

Взаимодействие российского и зарубежных финансовых рынков

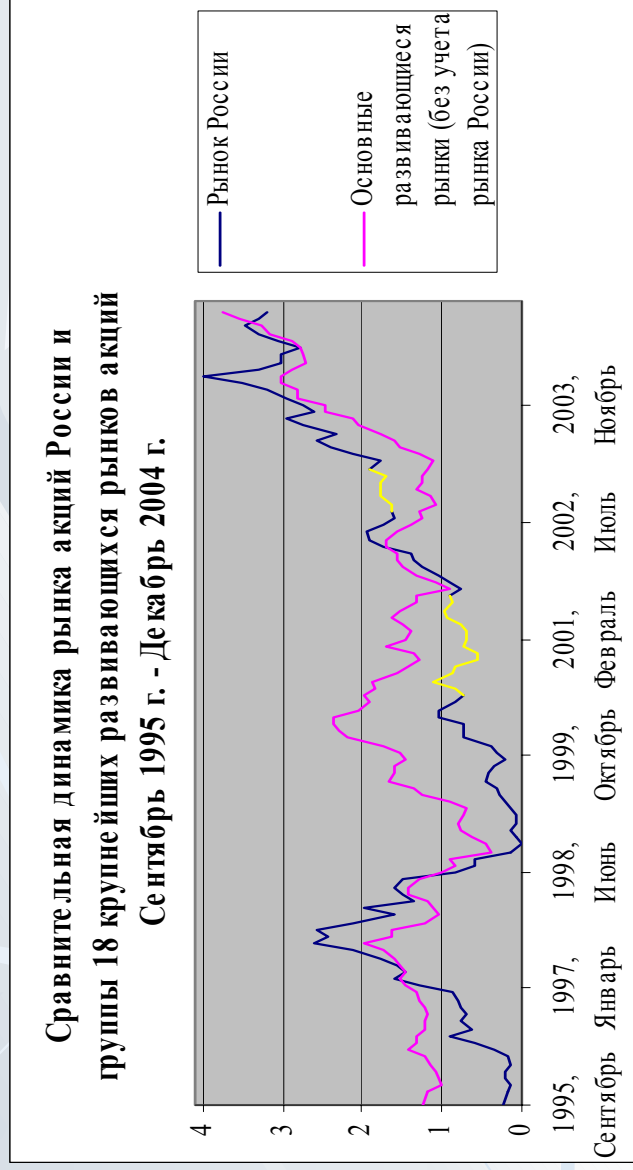
**Российский рынок в структуре финансовых
рынков региона Восточной Европы и стран
СНГ**

**Презентация на совещании в ФСФР России
Москва 3 марта 2006 г.**

**Зав.кафедрой ценных бумаг и финансового инжиниринга
Финансовой Академии при Правительстве РФ**

д.э.н., проф. Я.М.Миркин

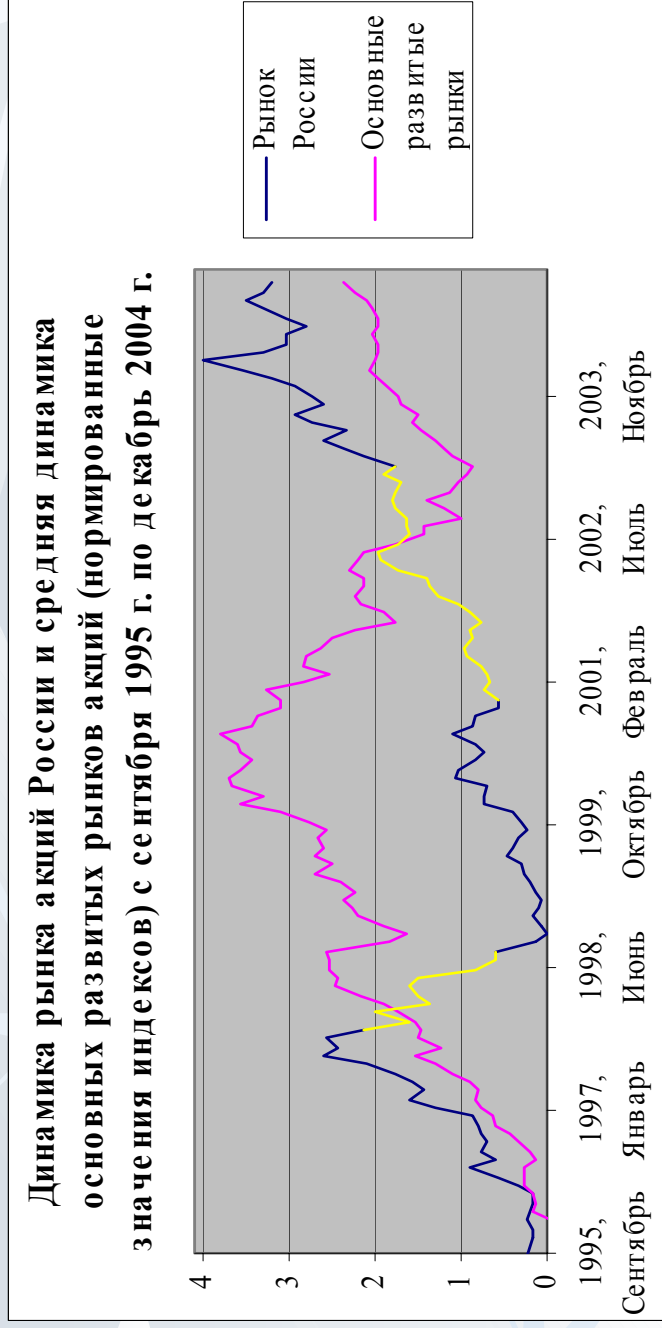
Параллельные миры: рынки ценных бумаг России и 18 крупнейших «emerging markets»: 1995 - 2004



