

В. В. Симонян¹

аспирант кафедры биржевого дела и ценных бумаг Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова (Москва)

ФОНДОВЫЙ РЫНОК АРМЕНИИ В УСЛОВИЯХ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА ПОСТСОВЕТСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ

Рассмотрение складывающихся тенденций и уровня развития фондовых рынков стран СНГ в контексте интеграции финансовых рынков в мире представляет все больший интерес как для России, так и для других стран содружества с позиций становления региональных финансовых центров, дальнейшего развития рыночной инфраструктуры и поддержания активно функционирующих рынков капитала.

Существующие в мире интеграционные тенденции в настоящее время приобрели достаточно объективный и открытый характер. Такого рода процессы в последнее время ускорились на уровне биржевых групп (слияния NYSE Euronext-Deutsche Borse, NASDAQ-OMX, а также поглощения многочисленных национальных бирж), на уровне национальных законодательств и на уровне стандартов финансовой отчетности (процесс гармонизации IFRS и US GAAP). В результате были сформированы группы финансовых рынков, которые работают по унифицированным требованиям и механизмам, на основе интегрированной инфраструктуры и принципа открытости финансовых рынков и информации. Европейский союз, страны Центральной и Восточной Европы, а также «Азиатские тигры» представляют собой яркий пример указанных процессов.

Согласно публикации Центра стратегических оценок и прогнозов (Основные векторы...) можно выделить три возможных вектора развития фондовых рынков в странах СНГ:

- торговые площадки на постсоветском пространстве развиваются в направлении стратегического сотрудничества;
- вместе с тем происходит ориентация на национальный рынок без взаимодействия с зарубежными рынками;
- усиливается сотрудничество фондовых рынков на постсоветском пространстве.

Экономическая взаимозависимость стран СНГ вызывает интерес и необходимость во взаимодействии участников фондового рынка Содружества (Основные векторы...).

Россия, страны СНГ, а также страны Балтии в силу объективных причин исторически имели тесные экономические и политические связи. Применительно к финансовой системе и фондовому рынку можно сказать, что данные связи бы-

¹ Эл. адрес: vigen.simonyan@mail.ru

ли учтены и начиная с развала Советского Союза были предприняты меры по совместному развитию национальных фондовых рынков. Проблема гармонизации фондовых рынков в СНГ становится все более актуальной в свете разных уровней развития и размеров, и необходимости движения финансовых средств не только в пределах банковской системы, но и рынков капитала в широком смысле. Развитый рынок капитала стран СНГ — существенный фактор для искоренения нелегальных денежных потоков и повышения прозрачности управления стратегически важными компаниями в экономиках. Так что скорее всего региональные рынки будут развиваться, следуя именно третьему вектору.

Существует ряд организаций и соглашений, которые формализуют отношения, связанные с созданием единого биржевого пространства.

В 1993 г. представители Армении, Беларуси, Украины, Молдовы, России, Казахстана, Кыргызстана, Узбекистана, Азербайджана, Таджикистана и Туркменистана подписали Соглашение «О регулировании межгосударственного рынка ценных бумаг». Согласно данному документу страны-участницы признали «необходимым обеспечить условия для доступа на рынки ценных бумаг своих государств эмитентов, инвесторов и инвестиционных институтов других Сторон», а также унификацию законодательства о ценных бумагах (Клещев).

Активизации процесса объединения фондовых рынков бывших республик СССР в также способствовали и профессиональные участники рынка ценных бумаг. По инициативе НАУФОР был создан Союз ассоциаций развивающихся фондовых рынков (штаб-квартира в Москве), объединивший ассоциации участников рынка ценных бумаг.

В апреле 2000 г. была создана Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ), объединившая биржи 9 стран: России, Украины, Беларуси, Армении, Азербайджана, Грузии, Казахстана, Таджикистана и Узбекистана, в качестве основной задачи выдвинуто содействие формированию единого рынка капитала и биржевого пространства. Этот проект направлен прежде всего на создание интегрированного рынка капиталов в странах Содружества (Клещев).

Законодательство стран содружества реформируется на основе модельного закона «О рынке ценных» бумаг, разработанного МАБ СНГ.

