

10.7. РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Молодкин А.Ю., аспирант кафедры «Финансы и кредит»

Всероссийская государственная налоговая академия Минфина РФ

В статье проанализировано развитие инфраструктуры фондового рынка Российской Федерации на ближайшую перспективу. Автором предложено введение такого органа, как Центральный депозитарий. В статье проведен детальный анализ этапов введения нового структурного подразделения и возможные последствия его имплементации.

В соответствии с поручением Правительства РФ Федеральная служба по финансовым рынкам РФ (ФСФР РФ) весной 2005 г. подготовила проект Стратегии развития финансового рынка РФ, в котором предлагается создать Центральный депозитарий. Предложения ФСФР РФ могли бы негативно отразиться на работе регистраторов: они потеряют значительные средства, получаемые от переоформления акций, переданных на хранение в Центральный депозитарий (ЦД). Предлагаемые ФСФР РФ изменения направлены на снижение затрат, на снижение риска, и по сути – на построение той системы расчетов, в которой некоторым элементам инфраструктуры попросту не останется места. Схематично структура инфраструктуры российского рынка ценных бумаг, предлагаемая Концепцией закона о ЦД, представлена на рис. 1.

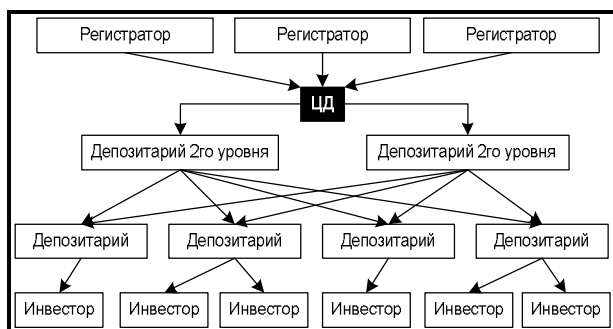


Рис. 1. Система расчетов согласно концепции закона о ЦД [5]

Исходя из этого целесообразно отменить систему «вложенности» учетных институтов, когда депозитарий, непосредственно обслуживающий владельца, отстоит от эмитента и головного учетного института на неопределенно большое число уровней. Это должно быть ограничено, поскольку наличие такой вложенности не позволяет быстро и эффективно выполнять междепозитарные переводы и совершать корпоративные действия.

Проект, предложенный ФСФР РФ, фактически не изменяет нынешнюю инфраструктуру рынка ценных бумаг Российской Федерации. Он предусматривает создание центрального расчетного депозитария, который не решает существующих проблем – проблемы рисков, проблемы повышения качества системы электронного документооборота, и даже проблемы перевода оборотов на наш рынок. Практические предложения, которые звучат на всевозможных «круглых столах» и конференциях в отношении консолидации расчетно-депозитарной деятельности, сводятся к идее объединения Д

епозитарно-клиринговой компании и Национального депозитарного центра. Если оно произойдет чисто механически, то принципиально не изменит сложившуюся инфраструктуру российского рынка ценных бумаг и систему учета прав инвесторов на ценные бумаги.

И дело здесь не столько в том, что на вершине этой структуры по-прежнему остаются регистраторы, выполняющие функции «головных депозитариев» по выпускам ценных бумаг, реестры владельцев которых они ведут. Дело в том, что вследствие объединения как такового не появится расчетной системы принципиально иного качества. Клиентские депозитарии, имеющие лицевые счета номинальных держателей в реестрах, останутся в иерархии учетных институтов на том же уровне, что и расчетные депозитарии, даже если последние объединятся в один.

С одной стороны, этим, конечно, будет устранен риск, порождаемый существующим междепозитарным «мостом», когда в каждый конкретный момент времени затруднительно решить, в котором из двух расчетных депозитариев осуществляется учет прав собственности на ценные бумаги конкретного клиента профучастника, торгующего на обеих основных торговых площадках. С другой стороны, операционные риски обслуживания государственных ценных бумаг и подавляющей части корпоративных будут сосредоточены в одном юридическом лице. Но самое главное – простое объединение существующих депозитариев не устранит дефицита ликвидности, когда 10 «голубых фишек» дают 60% оборота и 80% капитализации рынка акций, и чрезмерной концентрации рынка, когда 10 крупнейших участников рынка осуществляют до половины оборота Российской торговой системы и Московской межбанковской валютной биржи.

