

# Интеграция финансовых рынков и взаимодействие бирж стран СНГ

В. Ю. Мишина

Виктория Юрьевна Мишина – к.э.н., главный специалист Информационно-аналитического управления Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). Закончила экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова, аспирантуру Центрального экономико-математического института РАН. Работала в Институте народнохозяйственного прогнозирования РАН. Автор более 30 научных публикаций, в том числе статей в финансово-экономических журналах «Деньги и кредит», «Проблемы прогнозирования», «Рынок ценных бумаг», «Вестник НАУФОР», «Биржевое обозрение» и др. Сфера научных интересов – макроэкономические условия и перспективы развития финансовых рынков, денежно-кредитная и курсовая политика, валютно-финансовая интеграция и международная роль рубля.  
Электронная почта: MishinaV@micex.com

Несмотря на определенные экономико-политические разногласия, эпизодически возникающие между странами постсоветского пространства, интеграционные процессы набирают обороты. Создан Антикризисный фонд Евразийского экономического сообщества. Органы власти и экономические контрагенты стран СНГ пытаются выработать общие подходы к преодолению кризисных явлений. С этой точки зрения кризис придал дополнительный импульс интеграционным процессам. Недаром в 2009 году были подписаны официальные соглашения по Единому таможенному тарифу и Таможенному кодексу. Российские и украинские биржи запускают новые торговые системы на Украине. Есть совместные инфраструктурные проекты на зерновом рынке России и Казахстана. Статья содержит анализ макроэкономических предпосылок финансовой интеграции и усиления роли рубля на постсоветском пространстве. Отмечается, что определенная инфраструктурная и правовая база интеграционных процессов в СНГ/ЕврАзЭС уже создана. В то же время степень интеграции финансовых и, прежде всего, валютных рынков, не соответствует уровню взаимодействия экономик, потоков капитала и населения стран СНГ. Особое внимание уделяется рассмотрению приоритетов развития биржевых рынков, взаимодействию бирж стран СНГ и перспективам торгов национальными валютами.

## **Предпосылки финансовой интеграции и использование национальных валют во внешнеэкономических операциях**

Пик кризиса 2008-2009 годов в очередной раз продемонстрировал определенную общность развития стран СНГ и ЕврАзЭС, где интеграция

рынков имеет географические, национальные, исторические и экономические основания. Недаром, даже официально вышедшую из состава СНГ Грузию, Международный валютный фонд по-прежнему относит к этому интеграционному объединению «в силу ее географического положения и схожих характеристик структуры экономики». Исторические взаимосвязи и аналогии в проведении рыночных реформ стран СНГ проявились в период кризиса в синхронном изменении макроэкономических показателей (темпов роста ВВП, инфляции, потоков капитала) и индикаторов финансовых рынков (фондовых индексов, курсов валют). Согласно данным МВФ, доля стран СНГ в мировом ВВП выросла с 3.8% в 2006 году до 4.6% в 2008-м, а доля России – с 2.6% до 3.3%, обогнав такие страны, как Италия и Франция (World Economic Outlook, 2009: 162).

Согласно экспертным оценкам Института народнохозяйственного прогнозирования РАН, активизация интеграционных процессов на постсоветском пространстве имеет высокую экономическую эффективность. Расчеты показывают, что при сохранении существующего уровня интеграционного взаимодействия в рамках Единого экономического пространства России, Беларуси, Казахстана и Украины (ЕЭП), суммарный ВВП четырех стран с 2005 по 2015 годы возрастет на 51%, тогда как при ускорении интеграционного процесса его объем увеличится в 1.6 раза. Углубление экономического взаимодействия может стать достаточно сильным фактором противодействия негативным кризисным тенденциям. Россия в 2015 году за счет интеграционного фактора может получить 7.4% современного уровня ВВП, Украина – 12.4%, Беларусь – 14.3%, Казахстан – 4.5% (Клоцвог Ф.Н. и др., 2009: 35).

Несмотря на кризис и общее снижение внешнеторговой активности, удельный вес стран СНГ в общем объеме внешнеторговых операций стран Содружества продолжает оставаться высоким. В 2009 году доля взаимной торговли во внешнеторговом обороте стран СНГ составила 22.1%, в то время как в 2008 году этот показатель был равен 21.3%. В абсолютных цифрах взаимный внешнеторговый оборот составил \$157.6 млрд (Статкомитет СНГ, 2010). Наибольшая доля во внешнеторговом обороте стран СНГ приходится на Россию: 59.2% экспорта и 27.6% импорта. Далее следуют Украина (17.1% экспорта, 24.9% импорта), Беларусь (11.8% экспорта, 23.1% импорта), Казахстан (8.6% экспорта, 15.3% импорта) и Азербайджан (1.4% экспорта, 2.3% импорта). Теоретически внешнеторговые контрагенты этих стран должны быть заинтересованы в создании ликвидных рынков «мягких валют».

В настоящее время российский рубль уже используется в качестве валюты внешнеторговых контрактов со странами СНГ. Например, из общего объема валютной выручки в \$26.8 млрд, полученной Беларусью от экспорта товаров, услуг и прочих поступлений в 2009 году, выручка в рублях составляла 26%, лишь немного уступая доллару США (40%) и европейской валюте (33%) (Нацбанк РБ, 2010) (см. рисунок 1).

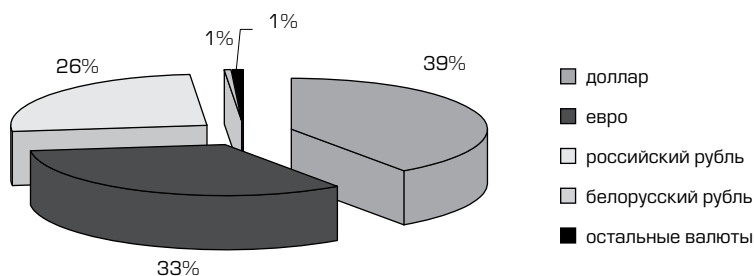


Рисунок 1

Валютная структура выручки от экспорта Беларуси в 2009 году.

Источник: Национальный банк РБ, Бюллетень банковской статистики

В Беларуси на экспортную выручку из России в 2009 году приходилось почти 30% или \$7.7 млрд, причем 86.5% этих экспортных контрактов оплачивалось российскими партнерами в рублях, в то время как на евро и доллар приходилось соответственно 6.4% и 5.5% валютной выручки из России.

