

## ЗВЯГИНЦЕВА Наталья Александровна

Кандидат экономических наук, доцент кафедры  
банковского дела и ценных бумаг

Байкальский государственный университет экономики и права  
664003, РФ, г. Иркутск, ул. Ленина, 11  
Контактный телефон: (3952) 33-61-60  
e-mail: legnata2010@yandex.ru



### Региональный рынок ценных бумаг как механизм привлечения инвестиций: оценка последствий вступления России в ВТО (на примере Иркутской области)

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг; инвестиции; рынок ценных бумаг Иркутской области; Всемирная торговая организация (ВТО); финансовые услуги на рынке ценных бумаг; профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Обоснована необходимость развития региональных рынков ценных бумаг как механизма привлечения инвестиционных ресурсов. Исследовано современное состояние рынка ценных бумаг Иркутской области. Рассмотрено содержание обязательств России, принимаемых при вступлении в ВТО в области финансовых услуг на рынке ценных бумаг. Дана оценка последствий вступления России в ВТО для экономики Иркутской области по направлению «Рынок ценных бумаг».

Современный этап развития отечественной экономики неразрывно связан с проблемой активизации инвестиционной деятельности с целью обеспечения устойчивого экономического роста и повышения качества жизни населения. Одним из механизмов мобилизации и перераспределения ресурсов, необходимых для реализации инвестиционного процесса, выступает рынок ценных бумаг, позволяющий оптимизировать движение денежных потоков в целях нахождения равновесной точки интересов «поставщиков» и «покупателей» инвестиционных ресурсов.

Опыт развитых стран мира показывает, что широкое применение рыночных механизмов стимулирования инвестиционной деятельности с помощью механизмов рынка ценных бумаг, гибкое регулирование государственных и частных инвестиций для решения задач экономического роста, формирование программ привлечения внутренних и внешних инвестиций посредством рынка ценных бумаг позволяют реализовать комплексный подход к развитию инвестиционных процессов. Перечисленные аспекты актуальны как для Российской Федерации в целом, так и для регионов, экономические субъекты которых недостаточно используют внешние источники финансирования.

Учитывая значительную территориальную протяженность Российской Федерации, целесообразно выдвинуть тезис о необходимости активизации инвестиционных процессов с использованием механизма рынка ценных бумаг именно в регионах.

Формирование и организация эффективного функционирования региональных рынков ценных бумаг, призванных выступать базой перераспределения финансовых потоков в территориальной экономической системе, требуют обоснованного концептуального подхода к выбору соответствующей стратегии развития. В частности, одной из характеристик подобной стратегии должна выступать необходимость достижения достаточного числа участников регионального рынка ценных бумаг для обеспечения

его необходимой глубины и широты, а также оптимального уровня конкуренции как основы повышения качества финансовых услуг в данном секторе финансового рынка.

С учетом недавнего присоединения России к Марракешскому соглашению об учреждении ВТО актуальным представляется ответ на вопрос о влиянии данного события на развитие региональных рынков ценных бумаг и, следовательно, о возможности повышения инвестиционной активности в регионе. Автором статьи предпринята попытка исследовать данные аспекты на примере Иркутской области, для чего в первую очередь был оценен уровень развития рынка ценных бумаг области в сопоставлении с некоторыми показателями развития рынка ценных бумаг Российской Федерации.

Предвосхищая обзор современного состояния рынка ценных бумаг Иркутской области, считаем необходимым отметить, что степень и масштабы развития рынков ценных бумаг разных регионов Российской Федерации не одинаковы. Так, существенно выделяется Центральный регион, объем рынка которого составляет порядка 80,0% всего российского фондового рынка. Данное положение обусловлено российской спецификой экономического развития регионов. Большая территориальная протяженность нашей страны и неоднородность формирования экономических систем регионов, зависящая во многом от обеспеченности природными ресурсами и наличия минерально-сырьевой базы, а также приближенности к Центральному административному округу, предопределяют существование как регионов-доноров, так и дотационных регионов. Соответственно, общее развитие экономики региона накладывает отпечаток на развитие регионального рынка ценных бумаг.