На рынке в РФ есть несколько крупных депозитариев, которые имеют счета номинальных держателей во множестве реестров. Любой из таких депозитариев может быть центром расчетов по сделкам, заключаемым на внебиржевом рынке (до 20% рыночного оборота). Так периодически озвучиваемая возможность сосредоточения ведения реестров владельцев в одном юридическом лице (все в том же Центральном депозитарии) осложняется размером страны, уровнем развития коммуникаций и главное, объемом риска, который ему пришлось бы на себя принять. Таким образом, идея Центрального депозитария в архаическом ее понимании является квинтэссенцией иерархического построения учетной системы с ключевой ролью расчетных депозитариев. Не говоря уже об огромных затратах на создание и поддержание такого Центрального депозитария, в современных условиях он становится необходимым только самому же себе, так как все его функции могут выполняться другими участниками учетной и торговой систем без тех проблем, которые порождает концентрация рисков систем учета, хранения и поставки ценных бумаг в одном из их элементов.

Гораздо более технологичным выглядит создание распределенной учетной системы из элементов с унифицированной технологией, осуществляющих перерегистрацию прав собственности на основе единых стандартов сообщений. Центральный депозитарий для российского рынка представляется необходимым как центральный фонд хранения и обработки информации о переходе прав собственности на ценные бумаги. То есть количественное накопление в инфраструктуре

сегодня требует качественного шага путем перехода к Центральному депозитарию именно такого вида.

В настоящее время существует разработанная и апробированная технология трансферагентского центра (ТАЦ), основанная на опыте британской системы CREST, предназначенной для быстрой передачи поручений на проведение операций в учетной системе от профессиональных участников рынка и владельцев ценных бумаг к регистраторам и депозитариям и получения отчета о результате проведения операции. Эта технология нацелена:

- на создание эффективной и прозрачной системы исполнения сделок с ценными бумагами;
- ускорение процесса перерегистрации прав собственности;
- удешевление транзакционных издержек для конечных потребителей услуг учетной системы;
- защиту участников рынка от недобросовестных действий;
- создание упорядоченной системы разграничения ответственности на разных этапах исполнения сделок;
- коллективного страхования деятельности участников системы.

Но из-за корпоративных интересов ведущих участников рынка эта технология и организация (ТАЦ) не получила должного распространения на территории РФ.

Принимая во внимание все вышесказанное, считаем, что необходимо именно эту технологию заложить в основу организации децентрализованной системы учета и централизованной системы поставки ценных бумаг. Диктуемая такой технологией унификация и стандартизация деятельности регистраторов и кастодиальных депозитариев в случае ее последовательной реализации лишит серьезных аргументов сторонников рискованной идеи сверхконцентрации учета в одной организации.

Цель реформирования инфраструктуры финансового рынка РФ – построение вместо имеющегося «лоскутного одеяла» единой учетной системы, включающей в себя все институты, уполномоченные фиксировать права собственности на ценные бумаги и права из ценных бумаг. Мы опоздали с началом построения такой системы, отстав от бывших стран социалистического лагеря, стран Балтии и от многих стран Содружества Независимых Государств. Создание учетной системы следовало начинать в 1992-1993 гг., когда можно было построить ее на «чистом месте», учитывая передовой опыт западных стран. К сожалению, время было упущено. Не следует разрушать появившиеся за это время и успешно функционирующие институты учетной системы рынка ценных бумаг. Новую систему надо строить не на «руинах» старой, а по-хозяйски используя каждое уже построенное «здание», каждый успешно реализованный проект.

В единой предлагаемой учетной системе должны быть стандартизированы взаимодействия между учетными институтами при проведении расчетов по ценным бумагам и совершении иных операций, необходимых для работы рынка ценных бумаг. Стандартизация видов учетных институтов и предъявление к ним разумных типовых требований должны повысить надежность каждого учетного института в отдельности и учетной системы в целом. Повышение надежности учетных институтов защитит владельцев ценных бумаг от случайных или намеренных неправомерных действий с их собственностью.

Учетная система инфраструктуры рынка ценных бумаг должна стремиться к обслуживанию максимально

разнообразных ценных бумаг, обращающихся на рынке: акций, облигаций, векселей и т.п. Перевод обращения максимально возможного числа ценных бумаг из наличной в безналичную форму позволит значительно снизить издержки на обеспечение оборота, уменьшить риски фальсификации, утраты и, в итоге, повысить эффективность рынка. Эти цели недостижимы без развитой учетной системы, построенной по децентрализованному принципу.

