сделок с фьючерсами и опционами на товарных биржах. Практика требует применения единых подходов в регулировании сделок с финансовыми инструментами на обоих рынках.

Иначе сложилась ситуация на **Украине**: развитие рыночной инфраструктуры и нормативной базы как на государственном уровне, так и на уровне отдельных биржевых правил имеет существенный разрыв в детальности проработки вопросов регулирования по сравнению с законодательствами других рассматриваемых государств.

видов деятельности» от 4 мая 2011 года, № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» от 7 февраля 2011 года. На Украине не существует единого органа по регулированию организованного товарного рынка. В Казахстане оно осуществляется Комитетом по торговле в составе МЭРТ РК. В России до 1 августа уполномоченным органом выступала Федеральная служба финансового регулирования (с 1 августа 2013 года она стала частью Центрального банка). В Беларуси регулирование носит многоуровневый характер, включая президента страны А. Лукашенко, Совет министров, Министерство торговли, иные государственные органы в пределах своей компетенции и межведомственный Координационный совет по биржевой торговле. Министерство торговли РБ разрабатывает и вносит предложения по совершенствованию законодательства о товарных биржах.

Сегодня регулирование организованного товарного рынка в России и на Украине практически не предусматривает совершение международных или транснациональных биржевых сделок. В Федеральном законе РФ «Об организованных торгах» (№ 325-ФЗ от 21 ноября 2011 года) наметилось изменение такого положения, но для его полноценной реализации необходимо создание дополнительных механизмов.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ

В целях государственного регулирования организованного товарного рынка в каждой из стран ЕЭП+ существует законодательное закрепление определенных ограничений. Они распространяются на организатора биржевых торгов (и его деятельность), участников и объекты биржевой торговли. В каждом из законов о товарных биржах стран ЕЭП+ ограничены права товарных бирж на их участие в биржевой торговле, на заключение сделок от имени и за счет средств биржи, на осуществление торговой и торгово-посреднической деятельности. Казахстан, Россия и Беларусь не признают лицензии брокеров-нерезидентов, которые не допускаются к торгам. В Казахстане в качестве меры поддержки биржевой торговли законодательно закреплена перечень биржевых товаров, обязательных к продаже через биржу. В Беларуси применяется практика установления государством минимальных цен на отдельные виды экспортных товаров и ценового коридора биржей по каждому из торгуемых товаров. На Украине биржевая торговля зерном может осуществляться только на аккредитованных Минсельхозом страны биржах (то есть на Аграрной бирже). В России правительством утвержден перечень биржевых товаров, в отношении которых внебиржевые сделки, включая долгосрочные договоры поставки, подлежат обязательной регистрации товарной биржей. К ним относятся нефтепродукты, нефть и уголь при соответствии производителя или сделки ряду прописанных условий по доле рынка, объему реализации.



РАСЧЕТЫ И КЛИРИНГ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ

Порядок проведения расчетов и клиринга в каждой из стран ЕЭП+ имеет свои отличия. Причина — различия в полномочиях у товарных бирж на проведение расчетов в валюте по экспортно-импортным сделкам (имеют либо не имеют), в регулировании порядка проведения валютных операций и в законодательном закреплении порядка проведения клиринговых операций. Во всех странах ЕЭП+, за исключением России, он носит усеченный характер.

1. Во всех странах ЕЭП+, за исключением России, на товарных биржах клиринговая деятельность при совершении сделок, в том числе фьючерсных, не лицензируется. Соответственно, нет установленных требований к клиринговым организациям ни по размеру уставного капитала, ни по профессиональным квалификациям работников, ни по используемому программному обеспечению, а клиринговые центры не выделены из составов товарных бирж.
2. В то же время в каждом из законов о товарных биржах ограничены права товарных бирж на их участие в биржевой торговле, на заключение сделок от имени и за счет средств биржи, на осуществление торговой и торгово-посреднической деятельности. Это означает, что ни один из организаторов торгов в этих странах не вправе выступать в качестве центрального контрагента по сделкам со срочными контрактами и, соответственно, не имеет возможности организовать полноценные торги такими контрактами без привлечения сторонних организаций, учрежденных биржей, с ее участием или по договору. Однако при отсутствии законодательных требований к такой сторонней организации она, вероятнее всего, не сможет обеспечить приемлемый уровень рисков для участников торгов.
3. В России действует законодательный запрет на выступление организатора торгов в качестве центрального контрагента.
4. Понятие «центральный контрагент» имеется на данный момент только в законодательствах РФ и РК, хотя без этого обязательного участника торгов срочный рынок развиваться просто не может.