Необходимо отметить, что современное состояние региональных рынков ценных бумаг в России еще не соответствует той цели, которую они призваны реализовать в процессе становления высокоэффективной рыночной экономики. Проводимые исследования свидетельствуют о наличии существенных проблем экономического и организационного характера, сдерживающих поступательное развитие региональных рынков ценных бумаг. Эти проблемы в значительной степени обусловлены государственной политикой в данной области, деятельностью центральных и территориальных законодательных и исполнительных органов власти, а также социально-экономической ситуацией, сложившейся на территориях. Если не акцентировать внимание на детальном изложении данных проблем, то можно отметить, что региональные рынки ценных бумаг характеризуются узостью, неэффективностью, недостаточной глубиной и широтой, а также ничтожностью числа участников. По сути, в настоящий момент региональные рынки ценных бумаг в полноценном их понимании отсутствуют. И это притом, что для территорий Российской Федерации проблема дальнейшего результативного развития для целей активизации инвестиционных процессов по-прежнему актуальна. В этой связи теоретические исследования проблем мобилизации и использования инвестиционных ресурсов в условиях инвестиционного кризиса посредством рынка ценных бумаг и обеспечения экономического роста и устойчивого развития представляются весьма своевременными.

Характеризуя региональный рынок ценных бумаг Иркутской области, автор рассматривает основные показатели эмиссионной активности на территории региона, к числу которых отнесены количество и объемы зарегистрированных выпусков ценных бумаг.

По данным Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам РФ в Восточно-Сибирском регионе (РО ФСФР России в ВСП), в 2011 г. поступило 151 заявление о государственной регистрации выпусков ценных бумаг и 155 заявлений о государственной регистрации отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, что на 16,0% меньше, чем в предыдущем году. Из общего числа поданных заявлений зарегистрировано 102 выпуска акций общим объемом 6420 млн р. по номинальной стоимости, причем в 2010 г. данный показатель составил 126 выпусков, а в 2009 г. – 124 выпуска.

Данная тенденция связана с тем, что в 2011 г. рынок ценных бумаг как неотъемлемая часть финансового рынка и индикатор макроэкономических процессов, происходящих в стране и мире, продолжал испытывать все негативные последствия мирового финансового кризиса. Именно поэтому в 2011 г. наблюдалось уменьшение количества поступающих в регистрирующий орган заявлений на государственную регистрацию выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпусков ценных бумаг (табл. 1).

Таблица 1

**Количество выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг, зарегистрированных РО ФСФР России в ВСР\***

Субъект РФ	Количество зарегистрированных выпусков на 31 декабря				
	2009 г.	2010 г.		2011 г.	
		абсолютное выражение	% к предыдущему периоду	абсолютное выражение	% к предыдущему периоду
Иркутская область	124	126	102,0	102	81,0
Республика Бурятия	22	19	86,0	10	53,0
Забайкальский край	29	16	55,0	14	88,0
Всего	175	161	92,0	126	78,0

\* Рассчитано по [1].

Тем не менее при общей тенденции снижения количества зарегистрированных выпусков ценных бумаг по всем способам размещения, начавшегося в 2009 г., зафиксирован рост объема зарегистрированных выпусков ценных бумаг по номинальной стоимости, что свидетельствует о некоторой активизации инвестиционных процессов в регионе (табл. 2).