Использование рубля в расчетах по внешнеторговым контрактам не ограничивается только Россией и Беларусью, рублевые платежи принимают контрагенты и других стран постсоветского пространства. В 2008 году в структуре платежей, обеспечивающих товарооборот ЕврАзЭС, доля доллара снизилась с 42 до 32%, евро – выросла с 3 до 13%, а на расчеты в рублях стабильно приходилось около 54% (ЕврАзЭС, 2009) (см. таблицу 1).

	2008	2007	2006
в рублях РФ	53.6	53.8	53.4
в долларах США	32.9	41.8	42.5
в евро	12.7	2.9	2.1
в белорусских рублях	0.3	0.5	1.6
в тенге	0.5	0.8	0.3
в прочих валютах	0.1	0.1	0.1

Таблица 1

Структура полученных платежей, обеспечивающих товарооборот стран ЕврАзЭС (%)

Источник: Межгосударственный банк, ЕврАзЭС

Новый импульс интеграционным процессам должно придать завершение серьезного этапа в создании Таможенного союза (ТС) России, Беларуси и Казахстана – формирования единого таможенного тарифа. На заседании Межгосударственного совета ЕврАзЭС, на уровне глав государств, 27 ноября 2009 года принят единый таможенный тариф и Таможенный кодекс ТС. Тариф действует с 1 января 2010 года<sup>1</sup>, а Таможенный кодекс – с 1 июля 2010 года (ЕврАзЭС, 2009).

Для финансовой интеграции и использования национальных валют во взаиморасчетах есть и другие основания, помимо внешнеторгового оборота между странами СНГ. Так, еще одной важной предпосылкой интеграции и значимости рубля на постсоветском пространстве является мигра-

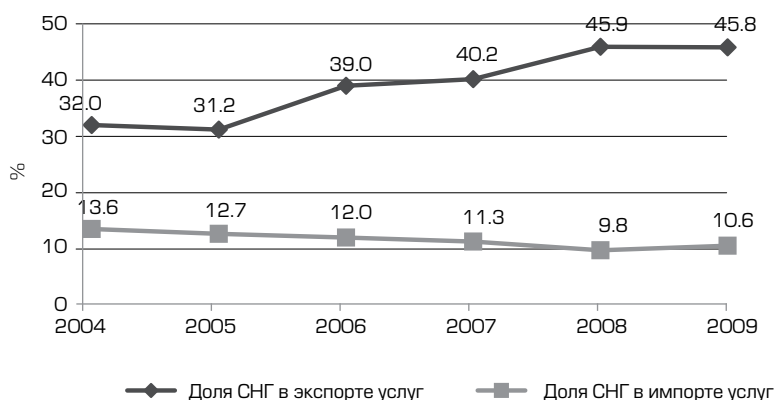
<sup>1</sup> С принятием ряда дополнительных нормативных актов, необходимых для реализации новой процедуры и прорабатываемых в рамках двусторонних соглашений.

ция населения из стран СНГ в Россию с целью заработка и необходимость дальнейшей конвертации заработанных рублей в национальную валюту.

Количество иностранных граждан, посетивших Россию в 2008 году (включая въехавших с целью временного трудоустройства), составило 27.9 млн человек. Число российских резидентов, находившихся в поездках за пределами страны, составило 33.6 млн человек, а страны СНГ посетили 13.5 млн россиян (Вестник Банка России, 2009). Согласно экспертным оценкам Федеральной миграционной службы РФ (ФМС), ежегодно мигранты из бывших советских республик вывозят наличными более \$10 млрд (Мировая экономика и международные отношения, 2009).

Международные операции, связанные с поездками<sup>2</sup>, являются значимыми компонентами платежного баланса РФ: в I полугодии 2009 года на них приходилось 29% оборота всех услуг. Расходы резидентов стран СНГ во время пребывания в России в январе-июне 2009 года составили \$1912 млн, а российские граждане потратили в странах СНГ \$975 млн.

**Рисунок 2**  
Доля стран СНГ в экспорте и импорте услуг по статье «Поездки» Платежного баланса РФ<sup>3</sup>  
Источник: Банк России. Платежный баланс и внешний долг РФ



Доля стран СНГ в импорте услуг по статье «Поездки» в I полугодии 2009 года составила 10.6%. Вследствие значительно возросших размеров экспорта услуг по поездкам граждан СНГ в Россию, доля стран СНГ по этой статье платежного баланса выросла с 32% в 2004 году до 46% в 2008–2009 годы (см. рисунок 2). В структуре экспорта услуг в страны СНГ доля деловых поездок (74%) значительно превышала долю личных (26%).

Основные тенденции трансграничных рублевых операций физических лиц в странах СНГ можно видеть на примере денежных переводов и рынка наличной валюты.

<sup>2</sup> Экспорт и импорт услуг по статье «Поездки» представляет собой расходы резидентов одной страны во время их пребывания на территории другой страны. Этот компонент охватывает все товары и услуги, приобретаемые для личного пользования приезжими на территории посещаемой страны.

<sup>3</sup> Рассчитано по данным за I полугодие каждого года.

В 1993–1995 годы между Россией и всеми странами СНГ были подписаны двусторонние соглашения о неторговых платежах, включая денежные переводы, которые предусматривали расчеты через коммерческие банки. В дальнейшем Протокол об упрощении процедуры осуществления денежных переводов физическими лицами был подписан в рамках заключения Таможенного союза стран ЕврАзЭС.

В 2008 году трансграничные безналичные операции физических лиц (резидентов и нерезидентов) из России в страны СНГ составили около \$14 млрд (почти 34% всех денежных переводов физических лиц из России). Из стран СНГ в Россию физические лица перечислили порядка \$2 млрд (более 18% всех переводов в Россию).

Общий объем трансграничных денежных переводов физических лиц между странами ЕврАзЭС в 2008 году составил \$5.03 млрд. При этом на Россию приходится наибольшая доля в общем объеме транзакций – 83.6%. На втором месте – Казахстан (7%). Далее следуют Таджикистан (5.3%), Кыргызстан (2.8%) и Беларусь (1.2%) (Деньги и Кредит, 2009).