Решением Совета глав правительств СНГ в сентябре 2003 г. был создан Совет руководителей государственных органов по регулированию рынков ценных бумаг стран СНГ, в состав которого вошли руководители регуляторов фондовых рынков Азербайджана, Армении, Белоруссии, Грузии, Казахстана, Киргизии, Молдовы, России, Таджикистана, Туркменистана, Узбекистана и Украины (Сергеева). Совет является совещательным органом при Исполнительном комитете СНГ, в него входят руководители государственных регуляторов рынков ценных бумаг стран членов содружества.

На данный момент процесс сближения рынков ценных бумаг регламентируется следующими межгосударственными соглашениями в рамках СНГ:

- 1) соглашение о регулировании межгосударственного рынка ценных бумаг;
- 2) конвенция о координации деятельности государств — участников СНГ на рынке ценных бумаг;
- 3) решение о состоянии и тенденция развития рынка ценных бумаг в государствах — участниках СНГ;
- 4) решение о создании Совета руководителей органов по регулированию рынков ценных бумаг государств — участников СНГ (Единый реестр...).

В силу указанных интеграционных процессов каждая страна имеет возможность стать региональным финансовым центром, или специализироваться в выполнении одного или нескольких из процессов единого биржевого пространства. Ввиду ряда факторов фондовый рынок Армении, по нашему мнению, может

стать региональным центром, а также выполнять существенные процессинговые и клиринговые процессы в общей системе интеграционных процессов. Этому будут способствовать:

- высококвалифицированная рабочая сила: персонал финансовой сферы в Республике Армения, как правило, состоит из выпускников не только армянских финансовых и экономических вузов, но и известных российских и западных вузов. Одновременно существует достаточно действенная система квалификации и лицензирования руководящего состава;

- развитая и эффективная платежная и банковская и фондовая система, позволяющая принимать участие в биржевых торгах без обязательного депонирования средств;

- центральное местонахождение в регионе.

Рассмотрим основные качественные и количественные показатели Армянского фондового рынка. Основными характеристиками фондового рынка Армении являются:

1) моноцентричность. Если в некоторых странах фондовые рынки изначально формировались моноцентрично (Молдова, Кыргызстан, Грузия), то в Армении единая фондовая биржа появилась в результате слияния четырех бирж, действующих до 2000 г.;

2) фондовый рынок был создан в процессе приватизации государственных предприятий, а не при первичных размещениях как в странах Центральной и Восточной Европы;

3) небольшим количеством совершаемых сделок и ликвидностью, как, впрочем, и многие биржи стран СНГ (Товмасын).

Для лучшего понимания возможной роли армянского фондового рынка в контексте международного фондового рынка на территории стран СНГ необходимо рассмотреть его структуру, законодательство и капитализацию.

Фондовый рынок Армении включает эмитентов и инвесторов (как розничных, так и институциональных) на территории Республики Армения, регулируемые рынки ценных бумаг, нерегулируемую сферу торговли, Центральный депозитарий, лиц, предоставляющих инвестиционные услуги.

Функцию регулирования и контроля фондового рынка ценных бумаг Армении выполняет Центральный банк в соответствии с законами и другими правовыми актами. Принцип единого регулятора в финансовой системе Армении действует с 2006 г. до этого функции регулирования и контроля были возложены на комитет по ценным бумагам Министерства финансов республики Армения. Основные цели регулирования и контроля фондового рынка Армении следующие:

- защита прав и законных интересов инвесторов;
- обеспечение прозрачности и устойчивого и эффективного развития рынка;
- обеспечение эффективности системы ценообразования на ценные бумаги.

Согласно закону «О ценных бумагах Республики Армения» эмитентом считается лицо, которое выпускает (выпустил) или согласно законодательству объявил о выпуске ценных бумаг. Согласно закону эмиссия акций эмитентом — это комплекс действий, направленных на выпуск ценных бумаг одного класса. При этом эмиссия ценных бумаг на основании одного и того же решения эмитента, но разными сериями в разных периодах времени считается одной эмиссией.

