

ГЛОБАЛЬНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В БИРЖЕВОМ СЕКТОРЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ СОЗДАНИЯ ИНТЕГРИРОВАННОГО БИРЖЕВОГО ПРОСТРАНСТВА СТРАН ЕЭП



**Наталья
Максимчук**



**Вячеслав
Морий**

Наталья Викторовна Максимчук – руководитель направления Аналитического управления ЕАБР, магистр бизнес-администрирования школы бизнеса Университета Астона (Великобритания). Имеет более 10 лет опыта работы в системе ООН 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

Вячеслав Олегович Морий – инвестиционный директор группы компаний «Да Винчи Капитал», специализирующейся на прямых инвестициях в рамках ЕврАзЭС. Отвечает за инвестиции в предприятия, осуществляющие деятельность на рынке капиталов Казахстана и России. Одним из ключевых элементов создания стоимости портфельных компаний считает необходимость использования интеграционных механизмов ЕЭП и формирование связей между компаниями финансовой и биржевой инфраструктуры стран ЕЭП с последующим переходом к единым механизмам управления на базе совместного владения. До работы в «Да Винчи Капитал» занимал управленческие должности в «Ренессанс Капитал», «ИФД Капитал», банке «Российский Кредит», Межэкономсбербанке. Имеет степень магистра экономики Московского государственного университета.

Электронная почта: slava.moriy@dvcap.com

Статья предлагает взгляд на перспективы формирования евразийского международного финансового центра через призму глобальных и региональных тенденций развития фондовых рынков и изменений в мировой биржевой индустрии.

Накопленный опыт финансовой интеграции постсоветских стран содержит целый ряд инициатив, отражающих стремление найти общие подходы к гармонизации законодательства и регулированию финансовых рынков СНГ и ЕврАзЭС, к созданию единого межгосударственного



рынка ценных бумаг. К примеру, в апреле 2004 года Межпарламентская ассамблея государств — участников СНГ предложила рекомендации по гармонизации законодательства в сфере функционирования финансовых рынков стран Содружества. В мае 2004 года в рамках ЕврАзЭС было подписано Соглашение о сотрудничестве государств — членов Евразийского экономического сообщества на рынке ценных бумаг. В октябре 2004-го бюро Межпарламентской ассамблеи ЕврАзЭС приняты рекомендации по унификации законодательных условий эмиссии, размещения и обращения ценных бумаг на фондовых рынках государств — членов Сообщества. В 2009 году решением Совета руководителей уполномоченных органов по регулированию рынков ценных бумаг при Интеграционном комитете ЕврАзЭС приняты рекомендации по гармонизации законодательства в части обеспечения равных условий доступа профессиональных участников рынка ценных бумаг государств Сообщества на национальные рынки ценных бумаг членов ЕврАзЭС. Очевидно, что ключевые вопросы взаимодействия финансовых рынков стран региона находятся в центре внимания политического руководства республик и национальных регулирующих органов. Однако приходится отметить, что до стадии практической реализации принятые решения доведены не были.

За сравнительно короткий период произошли события, создающие благоприятные условия для активизации финансовой интеграции стран ЕврАзЭС, и в первую очередь Единого экономического пространства. Это запуск Таможенного союза, подписание главами государств ТС основополагающих документов по формированию ЕЭП, в частности Соглашения о торговле услугами и инвестициях. Принятые на межгосударственном уровне решения о согласованном подходе к регулированию финансовых рынков открывают государствам — участникам Единого экономического пространства возможности для формирования ядра

	Биржи	USD, млрд		% роста в USD	% роста в национальной валюте
		I полугодие 2011	I полугодие 2010		
1	NYSE Euronext (US)	13 791	11 793	16.9	16.9
2	NASDAQ OMX (US)	4 068	3 165	28.5	28.5
3	London Stock Exchange Group	3 849	2 888	33.3	12.6
4	Tokyo Stock Exchange Group	3 655	3 277	11.5	1.8
5	NYSE Euronext (Europe)	3 248	2 295	41.5	19.6
6	Shanghai Stock Exchange	2 804	2 051	36.7	30.3
7	Hong Kong Exchanges	2 712	2 200	23.3	23.2
8	TMX Group	2 231	1 635	36.5	23.9
9	Deutsche Börse	1 622	1 106	46.6	23.9
10	BM&FBOVESPA	1 553	1 151	34.9	16.9

Таблица 1.
Капитализация 10 крупнейших внутренних рынков ценных бумаг, первое полугодие 2011 года

Источник: WFE Market highlights for first half-year 2011. Доступно на: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/1st%20half%20%202011%20WFE%20market%20highlights.pdf>

евразийского международного финансового центра. Каким образом может быть реализована данная возможность?

