

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

А.М. Багдасарян¹,

Национальный аграрный университет Армении (Ереван, Армения)

ПЕРСПЕКТИВЫ ИНТЕГРАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В СТРАНАХ СНГ

Статья посвящена исследованию интеграционных возможностей рынка ценных бумаг в странах СНГ. В частности, рассматриваются возможности и проблемы интеграции регулируемого рынка ценных бумаг, а также депозитарных и расчетно-клиринговых систем.

Ключевые слова: интеграционные процессы, рынок ценных бумаг, депозитарные и расчетно-клиринговые системы.

A.M. Baghdasaryan,

Armenian National Agrarian University (Yerevan, Republic of Armenia)

THE PROSPECTS FOR THE SECURITIES MARKET INTEGRATION IN THE CIS COUNTRIES

The article presents the study of the integration possibilities of the securities market in the CIS countries. The article considers the possibilities and problems of integration of the regulated securities market as well as depository and settlement systems.

Key words: integration processes, securities market, depository and settlement systems.

Постановка проблемы

Интеграция финансовых рынков, и в частности рынка ценных бумаг, является одной из важнейших предпосылок для обеспечения устойчивого развития экономики в странах СНГ. После распада Советского Союза и перехода к рыночной экономике на постсоветском пространстве образовались разрозненные финансовые рынки. Эта разрозненность более всего проявляется на рынке ценных бумаг. Она усугубляется также наличием значимых различий в регулировании рынка ценных бумаг, принципов построения депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также фиксации и передачи прав собственности и других имущественных прав на ценные бумаги.

¹ Багдасарян Арег Меружанович, канд. экон. наук, доцент кафедры финансов и кредита экономического ф-та; тел.: +374 (55) 56-78-95; e-mail: aregbag@gmail.com

Аналізу теоретических и практических аспектов интеграционных процессов на рынке ценных бумаг посвящено достаточно большое количество исследований. В них рассматриваются основные позитивные аспекты интеграции, а также возникающие риски. Во многих исследованиях внимание сфокусировано на изучении процессов глобализации и интеграции в отдельных сегментах рынка ценных бумаг, в частности на биржевом рынке [Геворгян, 2013; Деметьев, 2009; Захаров и др., 2002; Кудинова, 2005; Миркин, 1995, с. 66, 99—100, 413—440; 2002; Маргарян, 2013; Рубцов, 2000; Салназарян, 2009; Царихин, 2008; Fabozzi et al., 2009]. В части исследований тема интеграции затрагивается лишь косвенным образом или не затрагивается вовсе [Вахрушин, 2009; Вилкова, 2007; Ильин, 2012; Пучков, 2003; Станик, 2013; Терещенко, 2011].

Однако анализ интеграционных процессов на рынке ценных бумаг не может быть ограничен изучением только одного или нескольких сегментов этого рынка. Огромное значение имеет также исследование интеграционных процессов расчетно-клиринговых и депозитарных систем в сопоставлении с интеграционными процессами на регулируемом рынке. В свете возможностей создания общего экономического пространства особую важность приобретает всестороннее изучение перспектив интеграции рынка ценных бумаг стран СНГ.

Цель исследования, представленного в данной статье, — выявление возможностей и изучение перспектив интеграции рынка ценных бумаг в странах СНГ. Для этого было изучено нынешнее состояние интеграционных процессов рынка ценных бумаг на постсоветском пространстве, выявлены возможности и перспективы интеграции, а также основные положительные аспекты и проблемы на пути интеграции.

Интеграционные процессы на рынке ценных бумаг в странах СНГ

После распада Советского Союза интеграционные процессы рынка ценных бумаг на постсоветском пространстве шли в основном на национальных уровнях. Данную стадию в большинстве стран СНГ можно считать уже завершенным. Так, если в конце прошлого тысячелетия на территории Республики Армения действовали четыре фондовые биржи, то сейчас — только один оператор регулируемого рынка ценных бумаг — НАСДАК ОЭМЭКС Армения². Интеграционные процессы происходили также в сфере депозитарных и расчетно-клиринговых систем. В настоящее время на завершающем этапе находится внедрение единой депозитарной

