Кулик Николай Николаевич. Совершенствование инфраструктуры фондового рынка России в условиях стабилизации экономического роста : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Краснодар, 2006 185 с. РГБ ОД, 61:06-8/4624

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Теоретические основы формирования инфраструктуры фондового рынка 14

1.1. Содержание экономических отношений и механизмы функционирования фондового рынка 14

1.2. Место и роль инфраструктуры фондового рынка в системе финансового рынка 27

1.3. Эволюция инфраструктуры фондового рынка России 40

2. Анализ инфраструктуры фондового рынка России 53

2.1. Анализ функциональных особенностей торговой инфраструктуры фондового рынка России 53

2.2. Анализ деятельности учетных институтов инфраструктуры фондового рынка России 65

2.3. Анализ систем взаимодействия профучастников фондового рынка России 84

3. Совершенствование инфраструктуры фондового рынка России в условиях стабилизации экономики 99

3.1. Концепция Центрального депозитария в децентрализованной системе хранения ценных бумаг 99

3.2. Технология функционирования децентрализованной инфраструктуры финансового рынка 123

3.3. Методика и этапы реформирования инфраструктуры фондового рынка 137

Заключение 146

Список использованной литературы. 156

Приложения 168

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования.**Исполнение бюджета с профицитом в течение последних нескольких лет, чрезвычайно выгодная для России внешнеторговая конъюнктура и своевременное исполнение внешних долговых обязательств стали решающим фактором повышения рейтинга страны до инвестиционного уровня и постепенного развития интереса к России как объекту вложения капиталов со стороны крупных зарубежных инвесторов. Однако бездействие в процессе развития инфраструктуры финансового рынка с целью снижения рисков и величины издержек инвесторов, повышения качества клиринговых, депозитных и расчетных услуг привело к тому, что при оценке инвестором рисков вложения в тот или иной инвестиционный инструмент доминирующим становится риск не самого инструмента, а обслуживающей его обращение инфраструктуры. Решение вопросов повышения ликвидности, снижение риска расчетов и учета прав собственности в ближайшей перспективе является ключевым для обеспечения инвестиционной привлекательности российской экономики.

Одним из основных элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг является учетно-расчетная система, фрагментарность которой в настоящее время ведет к тому, что риски и стоимость ее становится неприемлемыми для серьезных инвесторов. Нормативно-правовая и технологическая база этой системы находится в процессе становления, многие вопросы недостаточно регламентированы действующим законодательством и требуют дальнейшего совершенствования.

При этом требования инвесторов по высококачественному обслуживанию, при поставке и перерегистрации ценных бумаг удовлетворяются не в полной мере, степень развития депозитарных и регистраторских технологий в России не позволяет обеспечить унифицированный и высококачественный уровень их обслуживания. Это снижает доверие инвесторов к инфраструктуре

фондового рынка в целом, что ведет в конечном итоге к уменьшению объемов торгов и объема средств, привлекаемых в экономику страны.

В связи с этим, важной задачей развития рынка ценных бумаг является совершенствование системы учета прав и поставки ценных бумаг за счет обеспечения их надежного хранения, оперативного доступа к ним и перерегистрации прав собственности с минимальным риском для владельцев. Решение этих задач является одним из условий обеспечения привлекательности рынка ценных бумаг для всех категорий национальных и иностранных инвесторов.

Сегодня уже недостаточно понимания того, что развитый финансовый рынок нужен России для постепенной интеграции в мировой рынок капитала. Включение рынка ценных бумаг в «пакет» институциональных реформ важно, прежде всего, потому, что общеэкономические задачи, которые он должен решать, при современном состоянии экономики иными способами решить нельзя. И чем дольше будет сохраняться нынешняя ситуация, тем заметнее станет эффект торможения всех других реформ, начатых Правительством РФ.

Несмотря на важность и актуальность задачи совершенствования учет-но-расчетной системы, данная тема недостаточно полно освещена в российской специальной литературе. Во-первых, это объясняется небольшим сроком существования российского рынка ценных бумаг и развития его инфраструктуры. Во-вторых, нормативно-правовая база на сегодняшний день не отвечает растущим требованиям рынка и находится в стадии разработки. В-третьих, эта тема сразу оказалась в ряду практических задач обеспечения операций на рынке ценных бумаг. В связи с этим ее теоретическую проработку в значительной степени определила именно практика взаимодействия депозитариев и регистраторов с брокерами, дилерами, организаторами торговли, депонентами, а также практика взаимодействия элементов учетной системы между собой.