Под знаком глобализации на рынках финансовых услуг происходит концентрация участников и операций, интенсивно растут и консолидируются мировые финансовые центры. На долю трех городов — Лондона, Нью-Йорка и Токио — приходится более трети мировых титулов собственности, находящейся в управлении институциональных инвесторов, и более половины объема операций валютных бирж мира. На этом фоне многие страны демонстрируют заинтересованность в создании на своей территории мировых или, по крайней мере, региональных финансовых центров, между которыми разворачивается серьезная конкуренция (Сахаров, 2009).

Одна из глобальных тенденций — усиливающаяся конкуренция фондовых бирж за эмитентов и инвесторов. Она выражается в стремлении бирж к консолидации, к укрупнению бизнеса и слиянию пулов ликвидности. Первая волна консолидации биржевых площадок пришлась на конец 1990-х, когда появилась объединенная европейская биржа Euronext. В 2007 году состоялось слияние Euronext с американской New York Stock Exchange (NYSE). Объединенная биржа NYSE Euronext стала прямым конкурентом лондонской LSE, на покупку которой несколько лет претендовала NASDAQ, так и не достигшая в этом вопросе успеха. Вместо этого ею был приобретен концерн OMX, в который входят фондовые биржи стран Скандинавии и Прибалтики.

Слияние Euronext с NYSE в свое время позволило американцам обходить трудности с размещением иностранных компаний, которые возникли из-за принятия закона Сарбейнза-Оксли, ужесточившего после банкротства Enron требования к отчетности акционерных компаний. NYSE Euronext и Deutsche Boerse объединяются с целью создания крупнейшей биржи по торговле деривативами, что приведет к существенной экономии за счет рационализации информационных технологий, клиринга, рыночных операций и административных функций. Несостоявшийся альянс лондонской LSE и канадской TMX Group не позволил появиться мировому лидеру по обороту бумаг горнодобывающих компаний, но породил новые рыночные ожидания, связанные теперь со слиянием LSE и NASDAQ OMX. Консолидация крупнейших торговых площадок Европы и США подталкивает и азиатские фондовые биржи к формированию альянсов, о чем свидетельствует недавнее заявление Гонконгской фондовой биржи.

В рамки этой тенденции вписывается создание объединенной биржи ММВБ и РТС. Объединение двух крупнейших российских торговых площадок позволит сосредоточить торги российскими акциями на одной высоко-технологичной платформе, что должно повысить конкурентоспособность объединенной биржи.

По общему мнению, объединения бирж будут продолжаться, что позволяет говорить о начале следующего этапа эволюции фондовых бирж. Укрупнение происходит не только посредством слияний и поглощений, но и в результате заключения различного рода альянсов. Например, немецкая биржа Deutsche Boerse пошла по несколько иному пути в отличие от тра-



диционного формата М&А: она создала электронную торговую платформу Xetra, объединившую различные биржи. Сейчас на этой платформе торгуют 18 европейских бирж. Еще один свежий пример — анонсированное в ходе 51-го ежегодного собрания Всемирной федерации бирж (WFE) в Йоханнесбурге в октябре 2011 года формирование альянса стран БРИКС (WFE, 2011). Он создается с целью привлечения международных инвесторов и повышения ликвидности национальных площадок. В альянс вошли бразильская фондовая биржа BM&F BOVESPA, российская объединенная биржа ММВБ-РТС, корпорация бирж и клиринговых организаций Гонконга HKEx (Китай) и Фондовая биржа Йоханнесбурга JSE (Южная Африка). Индийские площадки — Национальная и Бомбейская фондовые биржи — присоединятся к альянсу после завершения формальностей.