² НАСДАК ОЭМЭКС Армения: сайт. URL: <http://www.nasdaqomx.am>

и расчетно-клиринговой системы, которая является структурной единицей НАСДАК ОЭМЭКС [Baghdasaryan, 2013]. Схожие тенденции наблюдаются на российском рынке. В конце 2011 г. произошло слияние двух основных торговых систем российского рынка ценных бумаг — РТС и ММВБ³. В результате этого образовалась Московская биржа — крупнейшая торговая система рынка ценных бумаг на постсоветском пространстве. Интеграционные процессы осуществлялись также в сфере депозитарных и расчетно-клиринговых систем, действующих на территории Российской Федерации. В составе группы Московской биржи образовалась компания, предоставляющая все виды депозитарных и расчетных услуг на рынке ценных бумаг, — Национальный расчетный депозитарий. В 2012 г. ему был присвоен статус центрального депозитария⁴. В соответствии с законодательством Российской Федерации статус центрального депозитария может получить только одно юридическое лицо. Таким образом, как в Республике Армения, так и в Российской Федерации начали образовываться интегрированные торговые, депозитарные и расчетно-клиринговые системы рынка ценных бумаг. Схожие тенденции наблюдаются и в других странах СНГ [Baghdasaryan, 2012].

Дальнейшие интеграционные процессы рынка ценных бумаг связаны с объединением национальных торговых, депозитарных и расчетно-клиринговых систем, действующих в разных странах. Такие интеграционные процессы могут включать создание и укрепление связей между национальными системами, синхронизацию нормативно-правовой базы, регулирующую рынок ценных бумаг, образование наднациональных систем. В сфере международной интеграции на постсоветском пространстве страны начали придерживаться разных приоритетов. Так, в государствах Балтийского региона (Литва, Латвия и Эстония) интеграционные процессы были направлены в основном на синхронизацию национального законодательства с законодательством Европейского союза. В этих странах как операторы регулируемого рынка ценных бумаг, так и операторы расчетной системы (центральные депозитарии ценных бумаг) являются частью группы НАСДАК ОЭМЭКС [Baghdasaryan, 2013]. В странах Балтийского региона создана единая торговая система. Центральные депозитарии ценных бумаг Литвы, Латвии и Эстонии имеют между собой линки, при помощи которых фиксируют право собственности и другие имущественные права, а также выполняют функцию расчетной системы. Происходит интеграция балтийского рынка ценных бумаг с другими рынками НАСДАК

³ Московская биржа (ММВБ-РТС): сайт. URL: <http://www.moex.com>

⁴ Национальный расчетный депозитарий: сайт. URL: <http://www.nsd.ru>

ОЭМЭКС, в частности со скандинавским рынком, создаются корреспондентские отношения с депозитарными и расчетно-клиринговыми системами, действующими на территории Европейского союза, такими, как «Клирстрим» или «Евроклир».

На территории стран СНГ углубляются международные интеграционные процессы. Значительные интеграционные возможности существуют на рынке ценных бумаг Российской Федерации, Беларуси, Казахстана и Украины.

Одним из направлений в интеграционных процессах рынка ценных бумаг, происходящих на территории стран СНГ, является объединение операторов регулируемого рынка ценных бумаг, а также депозитарной и расчетно-клириновой систем путем приобретения участия (акций) и(или) реорганизации. В таком направлении идут интеграционные процессы на регулируемом рынке Московской биржи и на основных регулируемых рынках Украины — Украинской биржи и Фондовой биржи ПФТС. Московская биржа является мажоритарным участником (акционером) Фондовой биржи ПФТС, а также крупнейшим участником (акционером) Украинской биржи⁵. В данных условиях является целесообразным объединение двух операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины. В этих целях Московская биржа намеревается увеличить свое участие в акционерном капитале Украинской биржи. Объединение двух основных операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины даст возможность углубить интеграционные процессы не только на территории страны, но также на межнациональном уровне, так как новый оператор будет частью группы Московской биржи.

Другим направлением интеграционных процессов рынка ценных бумаг, происходящих на территории стран СНГ, является создание единых или интегрированных торговых систем регулируемого рынка, депозитарных и расчетно-клириновых систем путем развития сотрудничества между операторами этих систем. Такое направление интеграционных процессов наблюдается в отношениях Московской биржи, Белорусской валютно-фондовой биржи и Казахстанской фондовой биржи⁶.