В соответствии с законодательством подотчетным эмитентом считается эмитент, выпущенные ценные бумаги которого допущены на торги в регулируемом рынке в Республике Армения. Рынок ценных бумаг в Республике Армения регулируется Конституцией РА, международными соглашениями, гражданским кодексом, законом «О защите конкуренции», законом «Об административных ос-

нованиях и процессах», законом «О рынке ценных бумаг» и нормативными актами на базе этого закона, другими законами и подзаконными актами. Заметим, что закон о ценных бумагах Республики Армения был разработан, учитывая особенности армянского рынка и на базе модельного закона «О рынке ценных бумаг» СНГ.

К концу 2011 г. на рынке ценных бумаг Республики Армения действовали 21 банк, осуществляющий инвестиционную деятельность, и 8 инвестиционных компаний. 7 инвестиционных компаний в силу лицензии имеют право входить с сделки с ценными бумагами как от своего имени и за свой счет, так и от имени клиента и за его счет, 6 — принимать поручения от клиентов на выполнения сделок с ценными бумагами, предоставлять консультационные услуги, предоставлять услуги по размещению ценных бумаг. Четыре компании могут предоставлять услуги по управлению портфелем ценных бумаг.

Общий капитал инвестиционных компаний к концу 2011 г. составляет 3,2 млрд долл. (что при курсе 370 драмов за долл. составляет около 8,5 млн долл.), а общие активы — 21,8 млрд драмов.

Инфраструктурными компонентами рынка ценных бумаг Республики Армения являются Центральный депозитарий Республики Армения, а также биржа NASDAQ-OMX Армения. На конец 2011 г. на торги в бирже были допущены 14 эмитентов.

Капитализация рынка облигации составляет 3,5 млрд драмов, капитализация рынка акций — 52,9 млрд драмов, что в разные годы составляет 1—1,5% от ВВП, что соизмеримо с аналогичными показателями российского рынка.

На территории Республики Армения инвестиционные услуги могут предоставлять инвестиционные компании, филиалы зарубежных инвестиционных компаний, банки и кредитные организации. Инвестиционными услугами считаются:

- 1) прием и передача поручений на выполнение сделок с ценными бумагами от клиентов;
- 2) выполнение любых операций с ценными бумагами;
- 3) консультационные услуги, связанные с инвестициями в ценные бумаги;
- 4) управление портфелем ценных бумаг;
- 5) гарантированное и не гарантированное размещение ценных бумаг;
- 6) хранение ценных бумаг, ведение реестра, консультационные и другие услуги.

До 2000 г. на территории Армении действовало четыре торговые площадки, на которых осуществлялось обращение акций национальных эмитентов. Крупнейшей из них являлась Ереванская фондовая биржа, чей годовой объем торгов акциями составлял около 1 млн долл. Объединенная фондовая биржа (United Stock Exchange), Фондовая биржа «Адаманд» и Гюмрийская фондовая биржа вместе уступали Ереванской фондовой бирже по обороту. В 1999 г. общий биржевой объем торгов в Республике Армения составил около 1,7 млн долл. Все фондовые биржи были образованы в форме акционерных компаний, причем как закрытых (Гюмрийская и «Адаманд»), так и открытых (Ереванская и Объединенная) (Клещев).

К концу 2000 г. Ереванская фондовая биржа прекратила свое существование, и в результате слияния с региональными биржами сформировалась Армянская фондовая биржа. Заметим, что к концу 2011 г. капитализация рынка акций в Республике Армения превышала 140 млн долл.

В настоящее время на территории Армении действует одна фондовая биржа — Nasdaq-OMX Armenia, дочерняя компания известной Nasdaq-OMX Group. В соответствии с законом Республики Армения «О рынке ценных бумаг», принятым 20 октября 2007 г., Nasdaq-OMX Armenia имеет право на осуществление коммер-

ческой деятельности и является открытым акционерным обществом. Высшим органом является общее собрание акционеров, орган управления — наблюдательный совет, а исполнительным органом — генеральный директор. Членами Nasdaq-OMX Armenia могут быть инвестиционные компании, а также банки и кредитные организации, осуществляющие брокерскую и/или дилерскую деятельность в соответствии с законом Республики Армения «О рынке ценных бумаг».

К концу 2011 г. на фондовом рынке Армении действовали площадки для торговли акциями, облигациями, иностранной валютой, РЕПО и кредитными ресурсами.