РАСЧЕТЫ ПО ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫМ БИРЖЕВЫМ СДЕЛКАМ И ВАЛЮТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Осуществление расчетов по экспортно-импортным биржевым сделкам производится в соответствии с общими нормами национальных законодательств каждой из стран, регулирующих порядок проведения внешнеторговых операций.

1. В России и Казахстане вопросы регулирования внешней торговли и валютного регулирования остаются вне связи с законодательством об организованных товарных рынках. Валютное законодательство в РК не учитывает специфику заключения таких сделок на товарных биржах. В связи с этим существуют проблемы участия бирж и клиринговых центров в расчетах между клиентами для обеспечения гарантий проведения таких расчетов. Неизбежно встает вопрос конвертации полученной от нерезидента валюты при переводе ее резиденту, а действующими правилами валютного регулирования такой перевод без конвертации не разрешен.
2. В Беларуси и на Украине предусмотрена возможность использования специальных счетов товарных бирж для участия в таких расчетах, при этом валютное регулирование содержит оговорки, учитывающие их специфику. Однако законодательное регулирование этих вопросов в каждой стране имеет свою специфику, и заключение экспортных контрактов на товарной бирже не освобождает от принятых процедур и требований по таким контрактам.

ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ СРОЧНОГО РЫНКА В РАМКАХ Организованного товарного рынка

В рассматриваемых странах ЕЭП+ функционирование срочного рынка находится на различных стадиях становления. Оживление в товарном сегменте биржевых рынков началось с 2008 года. Многие российские биржи пошли по пути развития срочного рынка, без привязки контракта к цене базового актива на бирже. Как результат — отсутствие реальных участников рынка и замедление процесса становления срочного рынка. Тем не менее благодаря последовательной работе профессионального сообщества бирж, брокеров, банков срочный рынок набирает популярность. В России рынком начинают интересоваться финансовые игроки, увеличивая обороты и создавая ликвидность.

Предпринимаются попытки развития срочного рынка в Республике Казахстан на бирже с государственным участием в капитале — АО «Товарная биржа «Евразийская торговая система». Появился интерес и у других бирж.

Первые торги товарными фьючерсами начались в Беларуси в конце 2012 года на БУТБ. Главной проблемой, с которой столкнулась биржа при организации срочного рынка, стало отсутствие знаний участников торгов об этом направлении торговли.

Секция срочного рынка на Украинской бирже была запущена 27 мая 2010 года с торгов фьючерсом на Индекс UX, который буквально через





Правовая природа фьючерсных сделок на товарных биржах в законодательствах стран ЕЭП+ решена на данный момент по-разному.

В **России** они рассматриваются как сделки с финансовыми инструментами. Идет процесс перехода к единому регулированию сделок, заключаемых на организованных торгах на товарном и (или) финансовом рынках, с установлением единых требований к организаторам и участникам таких торгов, упорядочением государственного регулирования данного вида деятельности и контроля ее осуществления.

В **Казахстане** они отнесены к производным финансовым инструментам. При этом разделены в правовом регулировании между двумя законодательными сферами: законодательством о рынке ценных бумаг и законодательством о товарных биржах.

В **Беларуси** фьючерсы, торгуемые на товарной бирже, не относятся к ценным бумагам.

На **Украине** понятия фьючерса как сделки, заключаемой на товарной бирже, не предусмотрено. Его можно отнести к понятию ценной бумаги, имеющемуся в Гражданском кодексе Украины. В связи с этим все законодательное регулирование касательно срочного рынка относится к фондовому рынку.

несколько месяцев стал самым ликвидным инструментом фондового рынка Украины. Через год, 26 апреля 2011-го, к торгам был допущен еще один инструмент — опцион на фьючерс на Индекс UX. На товарном рынке торги срочными контрактами не производятся.

Развитие срочного рынка на организованных товарных рынках в странах ЕЭП+ диктует необходимость внесения существенных изменений в национальное законодательство этих стран.

СУЩЕСТВУЮЩЕЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ ПО БИРЖЕВЫМ СДЕЛКАМ

По итогам осуществления биржевых сделок у участников торгов возникают налоговые обязательства в порядке и на условиях, закрепленных действующим законодательством и международными договорами, ратифицированными каждой из рассмотренных стран.