Большое значение может иметь развитие интеграционных процессов между российским и армянским регулируемыми рынками ценных бумаг. Важность такой интеграции обусловлена тем, что, с одной стороны, основной оператор регулируемого рынка ценных

⁵ Московская биржа (ММБВ-ПТС): сайт. URL: <http://www.moex.com>; Украинская биржа: сайт. URL: <http://www.ux.ua>; Фондовая биржа ПФТС: сайт. URL: <http://www.pfts.com>

⁶ Белорусская валютно-фондовая биржа: сайт. URL: <http://www.bcse.by>; Казахстанская фондовая биржа: сайт. URL: <http://www.kase.kz>; Московская биржа (ММБВ-ПТС): сайт. URL: <http://www.moex.com>

бумаг России — Московская биржа — является мажоритарным участником основных операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины — Украинской биржи и Фондовой биржи ПФТС, а также инициатором интеграционных процессов с основными операторами регулируемого рынка ценных бумаг Беларуси и Казахстана — Белорусской валютно-фондовой биржей и Казахстанской фондовой биржей, а с другой стороны, единственный оператор регулируемого рынка ценных бумаг Армении — НАСДАК ОЭМЭКС Армения — является частью ведущего оператора регулируемого рынка ценных бумаг, депозитарных и расчетно-клиринговых систем в мире, а также в странах Балтийского региона (Литва, Латвия и Эстония) — группы НАСДАК ОЭМЭКС [Baghdasaryan, 2013]. Таким образом, налаживание указанных связей может стать исходной точкой для развития интеграционных процессов между системами, действующими на территории Европейского союза и СНГ. Однако создание единых и интегрированных систем регулируемого рынка подразумевает интеграцию депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также синхронизацию нормативно-правовой базы, координирующую рынок ценных бумаг. В частности, требует особого внимания исследование проблем по фиксации и передаче имущественных прав на ценные бумаги и защите интересов инвесторов.

Для выяснения интеграционных возможностей рынка ценных бумаг большое значение имеет изучение основных показателей регулируемого рынка. Учитывая особенности развития указанного рынка на территории стран СНГ, в качестве основных показателей рассматриваются число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, объемы торговли акциями и долговыми ценными бумагами, а также объемы торговли валютой и кредитными ресурсами на регулируемом рынке.

Число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, и их рыночная капитализация на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 1.

Как видно из табл. 1, по числу компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, лидирует Белорусская валютно-фондовая биржа. В 2012 г. к торгам на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи были допущены акции 2359 компаний. Второе, третье и четвертое места по числу компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, занимают соответственно Фондовая биржа ПФТС, Московская и Украинская биржи. Однако число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, здесь намного меньше, чем на Белорусской валютно-фондовой бирже. Так, в 2012 г. к торгам на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС были допущены

акции 636 компаний, к торгам на регулируемом рынке Московской биржи — акции 268 компаний, а к торгам на регулируемом рынке Украинской биржи — акции 198 компаний.

Таблица 1

Число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, и их рыночная капитализация, 2011—2012 гг. [Бюллетени биржевой статистики: 2006—2012; Справочники бирж..., 2006—2013; FEAS Books, 2009—2013]

Название оператора регулируемого рынка	Число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке		Рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, млрд долл. США	
	2011 г.	2012 г.	2011 г.	2012 г.
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	2335	2359	1,1	0,4
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	71	81	22,6	23,5
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	13	18	0,2	0,2
Московская биржа, Россия	341	268	771,2	827,2
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	11	11	0,1	0,1
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	0	3	0	0,1
Украинская биржа, Украина	195	198	25,6	20,7
Фондовая биржа ПФТС, Украина	462	636	15,9	17,6

Также из табл. 1 видно, что по рыночной капитализации акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, лидирует Московская биржа. В 2012 г. рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на ее регулируемом рынке, составляла 827,2 млрд долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Украинская биржа и Фондовая биржа ПФТС. Однако показатель рыночной капитализации акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, здесь значительно ниже, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи, составляла 23,5 млрд долл. США, на регулируемом рынке Украинской биржи — 20,7 млрд долл.

США, а на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС — 17,6 млрд долл. США.

Объемы торговли акциями и долговыми ценными бумагами на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 2.