В России трансграничные переводы денежных средств, в соответствии с Федеральным законом от 10.12.2003 года «О валютном регулировании и валютном контроле», осуществляются без ограничений. Исключение составляют только переводы за рубеж физических лиц – резидентов (без открытия банковских счетов), по которым установлен лимит в эквиваленте \$5 тыс. по курсу ЦБ РФ. Подобные лимиты на переводы физических лиц существуют и в других странах СНГ/ЕврАзЭС. Например, в Таджикистане нерезиденты имеют право свободно переводить из страны до \$10 тыс., в Казахстане уполномоченные банки обязаны сообщать о переводах свыше \$50 тыс. (в месяц), в Кыргызстане контролю подвергаются платежи свыше 1 млн сомов.

В настоящее время, наряду с традиционной формой межбанковского перевода, трансграничные денежные переводы физических лиц государств-членов СНГ/ЕврАзЭС осуществляются через международные системы типа Western Union и Money Gram, а также системы денежных переводов коммерческих банков (Сбербанка России, Русславбанка, КБ Евротраст, Юниаструм Банка и др.) Причем межбанковская конкуренция привела к снижению тарифов по переводам до приемлемого уровня 1–3%.

Трансграничные переводы между физическими лицами стран ЕврАзЭС осуществляются в трех основных валютах, причем российский рубль по объему транзакций практически сравнялся с долларом США и на порядок опережает европейскую валюту. Так, в среднем по странам ЕврАзЭС, в 2008 году доля денежных переводов физических лиц в российских рублях составляла 45%, в долларах США – 53%, в евро – 2%. Данные по валютной структуре переводов в отдельных странах приведены в *таблице 2*. Доля рублевых перечислений в общем объеме переводов из страны колеблется от 28% в Таджикистане до 58% в Беларуси (Межгосударственный банк, 2009).

**Таблица 2**

Структура денежных переводов из стран ЕврАзЭС в 2008 году (%)

Источник: Межгосударственный банк, Сборник тематических материалов, Выпуск №21

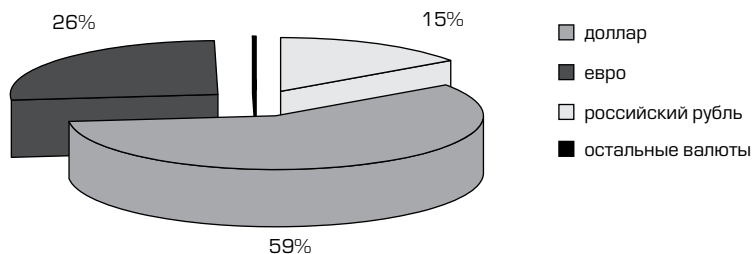
	в рублях	в долларах	в евро
Россия	47	52	1
Казахстан	42	52	5
Таджикистан	28	70	2
Кыргызстан	40	56	4
Беларусь	58	35	7
Итого по странам ЕврАзЭС	45	53	2

В российской статистике не публикуется информация о ввозе/вывозе наличных российских рублей в страны СНГ. О величине потоков наличных рублей можно судить по отдельным данным центральных банков ряда стран СНГ, которые раскрывают информацию о структуре ввоза/вывоза наличной иностранной валюты, куда включается и российский рубль. Так, например, в Республике Беларусь доля рубля в общем объеме вывоза банками наличной иностранной валюты выросла с 8.8% в 2008 году до 15.3% за 2009 год, составив порядка 7.7 млрд рублей (\$233.4 млн) (см. рисунок 3). Доля евро, в вывозе наличной валюты, за это время выросла с 11.7 до 26.3%, а доля доллара снизилась с 79 до 58.2%. Данные о ввозе наличных российских рублей белорусскими банками отсутствуют, вероятно, они поступают в Беларусь по другим каналам (ввозятся физическими лицами и российскими банками).

**Рисунок 3**

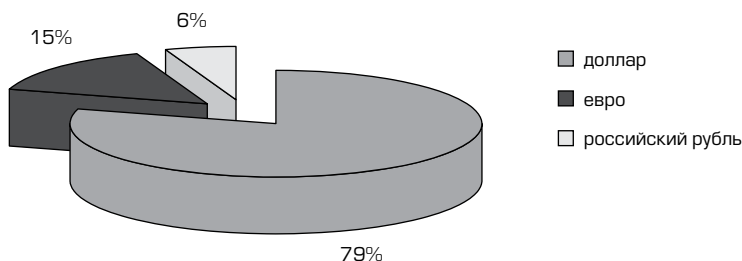
Структура вывоза банками<sup>4</sup> РБ наличной иностранной валюты в 2009 году (%)

Источник: Национальный банк РБ, Бюллетень банковской статистики



Об объемах операций с наличным рублем в странах СНГ можно судить по статистике продаж/покупок иностранной валюты в обменных пунктах. Так, по данным Национального банка РК, в 2008 году через пункты обмена валюты было продано \$9.3 млрд. (79% всех нетто-продаж иностранной валюты), €1.2 млрд (15%) и 5.7 млрд рублей (6%) (см. рисунок 4).

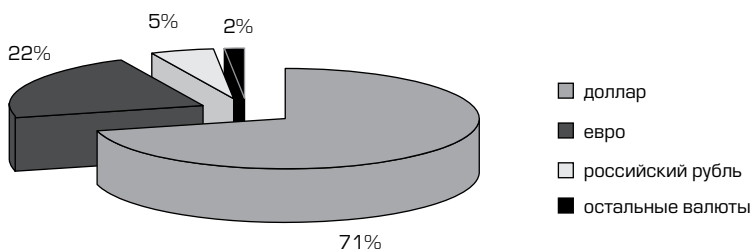
<sup>4</sup> включая Национальный банк РБ.

**Рисунок 4**

Структура рынка наличной иностранной валюты РК в 2008 году (%)<sup>5</sup>

Источник:  
Годовой отчет  
Национального банка  
РК за 2008 год

Схожие пропорции наблюдались на украинском рынке, где в 2008 году на доллар приходилось 71% обмениваемой населением валюты, на европейскую валюту – 22%. Операции с рублем составили 5.4% украинского рынка наличной валюты или порядка 134 млрд рублей (см. рисунок 5). Суммарный объем наличных операций по всем видам валют составил на Украине в 2008 году внушительную величину – \$66.2 млрд.