- Коэффициент корреляции динамики России и 18 крупнейших «emerging markets» - +0,74
- Коэффициент корреляции динамики России и «единого рынка Латинской Америки» - +0,83

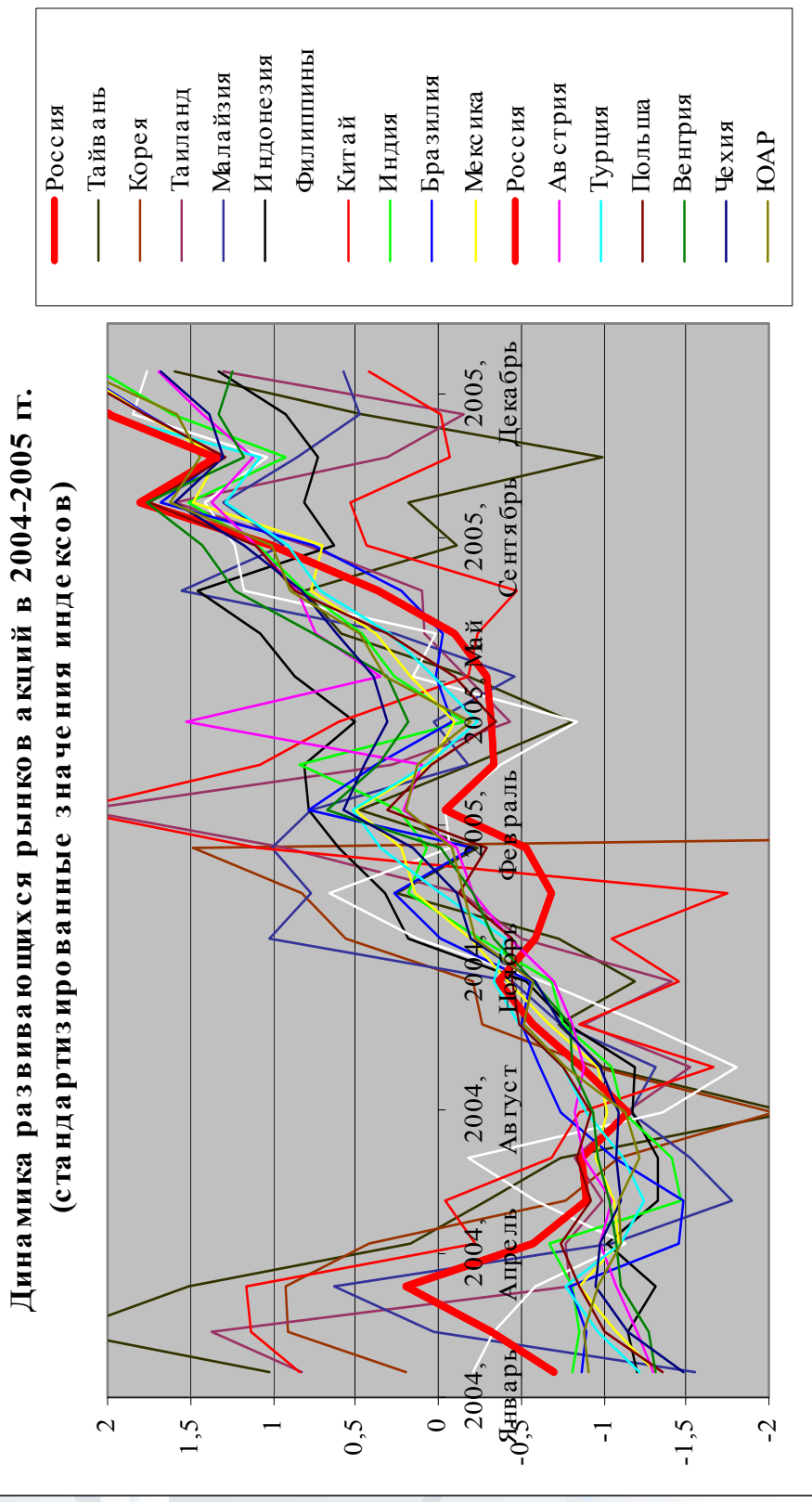
Источник: Диссертация М.Кудиновой «Российский и зарубежные рынки ценных бумаг: проблемы взаимодействия», Финансовая академия, 2005