Свой подход к расширению пула ликвидности у NYSE Euronext. В начале 2011 года NYSE открыла возможность размещаться в Лондоне (Черутти, 2011). Достоинство этого нового предложения в том, что вне зависимости от точки доступа, с момента размещения компания получает единый доступ к единому рынку. Все страны, в которых оперирует NYSE Euronext (Франция, Португалия, Бельгия, Нидерланды и др.), унифицированы в один большой рынок. Это самый глубокий, по мнению президента NYSE Доминика Черутти, пул ликвидности, который можно привлечь, и в этом основное конкурентное преимущество NYSE Euronext.

В череде событий по консолидации и укрупнению биржевых площадок можно выделить тенденцию к созданию вертикально интегрированных биржевых холдингов. В результате этого процесса создаются структуры, предоставляющие биржевые услуги от совершения сделок до клиринга и расчетов по результатам заключенных сделок, включая исполнение обязательств по производным инструментам. Таким образом, участники рынка могут получить весь комплекс услуг в рамках одной организации. Примером такого вертикально интегрированного холдинга опять-таки является германская Deutsche Boerse.

В таблице 2 собраны данные о ряде стратегических соглашений, слияний и поглощений, которые служат иллюстрацией к рассматриваемым тенденциям.

Год	Тип сделки	Описание
1999	соглашение	Подписание соглашения между CBOT и EUREX по созданию совместной торговой системы Alliance EUREX/CBOT.
2000	слияние	Создание вертикально интегрированной структуры Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx) путем слияния Гонконгской фьючерсной биржи, Фондовой биржи Гонконга и Гонконгской клиринговой компании.
2001	создание	Учреждение чикагскими биржами SBOE, CME, CBOT совместного предприятия OneChicago.
2001	слияние	Присоединение к европейской бирже Euronext биржи LIFFE, формирование Euronext.liffe, отвечающего за организацию торговли ПФИ в рамках всей структуры Euronext.

Таблица 2.
Стратегические слияния и поглощения в 1999–2011 годах

2001	слияние	Слияние двух малазийских срочных бирж: COMMEX и Биржи опционов и финансовых фьючерсов Куала-Лумпур.
2001	поглощение	Присоединение к Южноафриканской фондовой бирже Южноафриканской фьючерсной биржи.
2002	поглощение	Присоединение к европейской бирже Euronext португальской биржи BVLP.
2003	соглашение	Реализация соглашения о создании общей клиринговой системы бирж CME/CBOT.
2003	слияние	Слияние Лондонской клиринговой палаты с Clearnet – дочерней клиринговой организацией биржи Euronext.
2007	слияние	NYSE объединилась с группой европейских бирж под названием Euronext.
2008	поглощение	CME Group купила NYMEX.
2008	слияние	Объединение бразильской товарно-фьючерсной биржи (BM&F) и Фондовой биржи Сан-Паулу (Bovespa).
2010	слияние (не состоялось)	Объединение Австралийской фондовой биржи (ASX Limited) и Сингапурской фондовой биржи (SGX).
2011	слияние	Американская альтернативная торговая платформа BATS Global Markets готовится приобрести Chi-X Europe. Сумма сделки составит порядка \$300 млн. По данным Thomson Reuters, Chi-X Europe и BATS Europe – европейское подразделение BATS Global Market – могут получить совокупную долю европейского рынка в размере 22,9%, тогда как у Deutsche Boerse/NYSE будет 29,7%, а у LSE – 23,4% (Кокшаров, 2011).
2011	переговоры о слиянии (не состоялось)	NYSE Euronext и Deutsche Boerse объединяются с целью создания крупнейшей биржи по торговле деривативами. Противником объединения выступила Еврокомиссия, заблокировав 15 февраля 2011 года слияние сторон. Примечательно, что объединение Deutsche Boerse и NYSE Euronext срывается уже второй раз. Первые переговоры о подобной сделке стороны провели еще в 2008 году, после покупки американской NYSE французской площадки Euronext. Однако тогда сделка не состоялась.
2011	анонс поглощения (не состоялось)	LSE – сделка с канадской TMX (управляет фондовой биржей Торонто и TSX Venture Exchange). Владельцы TMX за свои акции получают акции LSE, доля ее акционеров в объединенной компании составит 55%. К закрытию торгов 8 февраля 2011 года TMX оценена в \$3,2 млрд, с 6%-ной премией.
2011	поиск объекта поглощения	Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd (HKEX, управляет Гонконгской фондовой биржей) «из-за изменений, происходящих сейчас на финансовом рынке, рассматривает возможности международных альянсов и других видов сотрудничества, которые могут предоставить стратегически важные преимущества».
2011	слияние	ММВБ и РТС анонсировали сделку по слиянию исходя из оценки \$1.15 млрд стоимости РТС и \$3.45 млрд стоимости ММВБ. Слияние будет происходить путем обмена 65% акций РТС на акции ММВБ и 35% оплаты стоимости акций деньгами.