**Рисунок 5**

Структура рынка наличной иностранной валюты Украины в 2008 г., %

Источник:  
Годовой отчет  
Национального банка  
Украины за 2008 год

В Азербайджане суммарный объем операций с наличными рублями составлял в 2008 и 2009 годах около 1.3 млрд рублей в год. При этом доля рубля в продажах и покупках наличной валюты не превышала 1–3% общего объема рынка наличной валюты Республики Азербайджан, составляющего в 2008–2009 годы порядка \$7 – \$8 млрд (Центральный банк РА, 2010).

До кризиса рост объема экспортно-импортных операций и приток иностранных инвестиций способствовали росту (на 10%) активности на валютном рынке Кыргызстана, хотя его ликвидность по-прежнему не высока. Так, общий объем операций по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в 2008 году составил порядка \$4 млрд (158.3 млрд сомов). Наибольший объем операций (66.8%) проводился в долларах, доля операций по покупке и продаже российских рублей составила 18.1%, евро – 6.3%. Удельный вес операций с казахстанским тенге за год сократился в два раза до 8.6%. Доля сделок с прочими валютами составила 0.2%. Основная активность наблюдалась в наличном сегменте валютного рынка (75.7% в общем объеме операций по покупке-продаже

<sup>5</sup> Рассчитано по данным Нацбанка РК о нетто-продаже валюты через обменные пункты.

иностранной валюты). В Кыргызстане, как и в большинстве стран СНГ, доля рубля на межбанковском рынке значительно уступает значимости его на рынке наличной валюты. В безналичном сегменте валютного рынка Кыргызстана практически все сделки заключались на межбанковских валютных торгах<sup>6</sup> в долларах США, объем которых вырос на 43% до 32.4 млрд сомов (\$0.9 млрд).

Перечисленные факты свидетельствуют о том, что, несмотря на имеющиеся различия в законодательстве и в режимах валютного регулирования, у стран СНГ есть потенциальные основания к более глубокой интеграции финансовых рынков.

### **Уровень развития финансовых систем стран СНГ**

Страны СНГ постепенно продвигаются по пути финансовой либерализации и интеграции в мировую систему. Однако этот процесс не является однонаправленным. Временное ужесточение регулирования финансовых рынков с целью приостановки вывода капитала, стабилизации фондовых индексов и курсов национальных валют наблюдалось в период кризиса. Так определенные ограничения на величину открытой валютной позиции банков вводились на Украине и в России. Белорусские банки могли удовлетворять заявки клиентов на покупку валюты на бирже только при соблюдении ряда условий. На межбанковском валютном рынке Украины временно покупать иностранную валюту с целью перевода за границу физическим лицам по текущим неторговым операциям разрешено на сумму, не превышающую 75 тыс. гривен в месяц, кроме того, до 1 января 2011 года будут введены ограничения на выдачу банками валютных кредитов физическим лицам. В России, по мере нормализации ситуации в финансовой сфере, ограничения на увеличение иностранных активов и чистой валютной позиции банков были сняты в середине 2009 года.

Основы финансовой инфраструктуры с соответствующими нормативными актами заложены практически во всех странах СНГ. Тем не менее, законодательство стран региона все еще страдает от серьезных недостатков. По оценкам Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), в 2007 году в четырех странах СНГ (Армении, России, Казахстане и Кыргызстане) законодательство характеризовалось умеренным соответствием стандартам Международной организации регуляторов рынков ценных бумаг IOSCO, а в трех странах (Беларусь, Таджикистан и Туркменистан) вообще не соответствовало им. В остальных странах уровень соответствия был низким (ЕБРР, 2008).

Национальные финансовые системы стран СНГ пока не отвечают предпосылкам для значительной внешней финансовой либерализации. Прежде всего, их масштабы по отношению к ВВП отстают от развитых и от многих развивающихся экономик (см. таблицу 3).

<sup>6</sup> Торги осуществляются Национальным банком КР через торгово-информационную электронную систему.

	Число банков	Активы банков/ ВВП (%)	Число профучастников РЦБ	Капитализация/ ВВП (%)
Беларусь	31	39.7	179	0.18
Казахстан	37	75.1	217	23.6
Кыргызстан	21	29.7	81	25.9
Россия	1058	67.5	3710	26.4
Таджикистан	12	22.2	7	8.4

Таблица 3

*Показатели развития финансовых систем стран ЕвразЭС на 1 января 2009 года*

*Источник:*

Межгосударственный банк, Сборник тематических материалов, Выпуск №20; Исполком СНГ, Информационно-аналитический обзор «О состоянии и тенденциях развития рынка ценных бумаг в государствах-участниках СНГ»

Согласно исследованию Raiffeisen Bank, в 2008 году уровень финансового посредничества в странах Центральной Европы, выраженный как отношение банковских активов к ВВП, в среднем составил 100%, в странах Юго-Восточной Европы – 80% и в СНГ – 70%. Для сравнения: средний уровень финансового посредничества в еврозоне превысил 260%.

Банковские системы стран Содружества, составляющие основу финансового рынка, пока не в полной мере выполняют функцию трансформации сбережений в инвестиции. Хотя до кризиса финансовые системы стран СНГ набирали силу, но не смогли стать полноценным источником средств для развития реального сектора экономики. В 2008 году доля банковских кредитов реальному сектору к ВВП в среднем по странам СНГ составила 45.2%. Для сравнения, в странах Европы отношение займов нефинансовым компаниям к ВВП существенно выше – 127.8% (Raiffeisen Research, 2009).

В большинстве стран региона банковский сектор является единственным из продвинутых сегментов финансовой системы, ибо фондовые рынки характеризуются низким уровнем ликвидности. Исключение представляют собой лишь рынки России и Казахстана, где до кризиса наблюдался существенный рост активности участников.

Иностранные институциональные инвесторы пока неохотно работают на фондовых площадках стран СНГ, считая, что инфраструктура развивающихся рынков выстроена в основном под краткосрочные, спекулятивные, а не инвестиционные операции, а также в силу небольшой глубины этих рынков (МАБ СНГ, 2009) (см. таблицу 4).