В современных высококонкурентных условиях выжить может только та модель организации фондового рынка, которая отвечает основному требованию глобализации: охватывает максимально возможную территорию, торгует в од-

ной системе различными финансовыми инструментами быстро, эффективно и с минимальными затратами.

На сегодняшний момент особенно резко, явственно обозначилась потребность в теоретическом осмыслении и обобщении на базе системного подхода тех изменений, которые происходят в учетно-расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг в процессе её становления. Можно констатировать определенное несовершенство технологии работы учетных институтов, не сформированную в полной мере нормативно-правовую базу государственного регулирования деятельности инфраструктуры фондового рынка. Актуальность и недостаточная проработанность ряда аспектов проблемы, высокая экономическая значимость исследуемого вопроса, обусловили выбор темы диссертации, цели и задачи исследования.

**Степень разработанности проблемы.**Фундаментальные методологические и теоретические вопросы в области рынка ценных бумаг разработаны в классических трудах Ф. Котлера, К. Р. Макконнелла, С. Л. Брю, Р. Липси, П. Стейнера, Д. Первиса, А. Пигу, Р. Голдсмита, Дж. Герли, Е. Шоу, У. Зилбера, X. Патрика, Б. Фридмана, Й. Шумпетера.

Теоретические основы и механизмы функционирования фондового рынка раскрыты в работах отечественных ученых: Я. М. Миркина, Е. Ф. Жукова, Е. С. Демушкина, Б. В. Черкасского, М. Ю. Алексеева, К. Ю. Ратникова, К. Р. Адамова, Б. Б. Рубцова, Н. Т. Клещева, В. А. Галанова, А. И. Басова, Б. И. Алехина,

A. В. Аникина, В. С. Волынского, Л. Н. Красавиной, Б. Е.Ланина, Г. Г. Матю-  
хина, В. М. Усоскина, Д. В. Смыслова, В. М. Соколинского, В.В.Овчинникова,

B. И. Суровцевой, В. В. Сущенко, Ю. С. Столярова, В. Н. Шенаева, Б. Г. Федо  
рова и зарубежных ученых: Л. И. Фрея, Э. Я. Брегеля, У. Шарпа, Р. Колба, Дж.  
Ван Хорна, Р. Брейли, С. Майерса.

Проблемы формирования инфраструктуры фондового рынка и учетной системы исследовались в работах К. Маркса, Р. Коуза, О. И, Уильямсона, П. Самуэлъсона, А. Янгсона, X. Зингера, П. Розенштейн-Розана, А. Пизенти, Я. М. Миркина, В. В. Овчинникова, В. А. Тарачева, Б. В. Черкасского.

**Цель и задачи исследования.**Основная цель диссертационного исследования состоит в том, чтобы на основе использования системного подхода к исследованию особенностей функционирования инфраструктуры фондового рынка России разработать модель комплексного совершенствования системы учета прав на ценные бумаги и их поставки.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих основных задач:

выявить основные тенденции и наиболее острые проблемы в развитии системы учета и поставки ценных бумаг, требующие скорейшего разрешения;

определить место и значение учетно-расчетной инфраструктуры на современном этапе развития отечественного рынка ценных бумаг;

- провести сравнительный анализ деятельности учетно-расчетной  
инфраструктуры России с практикой её функционирования в экономически  
развитых странах для выявления приоритетных направлений совершенствова  
ния учета и организации поставки ценных бумаг;

- проанализировать практику депозитарной и регистраторской дея  
тельности в России, а также особенности взаимодействия расчетных депози  
тариев в условиях отсутствия Центрального депозитария;

сформировать структуру Центрального депозитария, оптимальную с точки зрения организации централизованно-распределенного учета прав на ценные бумаги;

оптимизировать практику документооборота внутри инфраструктуры при осуществлении учета и поставки ценных бумаг;

разработать методику управления рисками при осуществлении учета и поставки ценных бумаг;

- обосновать предложения по совершенствованию нормативно-  
правовой базы, регулирующей инфраструктуру рынка ценных бумаг.

**Объектом исследования**является инфраструктура отечественного рынка ценных бумаг, включающая расчетные депозитарии, кастодиальные депозитарии, регистраторы, организаторы торговли и другие элементы.

Область исследования по паспорту ВАК специальности 08.00.10:

1. Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг и его сегментов;
2. Модели функционирования рынка ценных бумаг.