Одной из причин недооцененности российских ценных бумаг являются «инфраструктурные риски», при наличии которых инвестор хочет получить значительную премию за риски, связанные с ненадежностью и непрозрачностью учетных институтов. Создание единой системы поставки ценных бумаг при разрозненных местах хранения ценных бумаг, в центре которой будет Центральный депозитарий, призвано снизить такие риски и повысить инвестиционную привлекательность российских ценных бумаг.

Решение задачи создания Центрального депозитария преследует следующие цели:

- снижение рисков на рынке ценных бумаг;
- создание эффективной и прозрачной системы исполнения сделок с ценными бумагами;
- сокращение расходов профессиональных участников рынка, инвесторов и эмитентов;
- ускорение сроков расчетов по операциям с ценными бумагами;
- ускорение процесса перерегистрации прав собственности;
- создание упорядоченной системы разграничения ответственности на разных этапах исполнения сделок;
- создание системы коллективного страхования деятельности участников системы.

Целесообразно создать условия для полной дематериализации обращения ценных бумаг и обездвиживания выпусков ценных бумаг, эмитированных ранее в документальной форме без обязательного централизованного их хранения. Создание и функционирование аналогичной организации в РФ является залогом успешного решения следующих задач:

- повышение ликвидности вторичного рынка ценных бумаг, активизация первичного размещения, улучшение условий доступа эмитентов на рынок;
- рост эффективности рынка;
- повышение прозрачности и надежности рынка.

Перейдем к рассмотрению общей конструкции предлагаемой учетной системы финансового рынка РФ, которая будет состоять из следующих инфраструктурных институтов:

- регистраторы;
- кастодиальные депозитарии;
- расчетные палаты;
- клиринговые организации;
- трансферт-агенты;
- Центральный депозитарий.

На завершающем этапе формирования учетной системы рынка ценных бумаг функции регистраторов и депозитариев могут объединиться в какой-либо одной организации, депозитарии или регистраторе, а возможно и появление нового профессионального участника фондового рынка, например, мультидепозитарий, который будет объединять в себе функции этих двух инфраструктурных институтов. Функции же всех расчетных палат и клиринговых компаний РФ войдут в состав Центрального депозитария.

Основная задача кастодиального депозитария и регистратора – учет прав, закрепленных ценными бумагами.

Тем не менее, каждый из них выполняет четко определенный объем работ, взаимно дополняя друг друга. При этом организации находятся на стыке интересов двух групп участников рынка – эмитентов и инвесторов. Мировые модели фондовых рынков допускают как наличие обоих этих элементов инфраструктуры в национальных системах, так и отсутствие одного из них. Например, в странах, создавших в соответствии с рекомендациями Группы 30 (G30) Центральные депозитарии, институт регистраторов может отсутствовать.

Так как территория РФ довольно обширна, а депозитарии и регистраторы имеют широкую географию расположения, то Центральному депозитарию необходимо будет иметь свои подразделения в активно работающих регионах. Эти подразделения будут связующим звеном национальной депозитарной системы между региональными участниками системы и головным офисом Центрального депозитария в Москве. Эти подразделения, напоминающие расчетно-кассовые центры Центрального банка РФ (ЦБ РФ), будут обеспечивать надежную связь с ЦД, и распределять поручения клиринговых центров, участников системы и самостоятельных инвесторов. В рамках своей компетенции ЦД принимает документы, определяющие порядок и стандарты работы учетной системы. Через ЦД и его политику государство оказывает влияние на инфраструктуру фондового рынка. ЦД обеспечивает взаимодействие российской учетной системы с учетными системами рынков ценных бумаг иностранных государств. С целью повышения надежности учетной системы ЦД предоставляет регистраторам и депозитариям услуги по дублированию информации о состоянии счетов и о совершенных операциях.

Предлагаемая учетная система расширяется постепенно и последовательно, включая в себя все больше и больше учетных институтов. В переходный период существуют депозитарии и регистраторы, включенные в новую учетную систему, наряду с депозитариями и регистраторами, еще в нее не попавшими и продолжающими работать в прежнем режиме. Формирование новой учетной системы следует считать завершенным после того, как в нее будут включены все депозитарии и регистраторы, которые ведут реестры всех эмитентов национального масштаба.

Создание Центрального депозитария является обязательным, но участники вполне могут продолжать работать по существующим правилам или принять вышеперечисленные принципы как руководство к действию, не создавая новых инфраструктурных организаций. Критерием для принятия решения является уровень комфорта, обеспечиваемого в результате для инвесторов и эмитентов, что, в конечном счете, и является главным показателем конкурентоспособности российской фондовой инфраструктуры.