**Таблица 4**

*Общая характеристика биржевых рынков стран СНГ*

*Источник:*  
МАБ СНГ, Бюллетень биржевой статистики

Показатели биржевых рынков стран СНГ (без России)	2007	2008
Капитализация рынка акций (\$ млрд), конец года	0.1–53.8	0.1–31.1
Число компаний, акции которых допущены к торгам, конец года	28–430	22–1 749
Объем торгов акциями (\$ млн)	3.2–8924.4	0.001–3803.5
Скорость обращения национальных акций	0.05–14.8	0.03–2.5
Концентрация рынка (топ-10 по объему торгов в % к общему объему торгов)	44–100%	45–95%
Объем размещений акций на бирже (\$ млн)	0–93.6	0–22.9
Число выпусков облигаций, допущенных к торгам, конец года	17–437	12–506
Объем торгов корпоративными и региональными облигациями (\$ млн)	0.4–4302.7	4.5–3652.0
Объем торгов на рынке госбумаг (\$ млн)	0.04–6722.4	2.59–8514.4
Объем торгов на валютном рынке (\$ млн)	842.3–91421.8	2005.5–138874.0

К типичным проблемам фондовых рынков стран СНГ относятся: небольшая рыночная капитализация и низкая оборачиваемость акций; неразвитая инвестиционная база (недостаточное количество национальных институциональных инвесторов, неразвитая пенсионная система, низкий уровень инвестиционной культуры населения); неразвитые рынки венчурных и прямых инвестиций; желание национальных инвесторов вкладывать средства в зарубежные рынки, проведение IPO<sup>7</sup> национальных эмитентов на зарубежных рынках; ограниченное присутствие и недостаток интереса зарубежных инвесторов; недостаточно развитая рыночная и пост-трейдинговая инфраструктура (отсутствие частичного преддепонирования средств и механизма Центрального контрагента<sup>8</sup>, несовершенство систем управления рисками).

Интеграция финансовых рынков, осуществление трансграничных расчетов в национальных валютах, развитие фондовых рынков и рост инвестиционной активности в странах СНГ представляются не только важными направлениями противодействия кризису, но и необходимыми предпосылками движения к стандартам мировой финансовой инфраструктуры.

### **Современные тенденции в развитии национальных валютных рынков стран СНГ**

В настоящее время степень интеграции финансовых и, прежде всего, валютных рынков, не соответствует степени интеграции экономик, потоков капитала и населения стран СНГ.

<sup>7</sup> IPO (Initial Public Offering) — первичное размещение акций компаний на фондовой бирже с целью привлечения акционерного капитала.

<sup>8</sup> Центральный контрагент (Central Counterparty, CCP) является стороной по сделке для каждого продавца и каждого покупателя финансового инструмента.

Преимущества осуществления операций в национальных валютах и возможность их активизации обсуждаются уже давно, однако взаимосвязи между Россией и странами СНГ (за исключением Беларуси) практически не опосредуются прямой конвертацией национальных валют, используя в качестве посредников доллар США и евро.

**Россия.** Объемы операций с национальными валютами стран СНГ на российском межбанковском рынке крайне незначительны. Из общего объема межбанковских конверсионных операций на российском рынке, в декабре 2009 года достигших \$59.6 млрд в день, объемы операций с казахстанским тенге составляли всего порядка \$70 млн, белорусским рублем – \$20 млн в день, и в целом не превышали сотых процента оборота российского валютного рынка. Причем даже эти небольшие по объемам сделки все равно заключались не с российским рублем, а в паре с долларом США (см. таблицу 5).

	Российский рынок (всего)	Белорусский рубль (BYR)	Украинская гривна (UAH)	Казахский тенге (KZT)
2003	17420	28	1	1
2004	23223	46	1	3
2005	29549	37	1	15
2006	38196	6	1	42
2007	72969	5	1	221
2008	93526	10	3	303
2009	55217	5	1	33

Таблица 5

*Среднедневной объем операций с валютами стран СНГ на российском рынке (\$ млн)*

*Источник:*  
Банк России,  
[www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Контрагенты из стран СНГ проводят на российском рынке операции не только со своими национальными валютами. Согласно данным Банка России по методологии Банка международных расчетов (Bank for International Settlement, BIS) о географической структуре межбанковского оборота, на долю контрагентов-нерезидентов из стран СНГ в ноябре-декабре 2009 года приходилось порядка 6-7% кассовых операций<sup>9</sup> и 2-2.5% свопов в паре доллар/рубль. В паре евро/доллар доля сделок российских банков с контрагентами из стран СНГ по кассовым операциям составляла 3-4%, по свопам – 6-8%.

**Беларусь.** Объемы операций на белорусском межбанковском валютном рынке значительно уступают российским показателям, в декабре 2009 среднедневной объем торгов достиг \$863 млн, что составляет 1.4% российского рынка. В 2009 году среднедневной объем межбанковских операций снизился более чем на 20%, в то время как до кризиса наблюдался существенный рост ликвидности. Так емкость белорусского рынка в 2008 году выросла до \$81.5 млрд (в целом за год). Причем рост наблюдался как на безналичном сегменте (с \$36.5 млрд в 2007 году до \$68 млрд), так и на наличном рынке – с \$9.8 до \$13.5 млрд (Нацбанк РБ, 2008). В общем обороте иностранной валюты преобладали сделки с долларом, хотя

<sup>9</sup> При расчете оборота валют к кассовым конверсионным операциям отнесены межбанковские сделки, у которых расчетный период (календарный период времени между датой заключения сделки и датой завершения расчетов по обязательствам сторон) не превышает двух рабочих банковских дней.

их доля за год снизилась с 68% до 58%, в то время как удельный вес евро вырос с 13.4% до 26.4%. Доля операций с рублем также немного снизилась с 18% до 15%, а их объем составил порядка \$12.2 млрд в год<sup>10</sup>.

**Украина.** На Украине общий объем межбанковских валютных операций в 2009 году снизился более чем на 30% до \$144.9 млрд, в то время как в 2008 году он составлял \$208.8 млрд. Из них 77.7% приходилось на доллар, 14.2% – на евро. Доля операций с рублем на украинском межбанковском рынке за 2008 год снизилась с 6.9% до 6% (в отличие от тенденции на рынке наличной валюты, где наблюдался рост удельного веса рубля с 4.5% до 5.4%). Объем межбанковских операций с рублем составил в 2008 году 310 млрд рублей (\$12.5 млрд), по сравнению с 254 млрд рублей (\$10.2 млрд) годом ранее (Нацбанк РБ, 2008).