Таблица 2

Объем торговли акциями и долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке, 2011—2012 гг. [Бюллетени биржевой статистики: 2006—2012; Справочники бирж..., 2006—2013; FEAS Books, 2009—2013]

Название оператора регулируемого рынка	Объем торговли акциями, млн долл. США		Объем торговли долговыми ценными бумагами, млн долл. США	
	2011 г.	2012 г.	2011 г.	2012 г.
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	50,4	90,0	2280,5	1906,5
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	1089,2	1377,6	9762,5	3712,9
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	28,0	22,5	1,3	2,1
Московская биржа, Россия	554 067,3	372 619,6	1 627 302,0	2 246 430,0
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	0,5	1,0	15,7	11,4
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	0	0,1	36,6	223,5
Украинская биржа, Украина	4573,3	418,4	155,5	36,2
Фондовая биржа ПФТС, Украина	242,0	230,1	10 879,3	10 960,5

Как видно из табл. 2, по объему торговли акциями на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. В 2012 г. этот объем составлял 372,6 млрд долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Украинская биржа и Фондовая биржа ПФТС. Однако объемы торговли акциями на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. В 2012 г. объем торговли акциями на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи составлял 1,4 млрд долл. США, на регулируемом рынке Украинской биржи — 0,4 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС — 0,2 млрд долл. США.

Кроме того, из табл. 2 видно, что по объему торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке также лидирует Мос-

ковская биржа. В 2012 г. данный объем на регулируемом рынке Московской биржи составлял 2,2 трлн долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Фондовая биржа ПФТС, Казахстанская фондовая биржа и Белорусская валютно-фондовая биржа. Как и в предыдущем случае, объемы торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС составлял 10,9 млрд долл. США, на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи — 3,7 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи — 1,9 млрд долл. США.

Неравномерное развитие рынка ценных бумаг и особенно рынка акций в странах СНГ обусловлено объективными и субъективными факторами. К объективным факторам можно отнести различия в размерах экономики и в объемах рынка в разных странах СНГ. Эти различия в свою очередь порождают ряд других: в конкуренции на рынке, в ликвидности рынка, в деятельности ценообразования на рынке. К субъективным факторам, которые влияют на рынок ценных бумаг, и в первую очередь на рынок акций, можно отнести различия в культуре корпоративного и государственного управления, в степени защищенности прав и интересов инвесторов, в устойчивости политической ситуации в стране.

Важной предпосылкой для развития интеграционных процессов на рынке является «наличие» этого рынка. Рынок акций в некоторых странах СНГ практически отсутствует: нет ликвидных инструментов рынка, механизмов ценообразования, не производятся котировки, нет интереса к рынку со стороны потенциальных эмитентов и инвесторов, действенных механизмов защиты прав и интересов акционеров. Из данных, приведенных в табл. 1 и 2, видно, что рынок долговых ценных бумаг, в отличие от рынка акций, в какой-либо степени развит почти во всех странах СНГ. Данное обстоятельство свидетельствует о том, что интеграционные возможности рынка долговых ценных бумаг выше интеграционных возможностей рынка акций. Кроме того, развитие интеграционных процессов на рынке долговых ценных бумаг находится в меньшей зависимости от различий в культуре корпоративного управления. Следовательно, особое внимание нужно уделять интеграционным процессам именно на этом рынке.

Для выявления интеграционных возможностей отдельных сегментов рынка долговых ценных бумаг большое значение имеет изучение показателей объемов торговли корпоративными долговыми ценными бумагами и государственными ценными бумагами. Рынок государственных ценных бумаг — наиболее перспективный

сегмент рынка с точки зрения развития интеграционных процессов. Это обусловлено тем, что данные ценные бумаги являются одним из наиболее надежных финансовых инструментов в странах СНГ. Не последнюю роль играет тот факт, что в странах СНГ схожие принципы государственного управления и обслуживания государственного долга.

Объемы торговли корпоративными долговыми и государственными ценными бумагами на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 3.