В нашей концепции ЦД является ядром учетной системы. Он обеспечивает ее целостность путем осуществления расчетов между участниками учетной системы и организации единой системы телекоммуникаций. ЦД также выполняет функции, необходимые всем участникам: присвоение стандартных кодов, адресов, ключей.

По нашему мнению, к принципам, которые должны быть реализованы и в деятельности Центрального депозитария, относятся.

1. Независимость. Принцип независимости заключается в том, что ЦД должен быть независимой организацией и выражать интересы рыночного сообщества в целом, обеспе-

чивая равенство участников рынка при принятии управленческих решений.

2. Доступность. Любой инвестор и эмитент должны иметь доступ ко всем услугам ЦД через выбранных ими профучастников рынка. Также имеется в виду финансовая доступность, то есть ценовые характеристики предоставления копий реестров регистраторами и кастодиальными депозитариями в ЦД для резервного хранения.
3. Глобализация. Осуществление деятельности на базе общепризнанных мировых стандартов, в том числе следование принятым рекомендациям различных международных групп экспертов, интеграция с мировыми расчетными системами, присвоение международных идентификационных кодов *ISIN* принятым на хранение ценным бумагам и их использование.

Необходимым условием эффективного функционирования любого сегмента инфраструктуры является выработка общих правил поведения и создание стимулов к их соблюдению. Попробуем сформулировать «правила игры», принятие которых участниками рынка позволило бы построить модель Центрального депозитария в соответствии с интересами этих групп.

Схематично инфраструктура рынка ценных бумаг России и предлагаемая модель Центрального депозитария представлена на рис. 2.

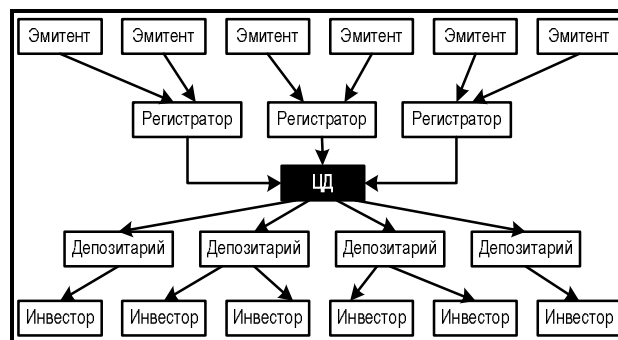


Рис. 2. Предлагаемая централизованно-распределенная модель инфраструктуры и системы расчетов через Центральный депозитарий

В рамках своей компетенции ЦД определяет порядок и стандарты функционирования учетной системы. Через ЦД и его политику государство оказывает влияние на инфраструктуру фондового рынка. ЦД готовит и выпускает соответствующие документы при согласии комитета, состоящего из представителей участников учетной системы, ЦД и государства. ЦД принимает на себя обязанности по совершению по поручениям соответствующих государственных органов операций по счетам в депозитариях и регистраторах, у которых находятся ценные бумаги, принадлежащие государству. ЦД поэтапно осуществляет инвентаризацию этих счетов и подключение их к системе инвентарного учета государственного пакета ценных бумаг, которую ЦД осуществляет в пользу государственных органов.

ЦД предоставляет на добровольной основе (опять же на первоначальном этапе, на заключительной стадии это должно стать обязательным) регистраторам и депозитариям услуги по дублированию информации о состоянии счетов их клиентов и сохранению сведений о совершенных операциях. Дублирование информации в ЦД повышает надежность регистратора и депозитария и снимает с них обязанности по организации резервного копирования. Введение регулярного пре-

доставления в ЦД копий реестров будет иметь дисциплинирующий эффект и, как предполагается, снизит количество наиболее грубых нарушений при ведении учета прав на ценные бумаги, таких, например, как внесение записей по лицевым счетам реестров «задним числом», ведение двойных реестров, умышленные утраты реестров или потери части их данных.

ЦД взаимодействует с иностранными учетными системами. Он открывает счета иностранным центральным депозитариям и международным расчетно-клиринговым организациям, а также открывает счета у них. ЦД организует проведение международных расчетов по ценным бумагам. В отношении иностранных институтов, выполняющих функции, аналогичные тем, которые выполняют российские депозитарии, должно быть предусмотрено, что они могут открывать счета только в Центральном депозитарии. Однако это право должно быть предоставлено только иностранным центральным депозитариям, международным депозитарно-клиринговым организациям, таким как «Евроклир», «Клирстрим» и крупным иностранным кастодианам, которые в связи с этим могут быть освобождены от обязанности иметь лицензию ФСФР РФ на осуществление депозитарной деятельности.