**Казахстан.** До последнего времени на казахстанском межбанковском рынке 99% сделок осуществлялось с долларом США. Операции с российскими рублями и евро занимали незначительные доли – порядка 1% – в обороте биржевого и внебиржевого сегментов валютного рынка. В 2009 году падение совокупных объемов операций по купле-продаже иностранной валюты было связано преимущественно с падением объемов внешнеторговых операций казахстанских компаний. За год объем биржевых торгов долларом снизился на 30%, составив \$46.5 млрд, в то время как операции с рублем и евро продолжали наращивать обороты. В 2009 году на биржевом рынке объем операций с российскими рублями увеличился в 2.1 раза до 1210 млн российских рублей, объем операций с евро вырос почти в 48 раз до 527 млн евро. На внебиржевом рынке объемы конверсионных операций с российскими рублями выросли в 1.6 раза до 3 млрд рублей, в то время как объемы конверсионных операций с евро прибавили около 2%, составив 600 млн евро (Нацбанк РК, 2010).

На сегодняшний день в национальных валютах стран СНГ число расчетов незначительно, а использование в качестве посредников доллара и евро ведет к увеличению издержек участников внешнеторговой деятельности, ухудшению проведения взаимных расчетов по финансовым операциям, вынуждает хозяйственные субъекты стран СНГ держать дополнительные объемы средств в иностранных валютах, что приводит к неоправданным валютным рискам.

В кризис необходимость отказа от подобной практики стала еще более очевидной. Связанность и схожесть экономик стран СНГ обусловили синхронность экономических циклов и сопоставимость влияния внешних потрясений на их финансовые системы. В период кризиса колебания курсов национальных валют стран СНГ относительно друг друга были значительно меньше, чем их колебания относительно доллара США или евро. Если курс рубля к тенге с августа 2008 года по август 2009-го снизился всего на 1%, то курс доллара США к тенге вырос на 26%, а курс евро к тенге вырос на 23%. За тот же период рубль укрепился к украинской гривне на 25%, а доллар к гривне на 65%. Аналогичная ситуация наблюдается и по отношению к другим валютам стран СНГ (см. таблицу 6).

<sup>10</sup> Включая операции на наличном рынке.

	Российский рубль	Доллар	Евро
Армянский драм	-4.3	23.6	19.9
Белорусский рубль	4.2	33.8	30.0
Казахский тенге	-1.4	26.2	22.9
Киргизский сом	-1.0	27.1	23.7
Молдавский лей	-7.7	16.0	12.3
Российский рубль		28.4	25.0
Таджикский сомони	1.4	28.4	24.8
Узбекский сум	-14.1	13.1	10.1
Украинская гривна	25.0	64.7	60.3

Таблица 6

*Изменение курсов  
российского рубля,  
доллара и евро  
к официальным  
курсам валют стран  
СНГ (август 2008  
– август 2009 г.),%*

Все это говорит о том, что торговым партнерам из стран СНГ и ЕврАзЭС выгоднее совершать операции в национальных валютах. Интересы участников рынков к укреплению своих взаимных связей, на наш взгляд, также служат значимыми предпосылками для создания интегрированного финансового рынка. Взаимодействие регулируемых организованных рынков повышает их ликвидность, сглаживает резкость колебаний курсов валют, повышает устойчивость против негативного влияния дестабилизирующих факторов.

### **Приоритеты совершенствования финансовой инфраструктуры**

В последние годы в мировой биржевой индустрии прослеживаются два основных процесса. Во-первых, возрастает число сделок слияний и поглощений (M&A). Наиболее громкими из них за последние годы стали: слияние в 2007 году американской биржи NASDAQ с группой скандинавских бирж (OMX Nordic Exchange) и Дубайской биржей (Borse Dubai); Лондонской фондовой биржи (LSE) и Итальянской биржи (Borsa Italiana); в 2008 году слияние Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE) и Американской фондовой биржей (Amex) с холдингом европейских бирж Euronext (Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris). Один из последних примеров – создание на базе Венской биржи нового биржевого объединения Центральной и Восточной Европы – CEE Stock Exchange Group – включающего, помимо Венской, биржи Будапешта, Любляны и Праги. Второй путь заключается в сотрудничестве бирж при создании и развитии рынков. Можно привести пример планов сотрудничества Сингапура, Малайзии и Таиланда при размещении ценных бумаг в разных юрисдикциях стран АСЕАН, также распространена практика предоставления технологий торгов на коммерческой основе и создание совместных секторов.

У бирж стран СНГ есть потребность в стратегических инвесторах, способных дать адекватные рынку торговые и расчетные технологии, а также повысить эффективность менеджмента в целом. Одним из первых проявлений интереса иностранных инвесторов к биржам стран СНГ стала покупка в 2008 году холдингом NASDAQ/OMX армянской фондовой биржи (Armex). Однако стратегическими инвесторами не обязательно должны быть западные партнеры. Примеры такого сотрудничества уже есть и на

территории СНГ. В апреле 2009 года была запущена новая торговая система фондовой биржи ПФТС (Украина)<sup>11</sup>, разработанная на базе информационно-технологической платформы, обеспечивающей функционирование биржевых рынков Группы ММВБ.

Новая система обеспечивает обработку 1.5 млн заявок в день и одновременную поддержку 10 тыс. пользователей. В декабре 2009 года собрание ПФТС приняло решение продать Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) 50% плюс одну акцию за \$10 млн. ПФТС и ММВБ подписали Меморандум, согласно которому будет разработана Стратегия развития биржи ПФТС и соответствующий инвестиционный бюджет. Основные средства ПФТС и ММВБ планируют направить на развитие новых технологий, диверсификацию бизнеса и активный маркетинг.

Совместные проекты на Украине и в Казахстане есть у биржи «Российская торговая система» (РТС). В марте 2009 года начались торги на ОАО «Украинская биржа», созданной участниками украинского рынка и РТС на основе системы RTS Plaza. В марте 2009 года стартовали торги пшеницей в «Евразийской торговой системе» (ЕТС), созданной при участии Регионального финансового центра Алматы (РФЦА) и биржи РТС. К концу года общий товарооборот сельскохозяйственной секции ЕТС превысил 12 млрд тенге.

Опыт крупнейших российских бирж показывает, что технологическое сотрудничество в рамках СНГ, учитывая схожесть наших рынков, является перспективным направлением.

