

**Гладышев Д. А.**

*соискатель,  
ФГОБУВПО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации*

## **Основные направления интеграции российского финансового рынка в мировой**

*Повышение эффективности российского финансового рынка во многом зависит от полноценной интеграции его в мировой. В последнее время был принят ряд законов, действие которых должно существенно ускорить этот процесс, сделать его более динамичным. В результате и инфраструктура российского финансового рынка должна стать частью инфраструктуры глобального финансового рынка, что, несомненно, повысит инвестиционную привлекательность российской экономики.*

*Ключевые слова: российский финансовый рынок, интеграция, инфраструктура финансового рынка, клиринг, центральный депозитарий.*

## **The main trends of integration of the Russian financial market into the world financial market**

*Increase of efficiency of the Russian financial market depends much on its complete integration into the world financial market. A number of laws deal with financial system of Russia have been passed recently and their aim is to speed up this process considerably to make it more dynamic. As a result, the Russian financial market infrastructure will have to become the part of the global financial market infrastructure. No doubt, it will increase the investment attractiveness of the Russian economy.*

*Keywords: Russian financial market, integration, infrastructure of financial market, clearing, central depositary.*

Эффективное развитие инфраструктуры финансовых рынков возможно лишь при условии совершенствования законодательной базы. В последнее время был принят ряд законов, давших импульс процессу развития финансовых рынков и его инфраструктуры. Одним из таких законов явился «Закон о национальной платежной системе». Другим важным законодательным актом, одобренным Госдумой явился закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности», вступивший в силу с 1 января 2012 года.

---

---

Согласно этому закону, клиринговой организацией может являться только хозяйственное общество с минимальным размером собственных средств не менее чем 100 млн. рублей. Определены также требования к структуре, органам управления клиринговой организации, квалификации ее работников и утверждаемым ею правилам клиринга. Кроме того закон дает право клиринговым организациям на создание «клирингового пула», регламентирует процедуру клиринга с участием «центрального контрагента» и порядок использования при клиринге специальных торговых счетов (банковских, товарных или счетов депо).

Передача клиринговой деятельности в специально созданный для этого банк стала важным шагом в развитии инфраструктуры крупнейшей в России финансовой группы «Московская биржа» и способствовала разделению рисков клирингового института и собственно биржевых рисков. Теперь все клиринговые риски ложатся на клиринговый банк, обладающий мощной капитальной базой.

ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» (далее – НКЦ) – дочерняя компания группы «Московская биржа», выполняет функции клиринговой организации и центрального контрагента на финансовом рынке данной группы. С декабря 2007 года НКЦ осуществляет клиринг на валютном рынке ММВБ, с ноября 2011 года – на фондовом рынке, а с декабря 2012 – на срочном рынке.

Как центральный контрагент НКЦ берет на себя риски по заключаемым участниками в ходе биржевых торгов сделкам, выступая посредником между сторонами: продавцом для каждого покупателя и покупателем для каждого продавца, которые заменяют свои договорные отношения друг с другом соответствующими договорными обязательствами с центральным контрагентом. Наличие у НКЦ банковской лицензии позволяет значительно повысить надежность и эффективность расчетно-клиринговой системы группы «Московская биржа» в целом, поскольку как банк, НКЦ с одной стороны находится под жестким регулированием и надзором Банка России, а с другой – имеет доступ к инструментам рефинансирования ЦБ РФ и может привлекать средства с межбанковского рынка [1].

Еще одним важным шагом в деле оптимизации ИФР в РФ было принятие федерального закона от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии». Согласно этому закону, центральным депозитарием может являться только акционерное общество, акционерами которого могут быть российские юридические лица, являющиеся управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, акционерных инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, профес-

сиональными участниками рынка ценных бумаг, организаторами торговли и клиринговыми организациями, и иные лица, если это предусмотрено уставом центрального депозитария.