Пересекающиеся миры: рынки ценных бумаг России и 15 развитых рынков: 1995 - 2004



Источник: Диссертация М.Кудиновой «Российский и зарубежные рынки ценных бумаг: проблемы взаимодействия», Финансовая академия, 2005

Пересекающиеся миры: рынки ценных бумаг России и 15 развитых рынков: 2004 - 2005



Источник: Расчеты М.Кудиновой, Финансовая академия, 2005

Рынки акций Восточной и Центральной Европы + СНГ: сопоставление размеров

Обороты по биржевым сделкам с акциями, 2004, млрд. долл. США

Россия	106.2	Киргизия	0.05
Чехия	20.2	Узбекистан	0.04
Польша	16.3	Украина	0.02
Венгрия	13.4	Армения	0.002
Словения	1.5	Беларуссия	0.0001
Казахстан	1.0	Туркменистан	N/a
Эстония	0.9	Македония	N/a
Румыния	0.83	Албания	N/a
Словакия	0.75	Босния и Герцеговина	N/a
Литва	0.5	Азербайджан	N/t
Хорватия	0.47	Грузия	N/t
Болгария	0.46	Молдавия	N/a
Сербия и Черногория	0.4	Монголия	N/a
Латвия	0.16	Таджикистан	N/t

Всего биржевые обороты по акциям - 163.2 млрд. долл. США Доля России - 65%

Китай - 517.3 млрд. долл. Бразилия - 104.0 млрд. долл. Лат. Америка - 170.9 млрд. долл.

Доля России в ВВП: 38,8%, в населении - 35,2%, в чистых прямых инвестициях - 23%

Высокая интенсивность взаимодействия российского и зарубежных “emerging markets”: выводы

- **Динамика российского рынка** акций во многом **определяется глобальными игроками** – теми же, что действуют на других «emerging markets», прежде всего в Латинской Америке
- **Слабое воздействие внутреннего спроса** на акции
- В России сложилась **типичная модель «emerging market»**:
 - крупнейшие компании финансируются преимущественно за рубежом;
 - внешние рынки финансовых активов местного происхождения сопоставимы –и успешно конкурируют – с внутренними;
 - центры ценообразования на ключевые финансовые инструменты-в основном, за границей



Вызовы

- Типичные для “emerging markets” **риски масштабных финансовых кризисов (1-2 в 10 лет)** с социальными потрясениями, высокая волатильность, длинные циклы динамики финансовых активов – все это является **прогнозом** для России
- **Возможная провинциальность** внутреннего рынка



Возможные ответы, находящиеся «внутри рынка»

- **Стимулирование спроса** на финансовые инструменты в рублях:
 - внутреннего
 - нерезидентов
- **Стягивание ликвидности из стран СНГ**
- **Создание свободных банковских / финансовых зон в юрисдикции России**
- **Одностороннее введение «единого паспорта» на финансовом рынке для нерезидентов стран СНГ**
- **Предотвращение рисков масштабного кризиса**
- **Усиление контроля за системными рисками на внутреннем рынке капиталов**