Биржи стран СНГ имеют схожие приоритеты развития: совершенствование корпоративного управления, внедрение более совершенной системы контроля рисков, запуск расчетов со схемой T+n, переход на частичное преддепонирование средств, запуск клиринга через центрального контрагента и т.д.

Активизация взаимного доступа инвесторов и использование эмитентами инфраструктуры соседних стран могли бы являться первыми шагами на пути более глубокой интеграции финансовых рынков стран СНГ в целом.

### **Взаимодействие бирж стран СНГ и проекты активизации торгов национальными валютами**

Участники организованных финансовых рынков России и стран СНГ исходят из того, что экономическое взаимодействие будет неуклонно развиваться. Биржи являются центральными звеньями финансовой инфраструктуры. Находясь между денежными властями/регуляторами и участниками рынка, они не только организуют торги и проводят расчеты, но и выступают в качестве катализаторов назревших перемен и внедрения инноваций.

Биржевые рынки стран СНГ до кризиса имели в целом позитивную динамику развития. По данным Международной ассоциации бирж стран СНГ, суммарный объем торгов валютой на биржах, входящих в организацию,

<sup>11</sup> ОАО «Фондовая биржа ПФТС» – крупнейшая фондовая биржа Украины.

составил в 2008 году \$2843 млрд, увеличившись, по сравнению с предыдущим годом почти на 78%.

Однако даже в периоды бурного роста объем торгов рублем на биржевых рынках стран СНГ был невелик. Наиболее значимые величины он достиг в Беларуси, где в 2008 году общий объем операций с рублем на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ) превысил 124 млрд рублей, или более 27% биржевой торговли валютой. В 2009 году доля рублевых операций составила 17%. На Казахстанской бирже (KASE) операции с рублем на порядки ниже (см. таблицы 7, 8).

	Всего	доллар	евро	рубль
2006	10004.7	6593.7	940.6	2470.4
2007	10649.4	6167.6	1411.4	3070.4
2008	18674.2	9613.2	3925.8	5135.2
2009	14098.6	8109.9	3583.2	2405.5

Таблица 7

Объем торгов валютами на Белорусской валютно-фондовой бирже (БВФБ) (\$ млн)

Источник:  
Бюллетень биржевой статистики МАБ СНГ

	Всего	доллар	евро	рубль
2006	41695.5	41688.6	0.3	6.6
2007	91421.8	91394.3	8.6	18.9
2008	138874	138832.9	17.8	23.3
2009	67725.7	66760	892.7	73

Таблица 8

Объем торгов валютами на Казахстанской бирже (KASE) (\$ млн)

Источник:  
Бюллетень биржевой статистики МАБ СНГ

На крупнейшей российской биржевой площадке – ММВБ – операции с национальными валютами стран СНГ также не носят регулярного характера. В 2009 году общий объем операций с белорусским рублем составил 178 млн белорусских рублей (2.1 млн российских рублей). Последние разовые сделки рубль/украинская гривна заключались в 2007 году, а рубль/казахстанский тенге — в 2000 году (см. таблицу 9). Другие валютные пары стран СНГ фактически не обращаются ни на биржевых, ни на внебиржевых рынках.

	Украинская гривна/ рубль		Казахстанский тенге/ рубль		Белорусский рубль/ рубль	
	млн UAH	млрд руб.	млн KZT	млрд руб.	млн BYR	млрд руб.
1998	36.99	0.08	242.4	0.01	215.5	0.03
1999	50.66	0.11	41	0	—	—
2000	2.92	0.02	1.9	0	—	—
2001	0.7	0	—	—	0.85	0.02
2002	1.93	0	—	—	0.07	0
2003	0.37	0	—	—	0.27	0
2004	0.32	0.01	—	—	—	—
2005	0.29	0.002	—	—	—	—
2006	0.58	0.003	—	—	—	—
2007	0.6	0.003	—	—	—	—
2008	—	—	—	—	176	0.002
2009	—	—	—	—	178	0.002

Таблица 9

Объем торгов валютами стран СНГ на ММВБ

Источник:  
ММВБ,  
www.micex.ru

Взаимодействие бирж стран СНГ на текущем этапе представляется важным направлением противодействия кризису в условиях глобализации финансовых рынков. Тем более что, определенная инфраструктурная и правовая база интеграционных процессов уже создана.

В 2003–2008 годы принято несколько важных соглашений ЕврАзЭС, 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), Соглашение о сотрудничестве государств-членов ЕврАзЭС на рынке ценных бумаг (2004), Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка ЕврАзЭС (2006), Соглашение о поощрении и взаимной защите инвестиций в государствах-членах ЕврАзЭС (2008).

Новые возможности для взаимодействия участников финансовых рынков стран СНГ предоставляют нормативные акты, касающиеся размещения ценных бумаг иностранных эмитентов в России: в 2006 году принят закон об эмиссии российских депозитарных расписок (РДР), в 2009-м — закон, регламентирующий порядок обращения иностранных ценных бумаг. В начале 2010 года Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) разработала приказы, регламентирующие допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок. После их утверждения на российских биржах может начаться обращение государственных ценных бумаг иностранных эмитентов. Готовится и нормативная база для обращения на российском рынке бумаг иностранных частных компаний (Коммерсант, 2010).

Эмитенты стран СНГ заинтересованы в размещении ценных бумаг на российском рынке. Сбербанк и правительство Беларуси в декабре 2009 года подписали соглашение, согласно которому банк получил мандат на размещение еврооблигаций Беларуси на \$2 млрд и на размещение облигаций на российском рынке на сумму до 15 млрд рублей. Сбербанк также выступит организатором синдикатов для привлечения кредитов Беларуси на сумму \$300 млн и 5 млрд российских рублей.

Движение российской финансовой инфраструктуры к мировым стандартам признается ведущими международными организациями. Осенью 2009 года АКБ «Национальный клиринговый центр» принят в члены European Association Central Counterparty Clearing Houses (EACH), а ММВБ первой из российских бирж получила статус полного члена World Federation of Exchanges (WFE), объединяющей более 100 бирж всего мира. Присвоение российской бирже статуса полноправного члена WFE является общепризнанным критерием качества и надежности национального рынка для международных инвесторов.