**Предметом исследования**служат экономические отношения по поводу учета и поставки ценных бумаг, складывающиеся в инфраструктуре рынка ценных бумаг как составной части российского финансового рынка, а также взаимосвязи участников рынка ценных бумаг в сфере учета прав и расчетов по ценным бумагам.

**Теоретико-методологической основой исследования**послужили фундаментальные классические концепции и положения теории финансов, теории эволюции экономических систем и теории управления рисками, представленные в трудах отечественных и зарубежных ученых, изучающих закономерности формирования и развития фондового рынка и его инфраструктуры, реализующие стратегические подходы к процессам формирования рынка ценных бумаг.

**Инструментарно-методический аппарат работы.**В основу исследования поставленной проблемы и решения задач положены принципы диалектической логики, системного подхода, общенаучные методы и приемы познания экономических явлений и процессов (научной абстракции, системный, сравнения, функциональный, структурный, воспроизводственный подходы), а также специальные методы исследования (общеэкономический, финансовый, экономико-статистических группировок, синтеза, индукции, дедукции, методы экспертных оценок и прогнозирования).

**Информационной и нормативно-правовой базой**обеспечения достоверности полученных в работе выводов и рекомендаций стали законодательно-нормативные акты в виде Федеральных законов, Указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ, отраслевых актов министерств и ведомств РФ,

статистические данные, опубликованные в экономической литературе, периодической печати, информационные, аналитические, методические материалы и экспертные оценки информационно-статистических и аналитических агентств, саморегулируемых организаций (ПАРТАД, НАУФОР), материалы научных конференций, данные социологических опросов и наблюдений, ресурсы Интернета.

**Рабочая гипотеза диссертационного исследования**исходит из характеристики рынка ценных бумаг как сложной финансово-экономической системы, тесно взаимосвязанной с развитием экономики страны, с системой услуг по управлению рисками, общественного воспроизводства, обеспечивающей бесперебойность и непрерывность хозяйственной жизнедеятельности и консолидирующей её участников финансовыми отношениями.

Реалии формирования рынка ценных бумаг на современном этапе выявили определенные острые моменты в его развитии: не стабильную взаимосвязь инфраструктурных элементов, территориальную фрагментарность, системно-функциональную нечеткость и расплывчатость, разбалансированность основных внутренних элементов, наличие не отлаженных механизмов координирования экономических интересов субъектов инфраструктуры. Процесс формирования эффективного механизма взаимодействия профессиональных участников рынка ценных бумаг - кастодиалъных депозитариев, регистраторов, брокеров, дилеров и организаторов торговли предполагает системную реорганизацию инфраструктуры на основе оптимизации экономических интересов участников при соблюдении приоритета прав инвестора.

**Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту:**

1. **В**условиях стабилизации экономического роста современной России формирование простой, надежной, функциональной, низкозатратной и эффективной инфраструктуры рынка ценных бумаг позволит эффективно решить комплекс задач, стоящих перед финансовым рынком: мобилизация финансовых ресурсов;

трансформация финансовых ресурсов в инвестиционные ресурсы;

перераспределение инвестиционных ресурсов между хозяйствующими субъектами в экономике;

страхование ценовых и финансовых рисков;

концентрация инвестиционных ресурсов на приоритетных направлениях экономического развития.

Развитая инфраструктура внутреннего рынка ценных бумаг создает условия для привлечения внутренних и иностранных инвестиций, препятствует оттоку капитала из страны, способствуя тем самым защите национальных интересов. Эффективность инфраструктуры является ключевым фактором устойчивого развития рынка ценных бумаг.

2. В России процесс формирования структуры рынка ценных бумаг  
еще не завершен, но уже наметились контуры особой модели рынка, которую  
можно определить как смешанную, включающую отдельные элементы из су  
ществующих на Западе моделей регулирования. Вместе с тем она имеет и свои  
специфические особенности:

- жесткая регламентация деятельности участников рынка ценных бу  
маг при слабом надзоре за их исполнением;

наличие нормативных актов, выпущенных различными исполнительными органами, нередко противоречащих друг другу;

отсутствие традиций в работе рынка ценных бумаг в связи с длительным перерывом в его существовании;

недостаточное доверие потенциальных инвесторов *к*рынку ценных бумаг и его инфраструктуре;

низкая конкурентоспособность инфраструктурных организаций;

неразвитость отношений между имеющимися депозитарными системами.