Центральный депозитарий должен быть не только кредитной организацией с соответствующей лицензией, но иметь также и генеральную лицензию ЦБ РФ. В противном случае устанавливать корреспондентские отношения с международными клиринговыми организациями и проводить весь спектр расчетов в различных иностранных валютах будет затруднительно. В свою очередь, лицензия кредитной организации необходима для того, чтобы ЦД смог вести, помимо счетов депо, также денежные счета для проведения в полном объеме расчетов по ценным бумагам, то есть стать полноценным Центральным депозитарием. Развитие инфраструктуры фондового рынка не сводится только к созданию Центрального депозитария, а требует такой ее систематизации по тому или иному принципу внутри страны, который позволит последней участвовать в международных системах клиринга и расчетов на мировом финансовом рынке.

Создание организационной и технологической базы ЦД ведется по единому плану, согласованному всеми сторонами, реально принимающими участие в данном процессе. Учитывая то, что сейчас уже существуют несколько крупных депозитариев, создавать Центральный депозитарий с нуля не совсем разумно. ЦД создается на базе одного или нескольких крупнейших расчетных депозитариев и технологически будет взаимосвязан со всеми существующими системами торговли и денежных расчетов по операциям с ценными бумагами. Переход от существующей системы расчетов, хранения и клиринга к ЦД должен быть осуществлен поэтапно в течение нескольких лет.

Центральный депозитарий должен будет окупать себя самостоятельно, хотя с учетом его статуса извлечение прибыли не будет являться преобладающей целью его деятельности.

Чрезвычайно важным является не только предложение правильной конструкции новой учетной системы, но и разработка реалистичного процесса перехода от существующей учетной системы к новой. Без продуманного процесса перехода, который бы учитывал интересы участников рынка ценных бумаг и давал бы им воз-

можность приспособиться к новой реальности, даже идеальная конструкция не может быть реализована.

Предлагаемая конструкция новой учетно-расчетной системы отличается тем, что переходить к ней можно постепенно, не мешая работе существующей системы, только предоставляя участникам новые возможности, реализация которых приведет к постепенному отмиранию неэффективных функций. В настоящей работе не оцениваются возможные сроки проведения перечисленных мероприятий. Сроки зависят от того, какие усилия будут приложены для реализации предложенного сценария. В настоящее время учетная и расчетная инфраструктура рынка ценных бумаг (РЦБ) РФ выглядит следующим образом (рис. 3).

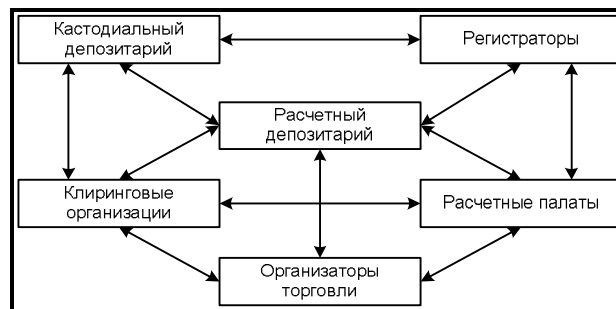


Рис. 3. Устройство учетных и расчетных институтов инфраструктуры на нулевом этапе реформирования

На первом этапе реформирования инфраструктуры РЦБ будут проведены следующие мероприятия:

- принятие поправок в закон «О рынке ценных бумаг» в части, относящейся к регистраторской и депозитарной деятельности и к порядку фиксации прав собственности на ценные бумаги;
- принятие новой редакции Указа Президента РФ и постановления Правительства РФ об организации ЦД на новой правовой основе;
- принятие нормативных документов, регламентирующих работу ЦД и устанавливающих требования к учетным институтам;
- начать разработку регламентов взаимодействия ЦД, кастодиальных депозитариев и регистраторов;
- прием первых участников системы в число владельцев ЦД;
- использование разработанных стандартов в рекомендательном режиме.

После успешного завершения мероприятий, перечисленных в настоящем разделе, будут заложены основные конструкции новой учетной системы. После этого учетная система рынка ценных бумаг будет выглядеть так, как показано на рис. 4.