Таблица 2

**Объемы выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг, зарегистрированных РО ФСФР России в ВСР\***

Субъект РФ	Объем выпусков по номинальной стоимости на 31 декабря				
	2009 г.	2010 г.		2011 г.	
		млн р.	% к предыдущему периоду	млн р.	% к предыдущему периоду
Иркутская область	2 330,50	1 955,84	84,0	6 419,5	328,00
Республика Бурятия	288,49	2018,62	700,0	136,26	6,75
Забайкальский край	2 045,01	385,12	19,0	537,55	140,00
Всего	4 664,00	4 359,58	93,0	7 093,31	163,00

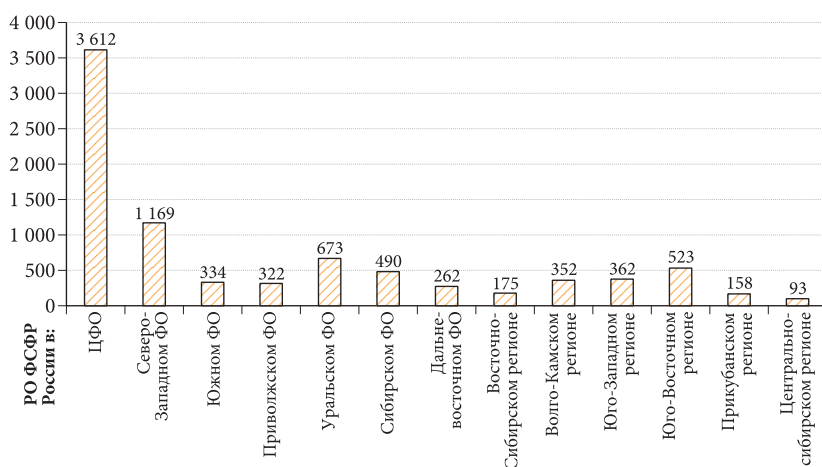
\* Рассчитано по [1].

В 2011 г., как и в предыдущие годы, наибольшую эмиссионную активность проявили эмитенты Иркутской области (81,0% общего количества зарегистрированных выпусков ценных бумаг) по сравнению с эмитентами Республики Бурятия и Забайкальского края (8,0 и 11,0% соответственно) [1]. В структуре зарегистрированных РО ФСФР России в ВСР выпусков ценных бумаг Иркутской области, да и Восточно-Сибирского региона в целом, более половины традиционно составляют акции, зарегистрированные при учреждении акционерных обществ.

Однако в качестве инвестиционно направленных привлеченных ресурсов могут рассматриваться выпуски акций, размещенных путем открытой и закрытой подписки, а также выпуски облигаций. Однако их доля в общем объеме выпущенных эмиссионных ценных бумаг составляет порядка 20,0% в количественном выражении и порядка 18,0% в стоимостном [1]. Решения о государственной регистрации выпусков облигаций

не принимались, что подтверждает нулевую активность привлечения внешних инвестиционных ресурсов в Иркутской области с использованием данного инструмента рынка ценных бумаг. В регионе в 2009–2011 гг. также не осуществлялся выпуск иных эмиссионных ценных бумаг, к числу которых относятся опционы эмитента и российские депозитарные расписки.

Для выявления масштабов первичного рынка ценных бумаг Иркутской области сопоставим их аналогичными данными по России. В соответствии с данными Отчета ФСФР России «Итоги 2009 года» (к сожалению, отчеты ФСФР России за 2010 и 2011 гг. до настоящего времени отсутствуют в открытом доступе) в целом на территории Российской Федерации в 2009 г. был зарегистрирован 8 971 выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных корпоративных ценных бумаг общей стоимостью более 3 943 млрд р. [2]. По показателю «Количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг» доля Иркутской области составила 1,4%; по показателю «Объем зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг по номинальной стоимости» – 0,06%. Кроме того, доля Иркутской области и Восточно-Сибирского региона по показателю «Количество зарегистрированных выпусков ценных бумаг» (2009 г.) в сравнении с другими регионами, подведомственными прочим территориальным отделениям ФСФР России, также крайне мала (см. рисунок).



Количество зарегистрированных выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг в РФ [2]

Характеризуя инфраструктуру рынка ценных бумаг Восточно-Сибирского региона, автор статьи отмечает весьма незначительное число региональных профессиональных участников рынка ценных бумаг по всем видам профессиональной деятельности (причем около 80,0% числа профессиональных участников рынка ценных бумаг Восточно-Сибирского региона приходится на Иркутскую область) (табл. 3).