3. Характерной чертой структурной организации инфраструктуры Рос  
сийского рынка ценных бумаг является фрагментарность. Пространственная  
фрагментарность выражается в неравномерном распределении инфраструктур-

ных организаций в макрорегиональном масштабе. Информационная фрагментарность проявляется в асимметрии информационных потоков между федеральным центром и регионами, неравном доступе к информации инвесторов. Технологическая фрагментарность связана со специализацией инфраструктурных организаций на определенного организатора торговли.

1. Расчетный депозитарий как элемент учетной системы постепенно утрачивает учетную часть своих функций. Его роль как общего хранилища ценных бумаг с точки зрения сегодняшнего дня уже весьма условна, а с позиций глобального общедоступного рынка ценных бумаг - становится анахронизмом. Первоначальная основная цель создания расчетного депозитария, как центрального элемента учетной системы и, по сути, Центрального депозитария, технологически проигрывает гораздо более естественному и надежному принципу прямой оперативной связи любого участника рынка с его активом, где бы он или его актив ни находился.
2. Опыт развития отечественного фондового рынка позволяет сделать вывод, что иерархическая, многоуровневая система учета прав на ценные бумаги и система поставки ценных бумаг в том смысле, который вкладывается в нее сейчас, плохо применима в условиях России. Российский фондовый рынок является высокомонополизированным с точки зрения доступа на него, крайне далеким от идеальной модели конкуренции.

6. В плане привлечения средств инвесторов инфраструктура россий  
ского фондового рынка сильно проигрывает западной. Оборот по ADR многих  
отечественных компаний уже превышает объем торгов по этим акциям на рос  
сийских биржах. Сегодня существует очевидный и явно выраженный риск  
снижения и без того невысокой ликвидности фондового рынка России и как  
следствие прекращение деятельности его инфраструктуры. Ввиду развития те  
лекоммуникаций через пару лет инвесторам не будет разницы, где покупать ак  
тивы на российском фондовом рынке или зарубежных. Если это произойдет, то  
инфраструктура российского фондового рынка окажется невостребованной и  
прекратит свое существование.

7. Основной технологический принцип, который следует положить в основу построения учетной системы, основывается на четком разделении систем учета, хранения и поставки бумаг. Если система учета и хранения, прав на ценные бумаги может и должна быть разумно децентрализована с учетом масштабов России, то система поставки ценных бумаг обязана быть единой и находиться в собственности максимального количества участников рынка с весомым влиянием государства. Исходя из логики исследования, наиболее оптимальным вариантом представляется система, состоящая из единого Центрального депозитария, обслуживающего все основные торговые площадки. Более совершенная инфраструктура фондового рынка существенно укрепит доверие инвесторов и поможет не только обслужить, но и привлечь новые инвестиции.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке модели построения учетно-расчетной системы инфраструктуры рынка ценных бумаг России на основе всестороннего анализа теории и практики проведения депозитарных, регистраторских операций и междепозитарных расчетов по ценным бумагам зарубежными и отечественными инфраструктурными институтами. Полученное в работе приращение научного знания представлено следующими основными элементами:

дополнен и уточнен ряд принципов деятельности Центрального депозитария, позволяющие выполнять его функции максимально эффективно, к которым относятся: независимость, доступность, прозрачность, надежность, универсальность, технологичность, концентрации собственности, антиархаичность, универсальность;

предложена модель построения учетно-расчетной системы инфраструктуры рынка ценных бумаг России, основной задачей которой является совершенствование структуры и технологической базы её элементов в части повышения скорости и эффективности расчетов по сделкам с ценными бумагами, а также снижения стоимости учета и переводов ценных бумаг и электронного документооборота;

- обоснована структура Центрального депозитария, обеспечивающая повышение качества учета прав и расчетов по ценным бумагам. Приведены доводы в пользу того, что его технологической основой должен быть централизованно-распределенный принцип построения, а функциональной основой - единое пространство счетов депо;

разработан алгоритм перехода от существующей инфраструктуры рынка ценных бумаг к более оптимальной, нацеленной на усиление эффективности, на основе постепенной поэтапной реорганизации сложившейся системы. Предложенный подход позволит постепенно реорганизовать инфраструктуру рынка ценных бумаг, не препятствуя работе существующей системы, лишь предоставляя её участникам новые возможности, реализация которых приведет к постепенной отмене неэффективных функций.