Источник: по материалам РТС и «Да Винчи Капитал»



Объемности картине добавляет тенденция к усилению роли новых центров притяжения капитала в мировой финансовой системе, что в первую очередь справедливо для финансовых рынков стран Азии. За последние годы страны Азиатско-Тихоокеанского региона накопили значительные финансовые ресурсы. Эти ресурсы находят применение, прежде всего, в среде локальных финансовых центров, где появляется возможность организовывать многомиллиардные сделки по привлечению капитала. По данным Всемирной федерации бирж (The World Federation of Exchanges) за первое полугодие 2011 года¹, в первой десятке крупнейших бирж по показателю привлеченных инвестиций (см. таблицу 2) разместились Шэнчжэньская фондовая биржа (Shenzhen Stock Exchange), гонконгские биржи (Hong Kong Exchanges), Шанхайская фондовая биржа (Shanghai Stock Exchange). Азиатские фондовые рынки растут опережающими темпами и уже могут соперничать по ликвидности с европейскими и американскими площадками, становясь все более привлекательными для эмитентов, что, например, подтверждается данными WFE по абсолютным показателям размещений новых компаний (см. рисунок 1).

В настоящее время отмечается стремление фондовых площадок к выходу на IPO для обеспечения дальнейшего роста капитализации созданных биржевых холдингов. Это может рассматриваться и как форма конкурентной борьбы менее крупных бирж против поглощения крупными биржевыми центрами. Одним из недавних успешных примеров можно рассматривать опыт Варшавской фондовой биржи.

У этой тенденции есть обратная сторона. Постепенное и повсеместное акционирование бирж сделало биржи предприятиями, чьи акции котируются точно так же, как бумаги других компаний. Вследствие коммерциализации бизнеса биржи утратили статус особого института, который регуляторы и участники рынка стремились защитить от конкуренции. Это повлекло за собой появление на рынке новых бирж и альтернативных торговых площадок и атаку на монополию в области биржевой торговли.

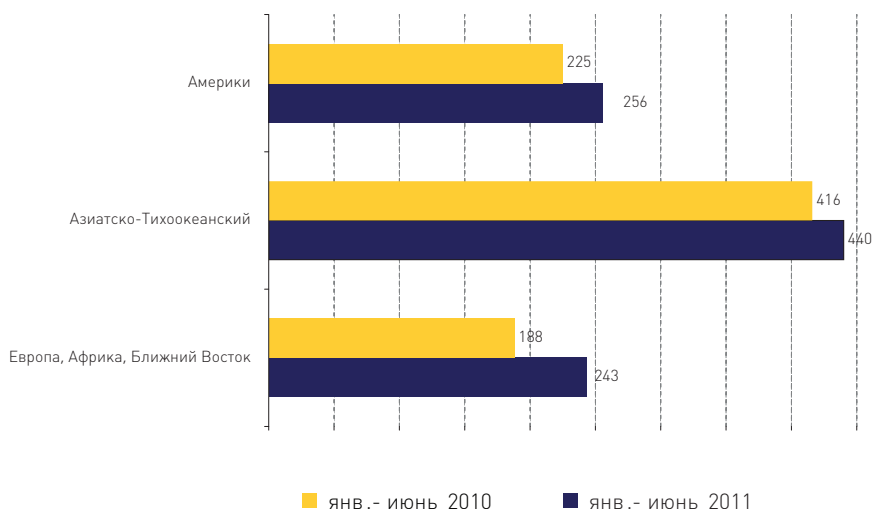


Рисунок 1.
Источник: данные WFE, 2011

¹ WFE Market highlights for first half-year 2011. Доступно на: <http://www.world-exchanges.org/>