Детализируя обзор по видам профессиональной деятельности, автор отмечает, что в рамках проводимой федеральной политики ужесточения требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и повышения их надежности (ужесточение требований к достаточности собственных средств) за 2009–2011 гг. произошло некоторое сокращение числа региональных профессиональных участников, имеющих лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами. Данная тенденция характерна и для России в целом. В качестве основополагающей цели провозглашается снижение рисков как самого профессионального участника, так и его клиентов. Кроме того, укрупнение

позволяет расширить сферу деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг. Однако с позиций развития конкуренции сокращение их числа можно расценить как негативный фактор. Подобные тенденции отрицательно сказываются на качестве обслуживания клиентов региональных профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Таблица 3

**Количество организаций, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг (по видам деятельности)\***

Организации	Вид деятельности	Количество организаций на 31 декабря											
		2009 г.				2010 г.				2011 г.			
		Головные	Филиалы	Представительства	Всего	Головные	Филиалы	Представительства	Всего	Головные	Филиалы	Представительства	Всего
Организации, имеющие лицензии на осуществление брокерской, дилерской, депозитарной деятельности и деятельности по управлению ценными бумагами		22	-	-	22	11	2	-	13	11	2	-	13
В том числе:	на брокерскую деятельность	14	-	-	14	10	-	-	10	11	-	-	11
	на дилерскую деятельность	17	-	-	17	11	-	-	11	11	-	-	11
	на деятельность по управлению ценными бумагами	10	-	-	10	8	-	-	8	8	-	-	8
	на депозитарную деятельность	8	-	-	8	5	-	-	5	5	-	-	5
	Всего лицензий	49	-	-	49	34	-	-	34	35	-	-	35
Организации, имеющие лицензии на осуществление деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг		-	-	-	-	11	-	11	-	10	-	10	
Всего профессиональных участников РЦБ		22	-	-	22	11	13	-	24	11	12	-	23

Составлено по [1].

Организации, имеющие лицензии на осуществление торговой, клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг и деятельности в качестве фондовой биржи, в регионе отсутствуют.

Регистраторский бизнес в Восточно-Сибирском регионе и Иркутской области представлен филиалами регистраторов Центрального федерального округа. Тенденциями развития регистраторского бизнеса за весь период развития регионального рынка ценных бумаг стали его реорганизация путем процедур слияния или присоединения и сокращение числа региональных организаций, осуществляющих ведение реестра владельцев ценных бумаг, до нуля. Подобное положение возникло вследствие проводимой до недавнего времени федеральной политики ужесточения требований

к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, повышения их надежности и укрупнения регистраторского бизнеса. Так, практически невозможно было выполнить установленные требования: у регистратора должно было быть не менее 50 эмитентов с числом зарегистрированных лиц не менее 500. Безусловно, экономическое состояние и процессы фактического распределения собственности в регионе не констатируют вероятность изменения сложившейся ситуации и появления подобных хозяйствующих субъектов – акционерных обществ. В то же время согласно Отчету ФСФР России «Итоги 2009 года» на территории Российской Федерации в целом зарегистрировано 1 674 профессиональных участника рынка ценных бумаг [2]. Сопоставление количества профессиональных участников рынка ценных бумаг по Иркутской области и в Российской Федерации в целом за соответствующий период позволяет оценить долю данного регионального сегмента (1,6%) как весьма незначительную.

Сектор коллективного инвестирования регионального рынка ценных бумаг, также развитый в недостаточной степени, был представлен на 31 декабря 2011 г. одним интервальным, четырьмя закрытыми паевыми инвестиционными фондами (ПИФаами), двумя негосударственными пенсионными фондами и тремя управляющими компаниями [1]. За три последних года наблюдается отрицательная динамика институтов коллективного инвестирования в регионе. Между тем данный сегмент рынка ценных бумаг, несомненно, важен для катализации процессов трансформации сбережений в инвестиции на территории Иркутской области, поскольку позволяет аккумулировать средства, прежде всего, розничных инвесторов.