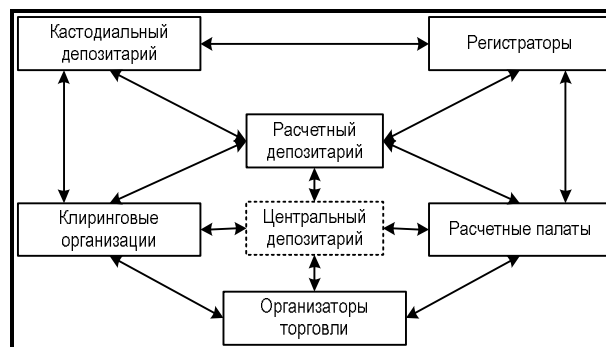


Рис. 4. Устройство инфраструктуры после первого этапа реформирования

На втором этапе реформирования будет происходить:

- подготовка ЦД к осуществлению своих функций;
- оборудование ЦД вычислительной техникой и начало эксплуатации программного обеспечения;
- организация линий связи и утверждение протоколов связи между ЦД и его региональными подразделениями, кастодиальными депозитариями и регистраторами;
- принятие ЦД регламентов по шифрованию сообщений и использованию электронных документов при междепозитарном взаимодействии и при взаимодействии с участниками системы;
- организация процедуры выдачи ключей шифрования и верификации сообщений и электронных документов;
- заключение договоров о взаимодействии между ЦД, кастодиальными депозитариями и регистраторами и открытие соответствующих счетов в ЦД;
- внесение ЦБ РФ необходимых изменений в свои документы, относящихся к депозитарной деятельности кредитных организаций и регламентирующих ведение депозитарного учета.

На этом этапе в учетной инфраструктуре перестанут существовать самостоятельные расчетные палаты. После второго этапа реформирования инфраструктура будет выглядеть, как показано на рис. 5.

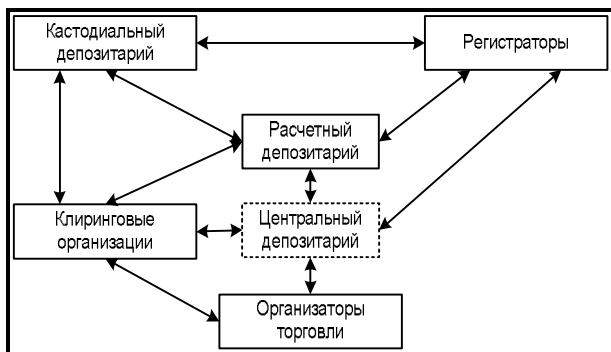


Рис. 5. Устройство инфраструктуры после второго этапа реформирования

Третий этап будет сопровождаться следующими событиями:

- начинается осуществление расчетов по счетам учетных институтов, открытых в ЦД;
- начало исполнения ЦД функций национального нумерующего агентства и функций центральной базы данных рынка ценных бумаг;
- подготовка и принятие ФСФР РФ при участии иных заинтересованных органов и участников рынка новых согласованных редакций положений о депозитарной, регистраторской и брокерской деятельности (постановления ФСФР России №№ 21, 27, 36), соответствующих требованиям развития новой учетной системы;
- согласованная переработка стандартов Профессиональной ассоциацией регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев и Национальная ассоциация участников фондового рынка осуществления депозитарной, регистраторской и брокерской деятельности с целью приведения их в соответствие с новыми нормативными документами.

Значительным на этом этапе станет исполнение ЦД функции клиринговой организации для всех торговых площадок и бирж РФ. Состав членов инфраструктуры рынка ценных бумаг РФ после третьего этапа представлен на рис. 6.

На четвертом этапе будет происходить:

- принятие основных правил обездвиживания и дематериализации ценных бумаг, ранее выпущенных в документальной форме, и начало сбора и распространения ЦД сведений о признаках подлинности и платежности обращающихся

- сертификатов ценных бумаг и о сертификатах ценных бумаг, на обращение которых наложены ограничения;
- организация системы проверки сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность;
- разработка ЦД совместно с кастодиальными депозитариями стандартов междепозитарного взаимодействия;
- разработка ЦД совместно с регистраторами стандартов совершения операций по счетам;
- постепенное уменьшение числа кастодиальных депозитариев и регистраторов, функционирующих вне новой учетной системы;
- принятие стандартов электронного документооборота;
- перевод всего междепозитарного взаимодействия на электронный документооборот.