Закон вступил в силу с 1 января 2012 года, за исключением отдельных положений, (касающихся некоторых операций на счетах депо), которые начали действовать с 1 января 2013 года. Одновременно с этим был принят и закон № 415-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О центральном депозитарии», вступивший в силу с 1 июля 2012 года. Данный закон изменяет подход к построению учетной системы фондового рынка, элементом которой становится центральный депозитарий. В частности, последний нормативный акт устанавливает новые типы счетов депо, концепцию иностранного номинального держателя, а также регулирует порядок взаимодействия депозитариев и регистраторов. Существенные изменения связаны с появлением новой категории лицевых счетов в реестрах владельцев именных ценных бумаг — лицевых счетов номинального держателя центрального депозитария, которые центральный депозитарий обязан открыть в течение одного года с момента присвоения ему статуса центрального депозитария, т.е. до 6 ноября 2013 года.

Согласно приказу ФСФР России от 6 декабря 2012 года, небанковская кредитная организация ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (далее — НКО ЗАО НРД) получила статус центрального депозитария РФ. Комментируя это событие, председатель правления НКО ЗАО НРД Эдди Астанин заявил следующее: «Если местная депозитарная структура получает законодательный статус центрального депозитария, она включается в международную сеть, в мировую систему циркуляции капитала. И, тем самым, возникает возможность подпитывать локальных эмитентов и локальную ликвидность — за счет глобальных ресурсов. Еще одно важное следствие состоит в том, что центральный депозитарий — обязательный элемент МФЦ. Формировать такой центр делают попытки и страны с развивающимися рынком, такие как Польша, Турция и др. Борьба идет за пул инвесторов (главным образом это фонды — пенсионные, инвестиционные), который физически ограничен. Государства конкурируют за эти инвестиционные ресурсы путем создания соответствующей инфраструктуры национального финансового рынка (включая национальное законодательство). По мнению экспертов инфраструктура финансового рынка должна быть дешевой, технологичной и удобной, иначе инвесторы уйдут в другое место, где им смогут обеспечить необходимые парамет-

ры для их деятельности [2, с. 6]. При этом необходимо отметить, что наиболее устойчивый тренд по развитию ИФР наблюдался в Стамбуле, где он оказался равен 94,3%, на втором месте – Петербург (92,2%), на третьем – Варшава (87,5%) и лишь на четвертом – Москва (87,1%). Причем, турецкая столица стартовала с самого низкого из 8 городов уровня: исходный уровень оценки ее ИФР (константа с в уравнении(3)) по индексу GFCI оказался равен 413,6 баллам, но зато у нее наблюдался и самый высокий среднегодовой рост данной оценки (коэффициент а переменной TIME в уравнении (3)) – 27,5 балла. В то время как второе место по росту оценки занял Таллин – 23,3 балла в среднем в год, третье место – Варшава (21,1 балла) и лишь на четвертом и пятом местах – Москва (19,8 балла) и Петербург (18,7 балла).

Таким образом, ни Москва, ни Петербург пока не выигрывают конкуренцию с другими финансовыми центрами Восточной и Юго-Восточной Европы в борьбе за размещения бумаг иностранных эмитентов и средств инвесторов, собирающих работать в этом регионе. В качестве примера можно привести успехи Варшавской биржи по привлечению эмитентов с соседнего с Россией украинского рынка. По данным за 2005–2012 годы было 28 IPO украинских компаний на Варшавской бирже, 18 – на Франфуртской, 15 – на Лондонской, 4 – на Венской и ни одного IPO не было на Московской биржах [6].

В декабре 2012 года агентство Thomas Murgau, специализирующееся на присвоении рейтингов инфраструктурным финансовым организациям, а также риск-менеджменте и исследованиях глобальной индустрии учета и хранения ценных бумаг, повысило рейтинг центрального депозитария НКО ЗАО НРД до уровня AA-, прогноз – «Стабильный». Ранее рейтинг НКО ЗАО НРД оценивался на уровне A+. В настоящее время НКО ЗАО НРД производит расчеты по итогам биржевых торгов на условиях полного предварительного депонирования, предполагающих блокирование ценных бумаг и денежных средств участников торгов и клиринга. Для сделок на внебиржевом рынке расчеты проводятся на условиях свободной поставки (FOP) или поставки против платежа (DVP). Сделки FOP исполняются только при условии достаточности денежных средств и ценных бумаг на счетах участников сделки. В случае расчета сделок на условиях DVP, расчет может быть осуществлен в соответствии со следующими тремя моделями (без неттинга, с неттингом по денежным средствам, с неттингом по денежным средствам и ценным бумагам). При этом риски ликвидности и невыполнения обязательств контрагентом в части биржевых сделок минимизируются при помощи предварительного депонирования. Расчеты

по внебиржевым сделкам несут в себе более высокий риск по причине значительного количества сделок на условиях свободной поставки в общем объеме сделок, а также в связи с отсутствием специальных гарантийных мер [3].