Таблица 3

Объем торговли корпоративными долговыми и государственными ценными бумагами на регулируемом рынке, 2011—2012 гг. [Бюллетени биржевой статистики: 2006—2012; Справочники бирж..., 2006—2013; FEAS Books, 2009—2013]

Название оператора регулируемого рынка	Объем торговли корпоративными долговыми ценными бумагами, млн долл. США		Объем торговли государственными ценными бумагами, млн долл. США	
	2011 г.	2012 г.	2011 г.	2012 г.
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	1150,8	1138,6	1129,7	767,9
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	2010,8	2165,3	7751,7	1547,6
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	1,3	2,1	0	0
Московская биржа, Россия	1 225 152,3	1 848 335,6	402 149,8	398 094,7
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	1,8	1,0	13,9	10,4
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	36,6	223,5	0	0
Украинская биржа, Украина	62,9	24,5	92,6	11,7
Фондовая биржа ПФТС, Украина	1315,7	1675,0	9563,6	9285,5

Как видно из табл. 3, по объему торговли корпоративными долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем этой торговли составлял 1,8 трлн долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Фондовая биржа ПФТС и Белорусская валютно-фондовая биржа. Объемы торговли корпоративными долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке здесь

значительно меньше. Так, в 2012 г. на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи он составлял 2,2 млрд долл. США, на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС — 1,7 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи — 1,1 млрд долл. США.

По объему торговли государственными ценными бумагами на регулируемом рынке также лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем торговли государственными ценными бумагами на ее регулируемом рынке составлял 0,4 трлн долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Фондовая биржа ПФТС, Казахстанская фондовая биржа и Белорусская валютно-фондовая биржа. В 2012 г. объем торговли государственными ценными бумагами на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС составлял 9,3 млрд долл. США, на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи — 1,5 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи — 0,8 млрд долл. США.

Из данных, приведенных в табл. 2 и 3, следует, что рынок корпоративных ценных бумаг наиболее развит в России и Казахстане и наименее — в Армении. Основную долю среди инструментов рынка ценных бумаг, являющихся предметом торговли на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения, составляют государственные ценные бумаги. Это обусловлено как низким уровнем развития корпоративного управления, так и структурой инвесторов на рынке ценных бумаг. Основной группой инвесторов на этом рынке являются банки, которым необходимы надежные, высоколиквидные инструменты с низким кредитным риском для совершения сделок репо с Центральным банком Армении. Схожая ситуация наблюдается также и в других странах СНГ. Однако в них наряду с развитием рынка государственных ценных бумаг хорошо работает рынок корпоративных ценных бумаг. Развитие интеграционных процессов на рынке ценных бумаг может помочь распространению положительного опыта между странами СНГ.

Объемы торговли валютой и кредитными ресурсами на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 4.

Из табл. 4 видно, что по объему торговли валютой на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. В 2012 г. этот объем составлял 3,8 трлн долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Белорусская валютно-фондовая биржа и НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Объемы торговли валютой на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. В 2012 г. на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи он составлял 96,1 млрд долл. США, на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи —

30 млрд долл. США, а на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения — 0,8 млрд долл. США.

Таблица 4

Объем торговли валютой и кредитными ресурсами на регулируемом рынке, 2011—2012 гг. [Бюллетени биржевой статистики: 2006—2012; Справочники бирж..., 2006—2013; FEAS Books, 2009—2013]

Название оператора регулируемого рынка	Объем торговли валютой, млн долл. США		Объем торговли кредитными ресурсами, млн долл. США	
	2011 г.	2012 г.	2011 г.	2012 г.
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	17 002,5	30 047,8	0	0
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	106 179,9	96 063,7	0	0
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	0	0	0	0
Московская биржа, Россия	2 938 097,6	3 760 528,4	306 062,5	270 414,5
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	760,4	753,7	7087,7	15 084,3
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	59,1	68,6	33 118,0	49 622,0
Украинская биржа, Украина	0	0	0	0
Фондовая биржа ПФТС, Украина	0	0	0	0

По объему торговли кредитными ресурсами на регулируемом рынке также лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем торговли кредитными ресурсами здесь составлял 270,4 млрд долл. США. Второе и третье места занимают Санкт-Петербургская валютная биржа и НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Объемы торговли кредитными ресурсами на их регулируемых рынках, естественно, значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли кредитными ресурсами на регулируемом рынке Санкт-Петербургской валютной биржи составлял 49,6 млрд долл. США, а на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения — 15,1 млрд долл. США.