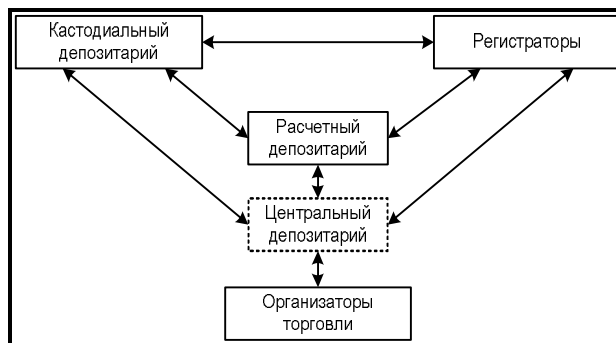


Рис. 6. Устройство инфраструктуры после третьего этапа реформирования

Четвертый этап реформирования учетной системы следует считать завершенным, после того как объем ценных бумаг, находящийся на счетах в организациях, являющихся членами учетно-расчетной системы, под управлением ЦД будет составлять более 75% от объема эмиссионных ценных бумаг, обращающихся на российском рынке. Инфраструктура рынка ценных бумаг после четвертого этапа представлена на рис. 7.

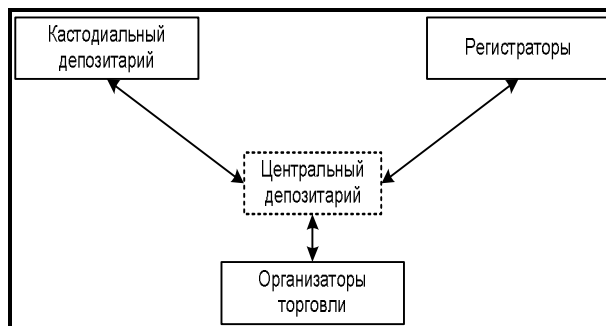


Рис. 7. Устройство инфраструктуры после четвертого этапа реформирования

Пятый этап реформирования инфраструктуры будет характеризоваться:

- появлением и функционированием «мультидепозитариев» – организаций, совмещающих регистраторскую и депозитарную деятельность. Для этого требуется законодательное оформление разрешения на совмещение депозитарной деятельности и деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг;
- будет разработан и принят закон «Об учетной системе рынка ценных бумаг»;
- начнет работать система резервного дублирования данных для депозитариев и регистраторов, являющихся участниками учетной системы;
- получением крупными регистраторами и депозитариями статуса мультидепозитария;

- переход мелких регистраторов в разряд агентов эмитента по сбору реестра и передача ими реестров для ведения в крупные универсальные депозитарии;
- принятие ЦД на себя функций технологического и профессионального контроля за депозитариями и регистраторами новой учетной системы.

Инфраструктура после пятого этапа реформирования представлена на рис. 8.

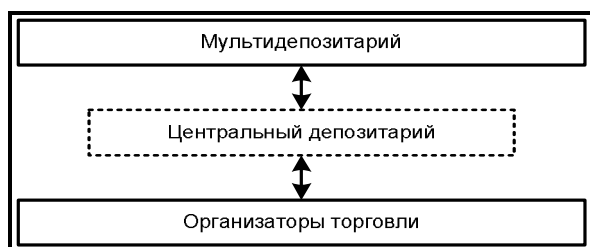


Рис. 8. Устройство инфраструктуры после пятого этапа реформирования

Предлагаемый в настоящем разделе сценарий по мере осуществления реформ может и должен быть скорректирован. После завершения пятого этапа реформирование учетной системы должно быть продолжено. На следующих этапах должны будут выявиться новые потребности предлагаемой конструкции, сформированы новые проекты.

На заключительном этапе организации инфраструктуры ЦД будет способствовать развитию международного сотрудничества и международных операций путем открытия счетов иностранным учетным институтам, что даст возможность осуществления трансграничных переводов ценных бумаг. Приоритетом в международной работе ЦД является организация междепозитарного взаимодействия и сотрудничества центральных депозитариев в рамках СНГ.

По мере необходимости ЦД будет устанавливать взаимные междепозитарные отношения с международными депозитарно-клиринговыми системами (Euroclear, Cedel, Clearstream, Intersectle) и центральными национальными депозитариями или соответствующими структурами других стран (DTCC, DBC, Sicovam, Crest, и т.п.). ЦД совместно с ЦБ РФ осуществляет контроль за исполнением международных переводов ценных бумаг, пересекающих границу РФ.