Перспективы стимулирования спроса на финансовые инструменты в рублях:

- **Консолидация** и снижение **фрагментарности** инфраструктуры рынка (торговой, депозитарной, расчетно-клиринговой)
- **Налоговые льготы** инвесторам, адекватные международной практике
- Введение **индивидуальных пенсионных счетов**, **внутрикорпоративных компенсационных планов**, пользующихся налоговыми льготами
- **Снижение рисков** профессиональных участников (рекапитализация, введение требований к системам управления рисками, пруденциального надзора и обязательного раскрытия информации о финансовом состоянии)
- **Создание негосударственной системы гарантирования рисков инвесторов** при вложении средств в ценные бумаги (аналог Securities Investor Protection Corporation, США)
- Введение **обязательного кредитного рейтинга** долговых инструментов и **аккредитации** рейтинговых агентств
- Снижение **регулятивных издержек**, связанных с оборотом ценных бумаг, обеспечение **равного и свободного доступа всех категорий** инвесторов к информации и т.д.



Стягивание ликвидности из стран СНГ

■ **Политика создания:**

- «Финансовая площадка России»
- Международный финансовый центр регионального значения

- Среди 28 стран с переходной экономикой (СНГ + Центральная и Восточная Европа) **доля России (2004)**

-ВВП (2004)– **38.8%**

-население (2004) – **35.2%**

-чистые прямые иностранные инвестиции (2003) – **23%**

-оборот на организованном рынке

-акций – **65%**

-корпоративных облигаций – **39.7%**



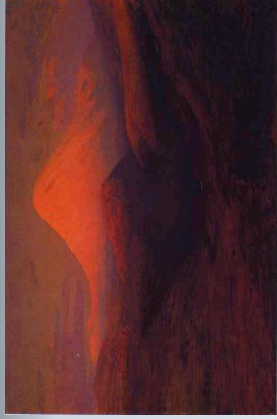
Одностороннее введение «единого паспорта» на финансовом рынке для нерезидентов стран СНГ

- Одностороннее **открытие финансового рынка** для стран СНГ, двусторонних межгосударственных соглашений можно ждать годами
- Одностороннее **признание:**
 - государственной **регистрации ценных бумаг**
 - выданных **лицензий** для ведения профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг
 - выданных **квалификационных аттестатов, лицензий или иных разрешений, выданных физическим лицам** для деятельности на финансовом рынке
- Не требуется **разрешений** (со стороны регуляторов рынков ценных бумаг и валютно сферы) **на ввоз и допуск к обращению ценных бумаг, выпущенных в других странах СНГ, для обращения в России** (с номиналом в рублях)
- Распространение **национального режима регулирования** на деятельность **финансовых посредников и инвесторов**, в т.ч. в качестве акционеров, на внутреннем российском рынке
- **Участие в собственности** на торговые системы, депозитарии и расчетно-клиринговые системы на территории других стран СНГ



Создание свободных банковских / финансовых зон в юрисдикции России

- Аналогия с практикой **Канады, Ирландии** («международные финансовые центры»), **Турции** («международный сегмент» рынка ценных бумаг на бирже), **Британским Содружеством / Великобританией** (свободные банковские и финансовые зоны, созданные в соответствующей юрисдикции), **США** («international banking facilities» для банков - нерезидентов) и др.
- Создание **1 - 2 центров международных финансов** (Москва, Санкт-Петербург, Калининград или Сочи), **международных сегментов** в структуре организаторов торговли (ММВБ, РТС) для операций между нерезидентами в валюте, объектом которых являются иностранные финансовые инструменты, с предоставлением налоговых и других финансовых и нефинансовых льгот
- **Основной целевой рынок** – на первом этапе – ликвидность, финансовые институты и финансовые инструменты из **стран СНГ**



Усиление контроля за системными рисками на внутреннем рынке капиталов

- **Рост рисков** кризиса на emerging markets (по оценке) – к 2007 – 2008
- Система мониторинга системных рисков
- Планы действий регуляторов в «специальных ситуациях»
- Интервенции государства на рынках ценных бумаг, чтобы не допустить «эффекта домино» в банковском секторе и финансовой паники (неплатежи, падение курса валюты, бегство капиталов, инфляционный всплеск, потери вкладчиков и банкротства банков и т.п.)
 - аналоги – Гонконг (1997), Тайвань(1999)