Из приведенных выше данных следует, что развитие регулируемого рынка того или иного региона во многом зависит от размеров рынка и масштабов интеграции на рынке. По всем основным показателям лидирует Московская биржа, которая ведет работу на

крупнейшем и достаточно интегрированном рынке стран СНГ. С точки зрения развития таких малых рынков, как рынок ценных бумаг Армении, огромное значение имеет интеграция с другими внутренними рынками, например с валютным рынком и рынком кредитных ресурсов. Такая интеграция может дать синергетический эффект. В странах с малыми рынками создание интегрированных систем повышает эффективность их деятельности, что в свою очередь позволяет операторам регулируемого рынка вкладывать дополнительные средства в развитие торговых, депозитарных и расчетно-клиринговых систем. Формирование интегрированных систем финансового рынка позволяет получать новые финансовые продукты, повышать конкуренцию на рынке и создавать новые инвестиционные возможности. Интеграция может привести к опережающему росту суммарного объема интегрированных рынков по сравнению с ростом суммарного объема отдельно взятых рынков. Однако интеграционные возможности внутренних рынков ограничены. На нынешней стадии развития рынка значение приобретают также интеграционные процессы с внешними рынками. Интеграция торговых систем регулируемого рынка ценных бумаг в странах СНГ может происходить почти во всех сегментах рынка. Интеграционные возможности существуют как на первичном рынке, так и на вторичном, на рынке как государственных, так и корпоративных ценных бумаг.

Интеграционные процессы на первичном рынке могут включать как создание интегрированных площадок для осуществления первичного размещения ценных бумаг, доступ к которым имеется у профессиональных участников рынка ценных бумаг других стран СНГ, так и создание механизмов для переадресации заявок профессиональных участников рынка ценных бумаг одного государства посредством профессиональных участников рынка ценных бумаг другого государства на регулируемый рынок своей страны. В первом случае потребуется намного больше изменений в национальных законодательствах и других нормативно-правовых актах, регламентирующих рынок ценных бумаг. Во втором же случае возрастут трансакционные расходы, связанные с исполнением заявок. Внедрение интегрированных систем и механизмов переадресации заявок на первичном рынке государственных ценных бумаг даст возможность обеспечить стабильное финансирование бюджетного дефицита с параллельным снижением расходов по обслуживанию государственного долга. Внедрение интегрированных систем и механизмов переадресации заявок на первичном рынке корпоративных ценных бумаг увеличит инвестиционные возможности рынка, подвижность капитала, а также повысит роль рынка ценных бумаг в финансировании инвестиционных проектов.

Интеграционные процессы на вторичном рынке также могут включать как создание интегрированных торговых площадок, доступ к которым имеется у профессиональных участников рынка ценных бумаг других стран СНГ, так и создание механизмов для переадресации заявок. Внедрение интегрированных систем и механизмов переадресации заявок на вторичном рынке ценных бумаг будет способствовать увеличению ликвидности рынка ценных бумаг, повышению конкуренции и формированию рыночной стоимости ценных бумаг.

Выводы

Проведенные исследования показывают, что рынок ценных бумаг в странах СНГ обладает достаточными интеграционными возможностями. Потенциал существует во всех сегментах рынка ценных бумаг, однако более широкие возможности имеются на рынке долговых ценных бумаг. Это обусловлено тем, что этот сегмент рынка, в отличие от рынка акций, в той или иной степени развит почти во всех странах СНГ. Углубление интеграционных процессов на рынке ценных бумаг стран СНГ может оказать положительное воздействие на увеличение инвестиционных возможностей экономики стран СНГ, что в свою очередь окажет положительное воздействие на увеличение темпов роста ВВП, сокращение безработицы и улучшение социального положения населения. Однако создание единых и интегрированных систем регулируемого рынка должно сопровождаться интегрированием депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также синхронизацией нормативно-правовой базы, регламентирующей рынок ценных бумаг. Интеграционные процессы депозитарных и расчетно-клиринговых систем могут включать внедрение института номинального держателя для центральных депозитариев и установление корреспондентских отношений между центральными депозитариями ценных бумаг стран СНГ. Благодаря установлению корреспондентских отношений между центральными депозитариями возможными станут фиксирование и передача прав собственности и других имущественных прав на ценные бумаги, а также обеспечение максимальной защиты интересов инвесторов. Для развития интеграционных процессов как на регулируемом рынке ценных бумаг, так и между депозитарными и расчетно-клиринговыми системами важнейшей предпосылкой является синхронизация, а в дальнейшем унификация нормативно-правовой базы, регламентирующей рынок ценных бумаг. Основные проблемы связаны с тем, что после распада Советского Союза развитие нормативно-правовой базы на территории бывших союзных республик происходило в разных направлениях. Поэтому очень