Учитывая глобальный характер задачи построения интегрированного валютного рынка, в соответствии с Соглашением ЕврАзЭС, ММВБ начала реализацию проекта по активизации торгов «мягкими валютами» (речь идет о получении ликвидных прямых котировок без посредничества доллара США). Проект позволит организовать доступ банкам стран ЕврАзЭС

к торгам на валютном рынке ММВБ. Так, начиная со 2 ноября 2009 года, действуют правила, в соответствии с которыми кредитным организациям-резидентам государств-членов ЕврАзЭС предоставляется право стать членами Секции валютного рынка ММВБ. Банки из стран ЕврАзЭС смогут участвовать в торгах на Единой торговой сессии после подписания соглашения между Банком России и соответствующим национальным (центральным) банком страны-участника ЕврАзЭС.

В ноябре 2009 года Расчетная палата ММВБ открыла корреспондентский счет в тенге в Национальном банке РК. Открытие счета является одним из шагов по созданию интегрированного биржевого рынка в рамках межбанковского и инвестиционного сотрудничества РФ и РК. Счет будет использоваться для обеспечения расчетов с участниками биржевого рынка ММВБ в национальных валютах стран СНГ.

В декабре 2009 года Ассоциация центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) подготовила и направила письмо в адрес Федеральной службы по финансовым рынкам России с просьбой рассмотреть возможность предоставления депозитариям, входящим в состав АЦДЕ, права открывать в расчетных депозитариях РФ трансграничные корреспондентские счета депо в целях обеспечения работы инвесторов стран СНГ на российском рынке. В настоящее время российское ЗАО «Национальный депозитарный центр» имеет корреспондентские счета депо в центральных депозитариях Казахстана, Азербайджана, Беларуси. Аналогичные счета открыты ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания». Открытие трансграничных счетов депо в расчетных депозитариях РФ позволит депозитариям-членам АЦДЕ осуществлять в своих странах учет прав на ценные бумаги российских эмитентов, будет способствовать снижению инфраструктурных издержек инвесторов из стран СНГ при работе с российскими ценными бумагами, стимулировать их активнее работать на российском рынке.

\* \* \*

Процессы глобализации и современные тенденции интернационализации финансовой инфраструктуры оказывают значительное влияние на деятельность финансовых институтов в странах СНГ. Существование современных электронных площадок и использование интернет-технологий значительно упрощает процессы интеграции. Создание биржевых альянсов увеличивает ликвидность рынков и дает экономию на издержках. Опыт взаимодействия организованных рынков стран СНГ показывает, что их эффективное развитие требует серьезного совершенствования торговорасчетной инфраструктуры. Однако одних усилий биржевых площадок по технологической стандартизации торгов и унификации проведения расчетов явно недостаточно, необходимы согласованные правила допуска участников-нерезидентов на межнациональные рынки. Успешная реализация интеграционных проектов невозможна без активного участия в них центральных/национальных банков и других регуляторов финансового рынка стран ЕврАзЭС/СНГ, а также без оперативного принятия соответствующих правовых норм. Только при поддержке всех заинтересованных сторон – бирж, участников, регуляторов – создание единого финансового

пространства приведет к желаемым результатам, будет способствовать осуществлению трансграничных расчетов в национальных валютах, формированию их рыночных курсов, развитию фондовых рынков и росту инвестиционной активности в странах СНГ.

### Литература

IMF World (2009) *Economic Outlook*. October.

Raiffeisen Research (2009) *CEE Banking Sector Report*.

Аскер-заде Н. (2010) ФСФР переоценила ценные бумаги. *Коммерсант*. 26 января.

Банк России (2009) *Общий средний дневной оборот валют по межбанковским кассовым конверсионным операциям на внутреннем валютном рынке Российской Федерации*. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Банк России (2009) *Основные показатели оборота валют на внутреннем валютном рынке Российской Федерации по методологии Банка международных расчетов Банка России*. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Европейский банк реконструкции и развития (2008) *Право на этапе переходного периода. Законодательство о рынках ценных бумаг в странах с переходной экономикой: законы и практика*.

Исполнительный комитет СНГ (2009) *О состоянии и тенденциях развития рынка ценных бумаг в государствах-участниках СНГ. Совет руководителей государственных органов по регулированию рынков ценных бумаг государств-участников СНГ. Информационно-аналитический обзор*. Москва.

Клоцвог Ф.Н., Сухотин А.Б., Чернова Л.С. (2009) *Прогнозирование экономического развития России, Беларуси, Казахстана и Украины в рамках Единого экономического пространства. Проблемы прогнозирования*. 4.

МАБ СНГ (2009) *Бюллетень биржевой статистики МАБ СНГ за 2008 год*.

МАБ СНГ (2009) *Официальный сайт Международной ассоциации бирж стран СНГ*. <http://mab.micex.ru>.

Межгосударственный банк (2009) *Итоги работы банковских систем государств-участников ЕврАзЭС в 2008 году и перспективы развития банковского сектора экономик государств Сообщества*. Сборник тематических материалов. Выпуск № 20. Москва. Август.

Межгосударственный банк (2009) *О порядке и условиях трансграничных переводов денежных средств физическими лицами в государствах-участниках ЕврАзЭС*. Сборник тематических материалов. Выпуск №21. Москва. Август.

Межгосударственный банк (2009) *Платежи, обеспечивающие взаимный товарооборот за 2008 год. Евразийское экономическое сообщество*. Выпуск №6. Москва. Август.

Национальный банк Республики Беларусь (2009) *Годовой отчет за 2008 год*.

Национальный банк Республики Беларусь (2010) *Бюллетень банковской статистики*.

Национальный банк Республики Казахстан (2009) *Годовой отчет за 2008 год*.

Национальный банк Украины (2009) *Годовой отчет за 2008 год*.

О порядке и условиях трансграничных переводов денежных средств физическими лицами в странах Евразийского экономического сообщества (2009) *Деньги и Кредит*. 10.

Платежный баланс и внешний долг Российской Федерации за 2008 год (2009) Влияние отдельных факторов на изменение экспорта и импорта услуг по статье «Поездки». *Вестник Банка России*. с. 29–30.

Статкомитет СНГ (2010) *Социально-экономическое положение стран СНГ в январе-декабре 2009 года*. Экспресс-доклад.

Стрельцова Я. (2009) Особенности российско-украинского обмена. *Мировая экономика и международные отношения*. 11.