Определенные трудности для развития международных биржевых сделок возникают в связи с разными размерами ставки налога на добавленную стоимость (в России 18%; Беларуси 20%, Казахстане 12%) и наличием акцизов на бензин и дизтопливо в отдельных государствах (Россия).

ОБЩИЕ ВЫВОДЫ

- Сложившееся в России, Беларуси, Казахстане и на Украине регулирование не только не предусматривает, но и препятствует международному биржевому сотрудничеству. Назрела необходимость выбора и обоснования приоритетов развития межгосударственного организованного товарного рынка. Это требует как более тщательного анализа проблем, возникающих в процессах межбиржевого сотрудничества, так и разработки долгосрочной стратегии, направленной на создание конкурентоспособного межгосударственного товарного рынка.
- Очевидна неравномерность развития законодательного регулирования товарного рынка и деятельности товарных бирж от страны к стране, что создает серьезные препятствия для гармонизации регулирования межбиржевого взаимодействия.
- Законодательные ограничения для участия иностранных юридических и физических лиц в качестве участников торгов на товарных биржах существуют в национальном законодательстве большинства рассматриваемых стран. Но и в тех государствах, где законодательством такая норма предусмотрена, она не может быть реализована в силу положений подзаконных актов.
- Существуют различия в практике проведения расчетов по импортно-экспортным контрактам. Схемы расчетно-клиринговой деятельности по биржевым сделкам отличаются по объемам и порядку в каждой из стран, нет совпадений и по нормам валютного регулирования.
- В биржевой торговле на уровне государств отсутствует механизм взаимного признания электронных цифровых подписей, хотя действующее национальное законодательство содержит нормы, такую возможность допускающие.
- Каждой из стран приняты значительные усилия в направлении развития системы гарантий исполнения контрагентами обязательств по сделкам, развития инфраструктуры и логистики доставки товаров. Однако потребности международного биржевого сотрудничества требуют унификации подходов в регулировании этих сфер.
- Законодательство, регулирующее товарные рынки, существенно отстает в своем развитии от законодательства по фондовым рынкам или банковскому сектору. Необходимо его усовершенствование с учетом специфики отношений на организованном товарном рынке.

Движение в сторону сближения регулирования потребует комплексной проработки большого числа вопросов с обязательным участием регуляторов, организаторов торгов, МАБ СНГ и других за-



интересованных сторон. Кроме того, необходимо определиться с приоритетами взаимодействия товарных рынков России, Беларуси и Казахстана в формате ЕЭП.

Говоря о необходимости гармонизации подходов к регулированию организованного товарного рынка, включая срочный рынок, в контексте формирования общего биржевого пространства стран ЕЭП, невозможно обойти вниманием любопытный факт из мировой практики. 20 марта 2013 года *Financial Times* опубликовала обращение руководителей ряда ведущих ассоциаций участников торговли деривативами, бирж и клиринговых домов к Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO).^{*} В нем лидеры отрасли призывают IOSCO активизировать диалог по упорядочению и стабилизации трансграничного бизнеса в сфере срочной биржевой торговли между странами со сходными подходами к управлению этой сферой. Речь идет о взаимном признании регулирования во избежание «экстратерриториальности и дифференцированного внедрения глобальных стандартов на национальном уровне». Возрастающее влияние последних приводит участников в замешательство, усложняет требования к соответствию и повышает юридические риски, сокращая возможности выбора для инвесторов. Кроме того, в этом открытом письме указывается на то, что IOSCO уже разработан набор базовых принципов^{**}, которые могут быть положены в основу процесса гармонизации регулирования между странами.

Эта информация дает основания полагать, что подход к решению насущных проблем на финансовом рынке через гармонизацию национальных законодательств и регулирования жизнеспособен и приемлем. Кроме того, существует пример реализации этого подхода в банковском секторе при внедрении нормативов Базельского комитета банковского надзора.

Возможно, что для стран ЕЭП+ именно обращение к стандартам организации, функционирования и регулирования в сфере срочной биржевой торговли могло бы стать тем объединяющим элементом, при помощи которого будут преодолены различия в сложившейся законодательной базе и регулировании товарного рынка и деятельности товарных бирж в государствах-участниках. В пользу этого подхода говорит и то, что Россия, Казахстан и Украина являются членами IOSCO.