важно синхронизировать нормативно-правовую базу, регулирующую российский и армянский рынки ценных бумаг. Актуальность данного процесса обусловлена тем, что нормативно-правовая база, регулирующая рынок ценных бумаг Армении, наиболее синхронизирована с законодательством стран Европейского союза, и в частности с нормативно-правовой базой стран Балтийского региона (Литва, Латвия и Эстония). Создание синхронизированной нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг, может положить начало формированию единого интегрированного Евразийского рынка ценных бумаг. В свете развития интеграционных процессов особого внимания требует исследование проблем, связанных с фиксированием и передачей имущественных прав на ценные бумаги и защитой интересов инвесторов.

Список литературы

Белорусская валютно-фондовая биржа: сайт. URL: <http://www.bcse.by>
Бюллетени биржевой статистики: 2006—2012 // Международная ассоциация бирж стран СНГ: сайт. URL: <http://mab.micsex.ru> (дата обращения: 20.12.2013).

Вахрушин И.В. Рынок ценных бумаг КНР: состояние, развитие, перспективы: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2009.

Вилкова Т.Б. Конфликты интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг и методы их разрешения: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2007.

Геворгян В.М. Основные пути проведения первичного публичного предложения акций в РА: Дисс. ... канд. экон. наук. Ереван, 2013.

Дементьев В.Е. Длинные волны экономического развития и финансовые пузыри: препринт # WP/2009/252. М., 2009.

Захаров А.В., Кириченко Д.А., Челмодеева Е.В. Валютные и универсальные биржи XXI века как антикризисный механизм финансового рынка. 2-е изд. М., 2002.

Ильин Е.В. Механизмы и пределы саморегулирования на финансовых рынках в развитых странах мира: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2012.

Казахстанская фондовая биржа: сайт. URL: <http://www.kase.kz>

Кудинова М.М. Российский и зарубежные рынки ценных бумаг: проблемы взаимодействия: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2005.

Маргарян Л.А. Проблемы повышения эффективности корпоративного управления (по материалам банков РА): Дисс. ... канд. экон. наук. Ереван, 2013.

Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995.

Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., 2002.

Московская биржа (ММВБ-ПТС): сайт. URL: <http://www.moex.com>

НАСДАК ОЭМЭКС Армения: сайт. URL: <http://www.nasdaqomx.am>

Национальный расчетный депозитарий: сайт. URL: <http://www.nsd.ru>

Пучков А.А. Депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг России: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2003.

Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М., 2000.

Салазарян Б.Б. Рынок ценных бумаг. Ереван, 2009.

Справочники бирж и депозитариев — членов МАБ СНГ. 2006—2013 // Международная ассоциация бирж стран СНГ: сайт. URL: <http://mab.micex.ru> (дата обращения: 20.01.2014).

Станик Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг: характерные черты и методы ранней идентификации: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2013.

Терещенко Н.Н. Секьюритизация и ее роль в финансировании инвестиционных проектов: Дисс. ... канд. экон. наук. М., 2011.

Украинская биржа: сайт. URL: <http://www.ux.ua>

Фондовая биржа ПФТС: сайт. URL: <http://www.pfts.com>

Царихин К.С. Фондовый рынок и мир. М., 2008.

Baghdasaryan A.M. Peculiarities of Development of the Regulated Securities Market in the USA and the Russian Federation // Hayastan, Finances and Economics. 2012. N 9 (147).

Baghdasaryan A.M. The Ways of Development of the Securities Market in the Republic of Armenia: Monograph. Yerevan, 2013.

Fabozzi F.J., Modigliani F.P., Jones F.J. Foundations of Financial Markets and Institutions. 4th ed. USA, 2009.

FEAS Books: 2009—2013 // Federation of Euro-Asian Stock Exchanges: Website. URL: <http://www.feas.org> (дата обращения: 20.01.2014).