	Биржи	I полугодие 2011, USD млрд	I полугодие 2010, USD млрд	% роста
1	NYSE Euronext (US)	82.3	52.7	56
2	Shenzhen Stock Exchange	39.7	28.3	40
3	Hong Kong Exchanges	38.6	21.6	79
4	BM&FBOVESPA	32.9	14	135
5	Shanghai Stock Exchange	27.1	23.7	14
6	BME Spanish Exchanges	26.1	9.6	172
7	Australian Securities Exchange	25.6	15.7	63
8	Tokyo Stock Exchange	10.4	26.9	-61
9	National Stock Exchange India	9.7	16.8	-42
10	Johannesburg Stock Exchange	7.9	2.7	193

Примечание: В методологии расчетов WFE под потоками инвестиций (capital flows) понимается привлеченный капитал и выпуски на вторичном рынке (capital raised and secondary market issues).

Источник: WFE Market highlights for first half-year 2011. Доступно на: <http://www.world-exchanges.org/files/file/stats%20and%20charts/1st%20half%20%202011%20WFE%20market%20highlights.pdf>

Таблица 3.
 10 крупнейших бирж
 по потокам инвести-
 ций за первое полу-
 годие 2011 года

Акционирование бирж в сочетании с развитием информационно-коммуникационных технологий сформировало тенденцию к росту конкуренции со стороны альтернативных торговых площадок. Развитие электронной торговли привело к предложению более технологичных и дешевых бизнес-моделей для предоставления аналогичных услуг при меньших затратах. Альтернативные торговые платформы за короткое время смогли составить серьезную конкуренцию традиционным биржам. Два наиболее заметных представителя — американская BATS и европейская Chi-X — созданы самими участниками рынка, в первую очередь, крупными брокерами. В настоящее время эксперты оценивают долю BATS в объеме торгов акциями в США и Англии на уровне 10% и около 6% — в континентальной Европе. Chi-X по объему торгов занимает более 15% континентального рынка и более 25% рынка Лондона. Суммарно на альтернативные торговые площадки уже приходится 25–30% мировой биржевой ликвидности (Мухаметшин, 2011).

При этом BATS и Chi-X сами находятся в шаге от коммерциализации объединенного бизнеса (см. таблицу 1). 24 ноября 2011 года BATS Global Markets сообщило о получении формального одобрения от Британской комиссии по конкуренции (UK Competition Commission) сделки по приобретению Chi-X Europe. BATS объединит Chi-X Europe со своей европейской торговой площадкой BATS Europe Multilateral Trading Facility. Как сообщается в пресс-релизе, доля объединенной компании BATS Chi-X Europe на европейском рынке торгов акциями составит 25%.²

Кроме альтернативных торговых систем, банки, хеджевые фонды и другие институциональные инвесторы при совершении крупных клиентских сделок часто образуют свои так называемые «темные пулы» (dark pools) и осуществляют внутреннее исполнение, не прибегая к услугам бирж. Это позволяет избежать резких колебаний цен и выплаты комиссионных биржам, тем самым создавая конкуренцию традиционным биржам.

² Подробнее: http://www.batstrading.co.uk/resources/press_releases/BATS_Chi-X_Formal_Clear_FINAL.pdf



Показатели	Лондон	Нью-Йорк	Гонконг	Франкфурт	Мумбаи	Шанхай	Варшава	Москва	Казахстан
ВВП страны (\$ млн, 2010)	2248831	14586736	224458	3280530	172711	5926612	469440	1479819	149059
Биржи, по которым рассчитаны показатели рынка деривативов	Life	СВОТ, СВОЕ, CME	Hong Kong Exchanges	EUREX	NSE India, Multi Commodity Exchange of India	Shanghai Futures Exchange	WSE	RTS, MICEX	KASE
Номинальная стоимость опционов* (\$ млн, 2010) (% ВВП)	225503743	260508944	1589634	34832951	3432635	-	5582	44783	-
	10028	1786	708	1062	199	-	1,2	3	0
Номинальная стоимость фьючерсов** (\$ млн, 2010) (% ВВП)	433943738	709230743	4105225	95456531	4724257	9133739	112543	968346	-
	19296	4862	1829	2910	274	154	24	65	0

Источник: данные WFE Annual Statistics Report 2010, Derivatives. Доступно на: <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/derivatives-markets/derivatives>, база данных Всемирного банка World Development Indicators

Примечания:

* – номинальная стоимость опционов включает: single stock options, stock index options, ETF options, short and long term interest rate options, currency options, commodity options (OTC and non-OTC trades);

** – номинальная стоимость фьючерсов включает: single stock futures, stock index futures, short and long term interest rate futures, currency futures, commodity futures (OTC and non-OTC trades).