Важным условием для создания интегрированного организованного товарного рынка стран ЕЭП+ является принятие мер для снятия различных барьеров и ограничений в национальных законодательствах. При этом системы национальных законодательств имеют сходство в принципах регулирования. В них достаточно детально пропи-

^{*} Industry Leaders Call for IOSCO Role in Cross-Border Regulatory Recognition (March 20, 2013). Доступно на <http://www.futuresindustry.org/default.asp>

^{**} Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets (Принципы регулирования и надзора на рынках товарных деривативов). Доступно на <http://www.iosco.org>

саны поведение участников по различным аспектам осуществляемой ими деятельности, предъявляемые к ним требования и ограничения.

Развитие законодательства о товарных биржах и их деятельности идет с отставанием по времени по сравнению с развитием банковского законодательства, валютного регулирования, законодательства о рынке ценных бумаг в каждой из стран ЕЭП+, которые уже были основательно разработаны, но без учета специфики отношений, складывающихся и необходимых для нормального функционирования организованных товарных рынков.

Без четкой стратегии на государственном уровне каждой из стран, направленной на организацию межгосударственного организованного товарного рынка и участие в нем, без выработки и принятия межгосударственных соглашений о принципах сотрудничества и внесения соответствующих изменений в действующее национальное законодательство стран ЕЭП+ эта возможность останется нереализованной.

Аналогичный процесс был поддержан странами ЕЭП+ и развивается полным ходом в отношении сотрудничества стран в области рынков ценных бумаг. Межгосударственное сотрудничество в области организованных товарных рынков требует не меньшего внимания.

1. Необходимо разработать модель взаимодействия стран ЕЭП+ на межбиржевом уровне и закрепить принципы ее реализации международным договором. В рамках этого договора должен быть предусмотрен поэтапный план соответствующих изменений в национальные законодательства каждой из стран ЕЭП+.
2. В частности, требуется принятие внутренних нормативных актов по участию иностранных юридических лиц в организованных торгах на товарных биржах стран ЕЭП+ и условиям такого участия; должны быть выработаны единые требования к использованию участниками торгов инфраструктуры соседних стран по различным режимам и видам торгов: прямой и срочный рынки (инструменты — спот, фьючерс); регистрация внебиржевых сделок в зависимости от товарной номенклатуры.
3. Необходимо устранить различия при проведении расчетов по импортно-экспортным контрактам, расчетно-клиринговой деятельности по биржевым сделкам, отрегулировать на общих принципах нормы валютного регулирования.
4. Важно отработать механизм взаимного признания электронных цифровых подписей в биржевой торговле на уровне разных стран, поскольку в их действующем законодательстве имеются нормы, допускающие такую возможность.
5. На текущем этапе актуальным представляется создание совета руководителей государственных органов по регулированию организованных товарных рынков и биржевой торговли.



ЛИТЕРАТУРА

Commission of the European Communities (2009) Agricultural commodity derivative markets: way ahead. Commission Staff Working Document. Brussels. October, 28.

FIA (2013) Annual Volume Survey 2012. Futures Industry Association.

IMF (2008) World Economic Outlook. International Monetary Fund. October 2.

UNCTAD (2007) The Development Role of Commodity Exchanges. TD/B/COM.1/EM.33/2. *United Nations Conference on Trade and Development*. Geneva. June, 25.

UNCTAD (2009) Development Impacts of Commodity Exchanges in Emerging Markets. Report by the UNCTAD Study Group on Emerging Commodity Exchanges. *United Nations Conference on Trade and Development*. Geneva.

UNCTAD (2012). Recent Developments In Key Commodity Markets: Trends and Challenges. (TD/B/C.I/MEM.2/19). Geneva, United Nations.

Демчук О. (2006) Эволюция и тенденции российского биржевого рынка. *Рынок Ценных Бумаг*. № 2 (28).

Дмитриев А. (1863) Биржа, биржевые посредники и биржевые операции. Санкт-Петербург.

ЕАБР (2013). Перспективы развития биржевой торговли на территории ЕЭП. Алматы: RUAN.

Маневич В. (1991) Функции товарной биржи и основные направления биржевой политики в условиях перехода к рынку. *Вопросы экономики*. Т. 10.

Михайлов Д. (2000) Мировой финансовый рынок: тенденции развития и инструменты. Москва: Экзамен.

Самарин Р. (2007) Товарная биржевая торговля: международный опыт. *Рынок Ценных Бумаг*. № 24 (351).

Соловьев П. (2004) Современные тенденции в развитии биржевого рынка производных финансовых инструментов: преимущества и опасности. *Срочный рынок*. № 8 (10).