По данным саморегулируемой организации НП «Национальная лига управляющих», количество ПИФов, действующих на территории Российской Федерации на 1 января 2012 г., составило: зарегистрированных – 1 422; работающих – 1 318 [3]. Доля Восточно-Сибирского региона по данному показателю на 1 января 2012 г. составляла 0,18% общего числа ПИФов и 0,37% количества работающих российских ПИФов.

Таким образом, можно считать подтвержденным выдвинутый выше тезис о недостаточной степени развития рынка ценных бумаг Иркутской области и Восточно-Сибирского региона в целом.

Далее рассмотрим содержание обязательств России, принимаемых при вступлении в ВТО, в области финансовых услуг на рынке ценных бумаг и суть ограничений доступа нерезидентов в области финансовых услуг на национальный рынок ценных бумаг.

Подписание Протокола о присоединении России к Марракешскому соглашению об учреждении ВТО, принятие Общих условий ГАТС и Приложения по финансовым услугам предполагают принятие Российской Федерацией круга обязательств, которые, в частности в секторе финансовых услуг, должны выполняться в режиме наибольшего благоприятствования. Факт получения ряда ограничений в рамках режима наибольшего благоприятствования подтверждает статус Российской Федерации «как развивающейся страны с недостаточно сильным и открытым финансовым сектором, нуждающимся в защите по ряду позиций» [4. С. 21].

Согласованные ограничения режима наибольшего благоприятствования по методологии ВТО касаются двух основных направлений: доступа на российский финансовый рынок иностранных поставщиков финансовых услуг и обеспечения национально-го режима иностранным банкам, финансовым и страховым компаниям.

Классификатор ВТО не уточняет, какие услуги считаются банковскими, а какие – небанковскими. Тем не менее, исходя из документов по международному и отечественному регулированию, можно предположить, что банковскими можно назвать услуги, указанные в п. В «Банковские и иные финансовые услуги (за исключением страхования)» сектора 7 «Финансовые услуги» Пятого протокола ГАТС 1997 г.:

- а) прием депозитов от населения;
- б) кредитование всех видов;

d) все услуги по платежам и денежным переводам;

e) выдача гарантий и обязательств.

Соответственно, все другие финансовые услуги относятся к небанковским:

c) финансовый лизинг;

f) торговля за свой счет или за счет клиентов различными финансовыми инструментами;

g) выпуск ценных бумаг и андеррайтинг;

h) денежный брокинг (money broking);

i) управление активами;

j) расчетные и клиринговые услуги по различным финансовым активам;

k) консультационные и иные вспомогательные услуги;

l) предоставление, доставка и обработка финансовой информации, баз данных и соответствующего программного обеспечения.

Резюмируем изложенное выше: в отношении профессиональных участников рынка ценных бумаг, оказывающих финансовые услуги иные чем банковские (такие, как брокерские, депозитарные, клиринговые, регистраторские), основные ограничения состоят в следующем.

1. Доступ на российский рынок иностранных компаний разрешен только в форме представительства или зарегистрированной в России дочерней компании.

2. Доля голосов нерезидентов и их аффилированных лиц, участвующих в капитале профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг и/или осуществляющего депозитарные операции при исполнении сделок, совершенных через организатора торговли, не должна превышать 25,0%.

3. Доля голосов нерезидентов и их аффилированных лиц, участвующих в капитале специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, не должна превышать 25,0%. Данное ограничение вводится сроком на 3 года.

4. Доля голосов одного лица, участвующего в капитале фондовой биржи, не должна превышать 20,0%.

Наконец, предпримем попытку оценить последствия вступления России в ВТО для экономики Иркутской области по направлению «Рынок ценных бумаг».