Интеграция российского финансового рынка в мировой осуществляется по линии активно расширяющегося сотрудничества с иностранными центральными депозитариями. В частности, центральный депозитарий России уже имеет счета в центральных депозитариях и международных центральных депозитариях семи стран, включая пять двусторонних счетов в Euroclear Bank S.A./N.V., Clearstream Banking S.A., Центральном депозитарии ценных бумаг (Казахстан), РУП «РЦДЦБ» (Белоруссия), НДУ (Украина), а также счета НРД в НДЦ (Азербайджан) и Центральном депозитарии Армении.

В мае т.г. НКО ЗАО НРД достиг договоренности с Центральным депозитарием Польши (KDPW) относительно информационного обмена, депозитарных операций с ценными бумагами и расчетов. Как сообщается в совместном пресс-релизе депозитариев [4] условия сотрудничества зафиксированы в подписанном сторонами меморандуме о взаимопонимании. Запланированная деятельность направлена на создание канала взаимодействия между KDPW и НРД, что в перспективе позволит проводить двойной листинг ценных бумаг компаний на Варшавской фондовой бирже (WSE) и «Московской бирже».

Важным шагом на пути создания конкурентоспособной ИФР в России стало объединение двух крупнейших отечественных бирж — АО «ММВБ» и ОАО «РТС». Датой основания ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» официально считается 19 декабря 2011 года, когда состоялось юридическое объединение двух крупнейших российских бирж. Владельцы ЗАО «ММВБ» и пять крупнейших акционеров ОАО «РТС», которым в совокупности принадлежал контрольный пакет акций, подписали меморандум об объединении бирж в результате приобретения группой ММВБ контрольного пакета своего конкурента. В декабре 2011 года совет директоров ММВБ утвердил временное название объединенной биржи ОАО «ММВБ-РТС». С июля 2012 года объединенная биржа получила новое название — ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС» или кратко — «Московская биржа».

Целью слияния двух крупнейших российских бирж стало создание единой торговой платформы для работы со всеми видами российских активов, что должно позволить качественно улучшить организацию взаимодействия между структурами теперь уже объединенной биржи и участниками рынка, превратить российский рынок в центр

ценообразования на российские активы. Кроме того, интеграция должна способствовать сокращению издержек участников на управление позициями и сделать прозрачной систему управления рисками. В перспективе Московская биржа рассчитывает стать независимой публичной компанией, а к 2015 году — абсолютным лидером в размещениях и обращении финансовых инструментов на рынках России и СНГ [5]. Это — несомненный успех. Но еще многое предстоит сделать. Перед профессиональным сообществом и законодателями стоит задача по более эффективной реализации «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года», в принятой в конце 2008 года правительством Российской Федерации.

На основании вышеизложенного можно сделать вывод о том, что в целях развития ИФР России и более активной интеграции в глобальный финансовый рынок необходимо решить следующие задачи:

- повысить емкость и прозрачность финансового рынка;
- обеспечить эффективность рыночной инфраструктуры;
- улучшить условия налогообложения участников рынка;
- совершенствовать правовое регулирование на финансовом рынке.

В целях решения задачи по обеспечению эффективности ИФР необходимо провести работу по:

- унификации регулирования всех сегментов организованного финансового рынка;
- созданию нормативно-правовых и организационных условий для возможности дальнейшей консолидации биржевой и расчетно-депозитарной инфраструктуры;
- созданию четких правовых рамок осуществления клиринга обязательств, формирования и капитализации клиринговых организаций финансового рынка, а также функционирования института центрального контрагента;
- повышению уровня предоставления услуг по учету прав собственности на ценные бумаги и иные финансовые инструменты.

#### Литература

1. <http://www.nkcbank.ru>
2. Год великого депозитарного перелома. // Вестник НАУФОР, № 11, ноябрь 2012.
3. <https://www.nsd.ru>
4. <https://www.nsd.ru>
5. <http://rts.micex.ru>
6. <http://economics.unian.net>