**Теоретическая значимость исследования**состоит в том, что его основные положения и выводы обогащают теорию финансовых рынков, в частности, рынка ценных бумаг и его инфраструктуры. Теоретические выводы и результаты могут быть использованы для дальнейших исследований рынка ценных бумаг, служить теоретической основой для разработки федеральной и региональных концепций развития рынка ценных бумаг, его функциональной и структурной организации.

**Практическая значимость диссертационного исследования**обусловлена возможностью использования содержащихся в настоящей работе аналитических выводов и рекомендаций при определении ФСФР России, Банком России, инфраструктурными организациями, профессиональными участниками рынка ценных бумаг стратегии совершенствования инфраструктуры фондового рынка, депозитарных технологий и связанных с этим отношений при создании единой депозитарно-расчетной инфраструктуры на территории Российской Федерации.

Работа может быть полезна для руководителей, специалистов инфраструктурных организаций, а также для работников органов, регулирующих деятельность финансового рынка России. Она представляет интерес для потенциаль-

ных российских инвесторов, заинтересованных в надежном и качественном депозитарном учете прав и поставке ценных бумаг.

Приведенные в работе подходы к структурированию учетной системы рынка ценных бумаг могут найти применение при преподавании таких учебных дисциплин, как "Рынок ценных бумаг», «Биржевое дело", "Банки и их операции", "Деньги, кредит, банки".

**Апробация работы.**Основные положения диссертационного исследования докладывались на региональных научно-практических конференциях в г. Краснодаре и г. Новороссийске. Результаты исследования апробированы в практической деятельности депозитария коммерческого банка ОАО АКБ «Юг-банк» г. Новороссийск при организации работы и оказании депозитарных услуг клиентам.

**Публикации.**Выводы и положения работы опубликованы в 8 научных работах соискателя общим объемом 3,56 п.л.

**Структура диссертационной работы.**Работа состоит из введения, трех глав, включающих девять параграфов, заключения и списка использованной литературы. Список литературы включает 164 источников по рассматриваемой тематике. Работа изложена на 185 страницах, содержит 17 таблиц, 30 рисунков и 12 приложений.

## Содержание экономических отношений и механизмы функционирования фондового рынка

Рынок ценных бумаг (РЦБ) - это механизм свободного, хотя и регулируемого, перелива капиталов в наиболее эффективные отрасли хозяйствования. Главная цель функционирования РЦБ состоит в обеспечении механизма привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, кто нуждается в средствах, и теми, кто хотел бы инвестировать свободные (избыточные) средства. Товаром, обращающимся на данном рынке, являются ценные бумаги, которые, в свою очередь, определяют состав участников данного рынка, его местоположение, порядок функционирования, правила регулирования и т.п.

Ф. Котпер определил рынок как "сферу потенциальных обменов" [32, с. 18]. К. Р. Макконнелл и С. Л. Брю как "институт или механизм, сводящий вместе покупателей (предъявителей спроса) и продавцов (поставщиков) отдельных товаров и услуг" [35, с. 61]. Интересно высказались о рынке американские ученые Р. Липси, П. Стейнер, Д. Первис. Они указывают, что РЦБ - это сцена, на которой разыгрывается пьеса о взаимодействии тех, кто принимает экономические решения: миллионы потребителей принимают самостоятельные решения, какие товары и в каком количестве покупать; огромное число предпринимателей - что и как производить; владельцы факторов производства - кому и как эти товары продавать.

РЦБ позволяет правительствам и предприятиям расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами. Потенциальные инвесторы в свою очередь с помощью РЦБ получают возможность вкладывать свои сбережения в более широкий круг финансовых инструментов, тем самым, получая большие возможности для выбора. РЦБ, выполняя функцию перераспределения денежных ресурсов, представляет собой систему экономических отношений по поводу купли-продажи, кредита и залога ценных бумаг его участниками.

С другой стороны, рынок ценных бумаг представляет собой экономические отношения, которые включают в себя связи, устанавливающиеся между субъектами экономической деятельности в результате торговли, миграции рабочей силы, движения денежных ресурсов и научно-технической деятельности [35, с. 77]. РЦБ есть элемент системы экономических отношений, который обслуживает производственные отношения в части мобилизации, накопления и распределения денежных ресурсов, предназначенных для расширенного воспроизводства. Участие РЦБ в системе производственных отношений выражается через совокупность экономических отношений между инвесторами, эмитентами и профессиональными участниками РЦБ по поводу получения дивидендов, других фиксированных доходов, связанных с владением ценной бумагой, финансовых результатов от операций купли-продажи ценных бумаг.