В соответствии с обзором обязательств России, принимаемых при вступлении в ВТО в области финансовых услуг на рынке ценных бумаг и ограничений доступа нерезидентов в данной области на национальный рынок ценных бумаг, можно сделать следующий вывод: изменения, вызванные вступлением России в ВТО в исследуемой области, весьма незначительны (в сравнении, например, с сектором страховых услуг).

Учитывая степень развития рынка ценных бумаг Иркутской области и ограниченное присутствие лишь ряда сегментов рынка в регионе, вступление России в ВТО, вероятно, не окажет сколько-нибудь заметного влияния на развитие регионального рынка ценных бумаг (например, в целях развития территориальных сегментов российского рынка ценных бумаг нужны меры эндогенного характера, исходящие от федерального регулятора и предусматривающие адекватные принципы федерализма). Именно поэтому сложно предположить, что вступление России в ВТО и расширение числа участников, предоставляющих финансовые услуги на рынке ценных бумаг, будет способствовать появлению в исследуемом регионе (Иркутской области) собственных клиринговых компаний либо фондовых бирж.

Тем не менее расширить спектр участников рынка ценных бумаг, в настоящий момент представленных в Иркутской области, за счет появления иностранных компаний в форме представительства или зарегистрированной в России дочерней компании вполне возможно. Безусловно, подобное положение вещей при столь низком удельном

весе региональных участников рынка ценных бумаг вызовет усиление конкуренции и необходимость повышения качества предоставления финансовых услуг в сфере рынка ценных бумаг (табл. 4).

Таблица 4

**Оценка последствий вступления России в ВТО для экономики Иркутской области по направлению «Рынок ценных бумаг»**

Содержание изменения	Год, период	Степень влияния на региональный рынок ценных бумаг с указанием полярности		
		Слабая	Средняя	Сильная
Доступ на российский рынок ценных бумаг иностранных компаний, осуществляющих торговлю за свой счет или за счет клиентов различными финансовыми инструментами (в форме представительства или зарегистрированной в России дочерней компании)	С момента ратификации Протокола о присоединении России к Марракешскому соглашению об учреждении ВТО	Положительная		
Доступ на российский рынок ценных бумаг иностранных компаний, осуществляющих управление активами (в форме представительства или зарегистрированной в России дочерней компании)	С момента ратификации Протокола о присоединении России к Марракешскому соглашению об учреждении ВТО	Положительная		
Доступ на российский рынок ценных бумаг иностранных компаний, оказывающих консультационные и иные вспомогательные услуги (рекомендации, отчеты, анализ, исследования и т. д.) (в форме представительства или зарегистрированной в России дочерней компании)	С момента ратификации Протокола о присоединении России к Марракешскому соглашению об учреждении ВТО	Положительная		

**Источники**

1. Годовой отчет о деятельности Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам в Восточно-Сибирском регионе. Режим доступа: [http://www.fsfr.irk.ru/?section=808/GODOVOY\\_OTCHET\\_RO\\_FSFR\\_ROSSII\\_V\\_VSR\\_ZA\\_2011\\_GOD.rar](http://www.fsfr.irk.ru/?section=808/GODOVOY_OTCHET_RO_FSFR_ROSSII_V_VSR_ZA_2011_GOD.rar).
2. Годовой отчет ФСФР России за 2009 г. Режим доступа: [http://www.fscm.ru/common/upload/FSFR\\_otchet.pdf](http://www.fscm.ru/common/upload/FSFR_otchet.pdf).
3. Количество ПИФов на 1 января 2012 г. Режим доступа: [http://www.nlu.ru/stat-count\\_pifs.htm?s=&b=&period=01.01.2012](http://www.nlu.ru/stat-count_pifs.htm?s=&b=&period=01.01.2012).
4. Пискулов Д. Сектор финансовых услуг России после вступления в ВТО // Рынок ценных бумаг. 2012. № 7.