Основные технологиями оператора организованного рынка ценных бумаг являются электронная торговая система «Armex Plaza 1.0» на базе системы «RTS Plaza 7.7» (электронная автоматизированная система сбора и удовлетворения заявок на заключение сделок с торгуемыми инструментами по принципу непрерывного двустороннего встречного аукциона и «мэтчинга» заявок). Также возможность работы с электронной торговой системой в режиме удаленного доступа посредством системы SVANet и Internet (Международная ассоциация...).

Центральный депозитарий Армении согласно закону «О рынке ценных бумаг» Республики Армения выполняет функции централизованного депозитария, реестродержателя и оператора счетной системы рынка ценных бумаг. Как централизованный депозитарий орган выполняет следующие функции:

- предоставляет депозитарные услуги участникам и субдепозитариям;
- выполняет дематериализацию ценных бумаг и ведет их учет;
- выдает серийные номера и выполняет другие административные функции.

Как централизованный реестродержатель центральный депозитарий Армении выполняет учет единой системы счетов собственников ценных бумаг. Как оператор системы расчетов центральный депозитарий Армении, кроме того, выполняет функции клиринга и взаиморасчетов, а также имеет контрольные функции.

Ниже представлены основные количественные показатели торгов на армянской фондовой бирже.

Как видно из таблицы, максимальный объем торгов за последние годы наблюдался в 2008 и 2009 гг. за счет активности на валютной площадке фондовой

Таблица

Готовый оборот на фондовой бирже Nasdaq-OMX Armenia по всем инструментам, тыс. долл.

Годы	Акции	Валюта	Корпоративные облигации	Государственные облигации	Сделки репо	Кредитные ресурсы	Все
2011	541	760,443	1,916	14,524	6,772	24,633	808,829
2010	345	754,433	5,481	15,188	12,797	5,191	793,435
2009	265	1,079,004	28,501	6,430	14,044		1,128,244
2008	708	1,106,377	6,070	4,492	113		1,117,760
2007	5,057	769,221	2,342				776,621
2006	7,166	384,446	1,590				393,202
2005	2,016	21,694					23,710
2004	2,838						2,838
2003	1,410						1,410
2002	2,663						2,663
2001	62						62

Источник: составлено автором на основе данных NASDAQ-OMX Armenia

биржи и составил чуть более 1,1 млрд долл. Небольшие объемы торговли и капитализации свидетельствуют о сдерживающих факторах развития фондового рынка, которые можно объединить в следующие группы.

1. Факторы спроса и предложения. На Армянском фондовом рынке нет широкого выбора инструментов для торговли. Кроме того, отсутствие таких институциональных инвесторов, как пенсионные и инвестиционные фонды, сдерживают дальнейшее развитие рынка.

2. Факторы законодательства и управления. Несмотря на то что в последние годы были проведены некоторые реформы, направленные на развитие фондового рынка, законодательно все еще отсутствуют основные системообразующие институты, не достаточно высок уровень корпоративного управления и нет единой стратегии развития фондового рынка.

Однако, по нашему мнению, факторы развития значительно перевешивают сдерживающие факторы фондового рынка Армении и при целенаправленной политике Ереван может стать региональным финансовым центром либо занять свою нишу специализируясь на процессинговых услугах.

Источники

Единый реестр правовых актов и других документов Содружества независимых государств. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://cis.minsk.by/reestr/ru/index.html>

Клещев С. Б. География рынка акций стран СНГ и Балтии. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://georpub.narod.ru/student/kleshev/1/15.htm>

Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ). [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://mab.micex.ru>

Основные векторы развития фондовых рынков стран СНГ / Центр стратегических оценок и прогнозов. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.csef.ru/studies/economics/projects/markets/articles/772/>

Сергеева Е. Фондовые рынки стран СНГ будут работать по единым стандартам // Российская газета. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.rg.ru/bussines/financ_2/92.shtm

Товмасын А. А. Основные черты фондового сектора стран СНГ // Экономические науки. 2010. № 8(69). С. 259—253.

Официальный сайт NASDAQ-OMX Armenia [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nasdaqomx.am>

Официальный сайт Центрального банка Республики Армения. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cba.am>