Важным трендом, проявившим себя в последнее десятилетие, является стремительное развитие срочных биржевых рынков, на которых активно торгуются производные и структурные продукты (см. таблицу 4). При этом объемы торгов производными инструментами (фьючерсы, опционы, биржевые свопы и др.) значительно превышают объемы биржевых торгов базовыми активами. Они настолько значительны, что по ряду товарных групп, таких как нефть, нефтепродукты, драгоценные металлы и зерно, привели к изменению механизма ценообразования. Классическая схема формирования цены на базе спроса и предложения со стороны реальных производителей и потребителей на рынке продаж физических объемов (спот-рынок) искажается. В ряде случаев она напрямую определяется ценообразованием на срочном рынке, где в попытке отыграть спекулятивные ожидания и прогнозы собственных и независимых аналитических служб сталкиваются финансовые капиталы крупнейших инвестиционных домов. Необходимо признать, что операции хеджирования ре-

Таблица 4.

Показатели рынка деривативов отдельных финансовых центров

альных производителей/потребителей ресурсов, финансовых активов и продуктов также уступили место плохо регулируемым спекулятивным торговым операциям многочисленных оффшорных хедж-фондов, трастовых организаций и т.д., оперирующих избыточным финансовым капиталом. Такая ситуация не может не вызывать беспокойства и пристального внимания со стороны международных финансовых институтов и регуляторов и требует более жесткого регулятивного контроля. Возможно, что по мере введения такого регулирования данная тенденция ослабит темпы роста, однако в настоящее время ситуация характеризуется доминированием срочного рынка над спотовым.

Таким образом, можно говорить, что логика глобализации, развитие электронной торговли и распространение коммерциализации биржевой деятельности ведут индустрию в направлении формирования рынка с относительно низкими барьерами для входа, где биржевые группы будут конкурировать на международном уровне на всех направлениях биржевой деятельности и защищать собственные интересы на своих локальных рынках.

Что касается финансовых рынков стран постсоветского пространства: хотя они пока не попадают в число главных участников рассмотренных выше процессов, происходящие изменения в мировой биржевой индустрии уже находят здесь свое отражение. Какое направление развития в контексте глобальных тенденций изберут для себя биржи стран ЕврАзЭС?

В странах СНГ и ЕврАзЭС активизировались государственные программы по качественным преобразованиям фондового рынка. Либерализация фондовых рынков стран СНГ ведет их в направлении мирового и регионального рынков ценных бумаг. Взаимодействие с зарубежными рынками происходит в форме проведения IPO компаниями из стран региона на Лондонской, Нью-Йоркской, Франкфуртской и Гонконгской фондовых биржах. Все чаще площадкой для размещения средних по размерам компаний стран СНГ (Украина, Беларусь) выступает Варшавская фондовая биржа.

Постсоветское пространство попадает в сферу интересов зарубежных бирж, которые заинтересованы в расширении географии своей деятельности. Давно и активно здесь присутствует Стамбульская фондовая биржа (СФБ), выступившая инициатором учреждения Федерации евразийских фондовых бирж, которая объединяет в числе прочих большинство фондовых бирж СНГ. СФБ является учредителем Бакинской фондовой биржи, а также крупнейшим акционером Кыргызской фондовой биржи. Еще один пример — приобретение Армянской фондовой биржи группой NASDAQ OMX в феврале 2008 года. У казахстанской KASE подписаны соглашения о сотрудничестве с Лондонской фондовой биржей, а также меморандумы о взаимопонимании с Франкфуртской, Сеульской, Сингапурской и Гонконгской фондовыми биржами.