Важно правильно соотносить РЦБ с такими видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок. Прежде всего, традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов. В принятой в отечественной и международной практике терминологии финансовый рынок состоит:

## Анализ функциональных особенностей торговой инфраструктуры фондового рынка России

Инфраструктура российского фондового рынка неоднородна и делится на три крупные системы - торговую, расчетную и учетную, чьи интересы зачастую вступают в противоречие. Профессиональным посредникам выгоднее свести всех своих клиентов (инвесторов) в одну учетную организацию, контролируемую ими же, а не реорганизовать свою работу с точки зрения обеспечения надежности защиты прав инвесторов, в том числе через эффективную систему учета прав собственности на ценные бумаги.

Становление элементов инфраструктуры российского рынка ценных бумаг было обусловлено процессами интеграции и специализации, повлекшими за собой образование торговых и расчетно-депозитарных холдингов, центральным сегментом которых стали торговые системы. Создание инфраструктуры рынка протекало стихийно, что явилось одной из причин её раздробленности. Выделим три основные модели, на основе которых строится взаимодействие элементов инфраструктуры.

Сущность первой модели состоит в том, что торговая система совмещает функции депозитария и клирингового центра. Использование этой модели биржевой торговли полностью устраняет риск срыва или ненадлежащего исполнения сделок за счет правил и процедур, установленных биржей. При этом торговая система контролирует весь объем находящихся в обращении ценных бумаг, а клиринговая палата оценивает уровень чистых позиций в течение торговой сессии и расчетного периода и при достижении участником установленного предела налагает ограничения на его дальнейшие операции. Подобная схема была характерна для российского рынка ценных бумаг на раннем этапе его становления, когда ММВБ только начинала формирование рынка государственных ценных бумаг. Главный принцип второй модели в том, что торговая система включает в себя только клиринговое подразделение. Функции депозитария и расчетной палаты выполняют специальные организации, образованные с участием торговой системы. Ценные бумаги перед продажей депонируются на счете брокера в депозитарии. В торговую систему поступают электронные заявки брокеров. В течение торговой сессии или в день исполнения сделки торговая система, выполнившая заявку, передает в депозитарную, расчетную и клиринговую организацию информацию обо всех заключенных сделках. Данная схема иллюстрирует структуру построения холдингов ММВБ и РТС.

В третьей модели торговая система взаимодействует с депозитарием, клиринговой организацией и расчетной палатой. Депозитарий сохраняет в электронном виде информацию о состоянии счетов участников, а клиринговая палата производит расчеты итоговых операций по денежным средствам и ценным бумагам, используя методику многостороннего зачета. Расчеты осуществляются методом непрерывного зачетного исполнения.

Выделим два типа данной модели:

За) функции депозитария и клиринговой палаты выполняет одна организация;

36) депозитарий и клиринговая палата - самостоятельные организации.

## Концепция Центрального депозитария в децентрализованной системе хранения ценных бумаг

В соответствии с поручением Правительства РФ ФСФР России весной 2005 года подготовила проект стратегии развития финансового рынка РФ. Этот документ призван конкретизировать реализацию среднесрочной правительственной программы социально-экономического развития страны на период с 2006г. до 2008г. в сфере финансовых рынков [136]. Проект сильно отличается от подобного рода документов, ранее выходивших из недр предшественницы ФСФР - Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). Большинство участников рынка устраивает главная цель проекта - превращение финансового рынка России в работающий механизм привлечения инвестиций.

Ещё ранее в 2004 году ФСФР России была разработана концепция закона «О Центральном депозитарии» [137]. Данная концепция закона подготовлена достаточно качественно и после предлагаемой доработки может стать неплохой основой для будущего законопроекта. А пока эта концепция является только лишь шагом на пути к необходимому всеми участниками устройству инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Например, в ней ничего не сказано, о централизации клиринговой и расчетной деятельности, что на наш счет очень важно для построения эффективной инфраструктуры рынка ценных бумаг в масштабе всей страны и про собственников создаваемой организации -ЦД. Создается впечатление, что на момент выхода этого документа у ФСФР не было строгой определенности, кто и как будет владеть ЦД и в какой форме он будет учрежден, и эти вопросы просто опустили.

Кроме трудностей с собственностью, возникает и ряд других проблем. Например, создание ЦД, по предлагаемой концепции, ударит по регистраторам. Они потеряют значительные средства, получаемые от переоформления акций, переданных на хранение в ЦД. Предлагаемые ФСФР России 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.