ЦД следует вступить в ECSDA (European central securities depository association, Европейская ассоциация центральных депозитариев) и принимать активное участие в ее работе, представляя интересы РФ и участвуя в разработке директивных документов ассоциации.

Международные междепозитарные связи будут способствовать интеграции РФ в единое Европейское экономическое пространство путем создания условий для осуществления расчетов по ценным бумагам российских и иностранных эмитентов. Возможность осуществления расчетов по ценным бумагам упростит иностранным инвесторам доступ на российский фондовый рынок и повысит конкурентоспособность и оценку российских ценных бумаг. В то же время легальная и прозрачная система учета прав на ценные бумаги даст возможность контролировать происходящие события, а в ряде случаев вносить необходимые коррективы.

Итогом осуществления приведенных в настоящем разделе мероприятий должно стать наличие абсолютного большинства депозитариев и регистраторов, уча-

ствующих в новой учетной системе; минимального объема ценных бумаг, находящихся вне новой учетной системы. Успешная реализация мероприятий, перечисленных в настоящем разделе, будет означать, что в РФ построена эффективная учетно-расчетная система рынка ценных бумаг, в основном соответствующая современному уровню экономически развитых стран.

Литература

1. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от 1996 г. №39-ФЗ : с изм. и доп. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Положение о Федеральной службе по финансовым рынкам [Электронный ресурс] : от 30 июня 2004 г. №М317. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. Московская межбанковская валютная биржа [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.micex.ru>.
5. Федеральная служба по финансовым рынкам [Электронный ресурс] : официальный сайт. – Режим доступа: <http://www.fed.com.ru>.
6. Ческидов Б.М. Модели рынков ценных бумаг [Текст] / Б.М. Ческидов. – СПб. : Питер, 2006.

Ключевые слова

Депозитарий; центральный депозитарий; ценные бумаги; инфраструктура рынка ценных бумаг.

Молодкин Андрей Юрьевич

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность вопросов, рассмотренных в статье, не вызывает сомнения и заключается в том, что на данный момент фондовый рынок в Российской Федерации играет важнейшую роль в дальнейшем развитии финансовой инфраструктуры страны. Несмотря на уже имеющуюся обширную литературу, посвященную данной теме, многие вопросы, связанные со структурой и развитием рынка ценных бумаг, остаются открытыми и до конца нерешенными.

В работе приводится развернутый анализ развития инфраструктуры фондового рынка в РФ. Автором достаточно детально рассмотрено предложение о введении такого органа, как Центральный депозитарий. Логически выстроены и разобраны этапы внедрения нового структурного подразделения и проанализированы последствия его имплементации. Проведенное автором исследование свидетельствует о глубоком понимании проблемы и важности внесения изменений в уже состоявшуюся структуру фондового рынка РФ.

Статья написана на хорошем теоретическом уровне, с использованием новейшей статистики. Характеризуя работу в целом необходимо отметить, что избранная автором логика исследования, последовательность и содержание статьи позволяет глубоко и качественно раскрыть тему. Это свидетельствует о теоретическом стиле мышления автора, который дает ему возможность делать глубокие обобщения и формулировать умозаключения.

Данная статья написана в соответствии со всеми нормативными требованиями и может быть рекомендована к печати.

Ишина И.В., д-р экон. наук, профессор, зав. кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Минфина РФ

10.7. STOCK MARKET INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT

A.J. Molodkin, the Post-graduate Student of Chair «Finance and the Credit»

All-Russia state tax Academy of the Ministry of Finance of the Russian Federation

In this article there was analyzed the stock market infrastructure development for near-term outlook in Russia. By the author there was proposed the advent of such institution like Central depository. In the article there was given detailed analysis of new structural subdivision introduction phases and it was produced possible consequences of its implementation.

Post-graduate Student of «Financial and credit» department All-Russian State Tax Academy of the Ministry of Finance of the Russian Federation Molodkin Andrey yur'evich

Literature

1. FL of RF «About the equity market», №39-F 1996 (with changes and additions).
2. FL of RF from 1995/12/26 №208-FL «About the joint-stock companies».
3. «Regulations about the Federal service by financial markets» from 2004/06/30 M317.
4. B.M. Cheskidov. «Equity market models» – SPb.: Saint-Petersburg, 2006.
5. www.fed.com.ru – Federal service by financial markets.
6. www.micex.ru – Moscow interbank currency exchange.

Keywords

Depository; Central depository; securities; the stock market infrastructure.