В выходе на рынки стран СНГ и ЕврАзЭС заинтересованы не только зарубежные биржи. Финансовые институты стран региона увеличивают свое присутствие на рынках друг друга (ЕАБР, 2010). Наиболее активны во внешней экспансии в страны СНГ банки России и Казахстана. Крупнейшие из них: российские ВТБ, Сбербанк и Альфа-банк и казахстанские БТА Банк, Казком-



мерцбанк и Народный банк. В июле 2011 года прозвучали заявления о том, что казахстанский банковский сектор может пополниться новым участником — российским Промсвязьбанком. На фондовые рынки Казахстана и Украины выходят российские инвестиционные компании. В Казахстане представлены российские «КИТ Финанс», «Ренессанс Капитал» и «Тройка Диалог». Кроме того, в республике действуют две управляющие компании — дочерние организации российских «КИТ Фортис Инвестмент Менеджмент» и «Авангард Капитал». На российском фондовом рынке также присутствуют инвестиционные компании, входящие в казахстанские банковские холдинги.

Постепенно на постсоветском пространстве появляются собственные примеры взаимодействия торговых площадок. В июне 2011 года решением биржевого совета Казахстанской фондовой биржи (KASE) казахстанская «дочка» российского ВТБ принята в члены валютного рынка биржи. Членство данной категории дает право участия в торгах иностранными валютами на KASE. В отличие от банков и инвестиционных компаний, взаимное присутствие инфраструктурных организаций фондового рынка (бирж, депозитариев, клиринговых палат) пока ограничено. Они взаимодействуют главным образом через подписание меморандумов о взаимопонимании. Упоминания заслуживают такие примеры, как участие KASE (10.6%) в капитале Кыргызской фондовой биржи, совместный проект РТС и украинских инвестиционных компаний по созданию торговой площадки на украинском фондовом рынке (ОАО «Украинская биржа»), совместный проект KASE и РТС по созданию товарной биржи в Алматы (АО «Товарная биржа «Евразийская торговая система»), а также приобретение ММВБ киевской фондовой биржи ПФТС («Первая фондовая торговая система»). Есть основания полагать, что тенденция к участию в капитале получит свое развитие.

С одной стороны, подписанные главами государств Таможенного союза в декабре 2010 года документы, включая Соглашение о создании условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала, Соглашение о торговле услугами и инвестициях в государствах — участниках ЕЭП и Приложение V по финансовым услугам, закрепили на политическом уровне намерения государств-участников создавать условия для взаимного присутствия эмитентов, инвесторов и профучастников на своих национальных рынках и возможности для обслуживания участников фондового рынка ЕЭП по единым стандартам. С другой стороны, активизация деятельности национальных бирж стран ЕврАзЭС, ЕЭП или СНГ на рынках друг друга может произойти в противовес попыткам недружественных поглощений со стороны зарубежных бирж.

Следует отметить, что за исключением Украины, где ММВБ купила крупнейшую местную фондовую биржу, в других государствах СНГ и ЕврАзЭС законодательством установлен размер пакета акций биржи, который может быть продан в «одни руки». Например, в Казахстане он определен пятью процентами. Если какая-либо иностранная биржевая группа намерена выйти на казахстанский рынок, то она может приобрести этот пакет лишь с расчетом в будущем усилить свое влияние на этом рынке, постепенно лоббируя изменения в законодательстве и возможность приобретения более крупного пакета акций KASE.

До «созревания» ситуации логично предположить, что страны могли бы пойти по пути формирования альянса, например, для совместной разработки технологий и электронных торговых систем, одновременного размещения ценных бумаг и совместного создания продуктов в сфере рыночной информации, гармонизации правил торгов на биржах. Говоря о слияниях, также необходимо подчеркнуть, что подлинная синергия от объединения бирж возможна в том случае, если каждая из них в отдельности занимает свою нишу и специализируется в конкретной области финансовых отношений. В случае постсоветского пространства мотивация, казалось бы, очевидна, однако факты указывают на то, что пока желание сохранять независимость и суверенитет преобладает над бизнес-выгодой.

Некоторые из рассмотренных выше тенденций уже проявляют себя в странах региона. Так, в России продвигается идея коммерциализации биржевого дела. С целью создания «национального чемпиона» происходит объединение биржевых площадок РТС и ММВБ, а в дальнейшем ожидается проведение IPO новой биржевой структуры. До объединения с ММВБ к IPO активно готовилась российская РТС. С 2008 года публичное размещение готовит казахстанская KASE. Отчетливо проявляется также стремление к концентрации рынка в одной точке. Оставляя за скобками аргументацию за и против консолидации бирж на национальном уровне, в качестве примеров можно привести объединение ММВБ и РТС в России, KASE и СТП РФЦА (специальная торговая площадка «Республиканский финансовый центр Алматы») в Казахстане. Украинским регулятором (Госкомиссией по ценным бумагам и фондовому рынку) ведется работа по ужесточению требований к капитализации и технической оснащенности фондовых бирж, что также потенциально повлечет за собой сокращение числа торговых площадок, в том числе и за счет слияний.

Для участия в конкурентной борьбе в условиях глобализации недостаточно только консолидации на национальном уровне. Формирование биржевого пространства стран ЕЭП (в частности, России и Казахстана) происходит под влиянием двух интеграционных векторов: направленности на взаимодействие с биржевыми площадками развитых стран (для России — европейские биржи, для Казахстана — азиатские биржевые холдинги), которую можно охарактеризовать как внешнюю, «центробежную» интеграцию, и ориентации на интеграцию со странами региона в контексте формирования единого финансового и товарного рынков государств — участников ЕЭП («центростремительная» интеграция). На текущий момент в биржевой среде преобладает стремление к центробежной интеграции. Существующие барьеры в виде особенностей национального регулирования, технических вопросов консолидации, а также стремления к сохранению независимости национального фондового рынка препятствуют не только трансграничным слияниям с биржами развитых стран, но и качественному расширению связей между биржевыми площадками стран постсоветского пространства.

Развитие тенденции к центростремительной интеграции на начальном этапе будет во многом определяться политической волей и оперативностью внедрения привлекательных для бизнеса региональных финансовых решений и инструментов. Одним из таких решений видится создание интегрированного бир-



жевого пространства и интегрированной биржевой инфраструктуры. При этом важно понимать, что интегрированный биржевой рынок государств — участников ЕЭП не заменяет, а дополняет развитие национальных рынков. Он должен строиться в рамках и на технологической базе рынков этих стран и предоставлять одинаковые права и возможности профессиональным участникам. Элементы инфраструктуры интегрированного биржевого пространства могут располагаться в разных республиках ЕЭП, будучи объединенными в единую систему биржевой торговли, клиринга и расчетов, информационного взаимодействия. Участие членов интеграционного объединения в капитале и физической инфраструктуре основных институтов биржевой инфраструктуры интегрированного биржевого пространства должно быть обеспечено посредством обмена активами.

Интегрированная биржевая инфраструктура стран ЕЭП будет в состоянии обеспечить механизм биржевого привлечения финансовых ресурсов для финансирования потребностей бизнеса, поможет сохранить национальные рынки от недружественных поглощений со стороны развитых мировых финансовых центров, обеспечит сбалансированное позиционирование в конкурентном противостоянии с ними и позволит сформировать равноправные биржевые альянсы с другими финансовыми центрами.

ЛИТЕРАТУРА

Евразийский банк развития (2010) *Перспективы интеграции фондовых рынков России и Казахстана*. Алматы: ЕАБР.

Кокшаров А. (2011) «Мечта о вертикальном элеваторе». *Эксперт*, 7 марта. Доступно на: <http://expert.ru/expert/2011/09/mechta-o-vertikalnom-elevatore/>

Мухаметшин Т. (2011) «Мировая биржевая индустрия: современные тенденции и перспективы развития». *РЦБ*, август.

Сахаров А. (2009) «Международные финансовые центры». *Регламентация банковских операций. Документы и комментарии. № 2*.

Черутти Д. (2011) *Когда российским компаниям нужен капитал, они ищут его не в России*. Доступно на: <http://bankir.ru/publikacii/s/dominik-cherutti-kogda-rossiiskim-kompaniyam-nuzhen-kapital-oni-ishchut-ego-ne-v-rossii-10000367/>

World Federation of Exchanges (2011) Доступно на: <http://www.world-exchanges.org/news-views/news/brics-exchanges-alliance-announced>

Эксперт-Online (2011) Биржевой альянс. Доступно на: <http://expert.ru/2011/10/12/birzhevoj-alyans/>