

УДК 336.763

JEL G10; G15; G18; G20; G21; G23; G24; G28

А. М. Багдасарян

*Национальный аграрный университет Армении
ул. Теряна, 74, Ереван, 0009, Республика Армения*

*Национальная академия наук Республики Армения
Международный научно-образовательный центр
ул. Маршала Баграмяна, 24д, Ереван, 0009, Республика Армения*

aregbag@gmail.com

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В СТРАНАХ СНГ

Исследуются интеграционные процессы на рынке ценных бумаг в странах постсоветского пространства. Развитие интеграционных процессов на рынке ценных бумаг является одной из важнейших предпосылок для обеспечения устойчивого развития экономики стран региона. Цель данного исследования состоит в выявлении возможностей и изучение перспектив интеграции рынка ценных бумаг в странах СНГ. Изучены состояние интеграционных процессов на рынке ценных бумаг, возможности и перспективы интеграции, а также основные положительные аспекты и проблемы на пути интеграции. В частности, рассматриваются возможности и проблемы, связанные с развитием интеграционных процессов на регулируемом рынке ценных бумаг, а также в депозитарных и расчетно-клиринговых системах.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, интеграционные процессы, депозитарные и расчетные системы

Развитие интеграционных процессов на финансовых рынках и, в частности, на рынке ценных бумаг является одной из важнейших предпосылок для обеспечения устойчивого развития экономики в странах СНГ. После распада Советского Союза и перехода к рыночной экономике на постсоветском пространстве образовались разрозненные финансовые рынки. Эта разрозненность особо проявляется на рынке ценных бумаг. Проблемы разрозненности рынка ценных бумаг усугубляются также наличием значимых различий в регулировании рынка ценных бумаг, принципов построения депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также фиксирования и передачи прав собственности и других имущественных прав на ценные бумаги.

Анализу теоретических и практических аспектов интеграционных процессов на рынке ценных бумаг посвящено достаточно большое количество исследований. В большинстве работ подчеркиваются основные позитивные аспекты интеграции, а также возникающие риски. Во многих исследованиях основное внимание сфокусировано на глобализации и интеграции регулируемого рынка ценных бумаг и, в частности, биржевого рынка [1; 2. С. 66, 99–100, 413–440; 3]¹. Однако исследование интеграционных процессов на рынке ценных бумаг не может быть ограничено изучением только одного или нескольких сегментов рынка ценных бумаг. Важное значение имеет также изучение интеграционных процессов расчетно-клиринговых и депозитарных систем в сопоставлении с интеграционными процессами

¹ Украинская биржа. URL: www.ux.ua

на регулируемом рынке. В свете возможностей создания общего экономического пространства особо важное значение приобретает всестороннее изучение перспектив интеграции рынка ценных бумаг стран СНГ.

Цель данного исследования – выявление возможностей и изучение перспектив интеграции рынка ценных бумаг в странах СНГ. Исходя из этого изучены состояние интеграционных процессов рынка ценных бумаг на постсоветском пространстве, возможности и перспективы интеграции, а также основные положительные аспекты и проблемы на пути интеграции.

Объектом данного исследования является рынок ценных бумаг в странах СНГ, предметом – интеграционные процессы на рынке ценных бумаг, как на национальном, так и наднациональном уровне.

Интеграционные процессы рынка ценных бумаг на постсоветском пространстве после распада Советского Союза в основном шли на национальном уровне. Данный этап в большинстве стран СНГ можно считать уже завершенным. Так, если в конце прошлого тысячелетия на территории Республики Армения действовало 4 фондовых биржи, то в настоящее время – только один оператор регулируемого рынка ценных бумаг – НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Интеграционные процессы шли также в сфере депозитарных и расчетно-клиринговых систем. В настоящее время на завершающем этапе находится внедрение единой депозитарной и расчетно-клиринговой системы, которая также является структурной единицей НАСДАК ОЭМЭКС². Схожие тенденции наблюдаются и на российском рынке. Так, в конце 2011 г. происходит слияние двух основных торговых систем российского рынка ценных бумаг – РТС и ММВБ. В результате слияния образовалась Московская биржа – крупнейшая торговая система рынка ценных бумаг на постсоветском пространстве³. Интеграционные процессы происходили также в сфере депозитарных и расчетно-клиринговых систем, действующих на территории Российской Федерации. В результате в составе группы Московская биржа образовалась компания, предоставляющая все виды депозитарных и расчетных услуг на рынке ценных бумаг. Этой компании – Национальному расчетному депозитарию – в 2012 г. был присвоен статус центрального депозитария [4]. В соответствии с законодательством Российской Федерации статус центрального депозитария может быть присвоен только одному юридическому лицу. Таким образом, как в Республике Армения, так и в Российской Федерации начали образовываться интегрированные торговые, депозитарные и расчетно-клиринговые системы рынка ценных бумаг. Схожие тенденции наблюдаются и в других странах СНГ.

Дальнейшее развитие интеграционных процессов на рынке ценных бумаг связано с интеграцией национальных торговых, депозитарных и расчетно-клиринговых систем, действующих в разных странах. Такие интеграционные процессы могут включать создание и укрепление связей между национальными системами, синхронизацию нормативно-правовой базы, регулируемую рынок ценных бумаг, а также образование наднациональных систем. В сфере международной интеграции разные страны на постсоветском пространстве начали придерживаться разных приоритетов. Так, в странах Балтийского региона (Литва, Латвия и Эстония) интеграционные процессы были направлены в основном на синхронизацию национального законодательства с законодательством Европейского Союза. В этих странах как операторы регулируемого рынка ценных бумаг, так и операторы расчетной системы (центральные депозитарии ценных бумаг) являются частью группы НАСДАК ОЭМЭКС⁴. В странах Балтийского региона создана единая торговая система. Центральные депозитарии ценных бумаг Литвы, Латвии и Эстонии имеют ссылки между собой, при помощи которых фиксируют право собственности и другие имущественные права, а также выполняют функцию расчетной системы. Происходит также интеграция Балтийского рынка ценных бумаг НАСДАК ОЭМЭКС с другими рынками НАСДАК ОЭМЭКС, в частности со Скандинавским рынком, создаются корреспондентские отношения с депозитарными и расчетно-клиринговыми системами, действующими на территории Европейского Союза, такими как Клирстрим или Евроклир. Международные интеграционные процессы углубляются также на территории

² Национальный расчетный депозитарий. URL: www.nsd.ru

³ Московская биржа (ММВБ-РТС). URL: www.moex.com

⁴ НАСДАК ОЭМЭКС Армения. URL: www.nasdaqomx.am

стран СНГ. Значительные интеграционные возможности существуют на рынке ценных бумаг России, Беларуси, Казахстана и Украины.

Одним из направлений интеграционных процессов рынка ценных бумаг, происходящих на территории стран СНГ, является объединение операторов регулируемого рынка ценных бумаг, а также депозитарной и расчетно-клиринговой систем путем приобретения участия (акций) и (или) реорганизации. В таком направлении идут интеграционные процессы на регулируемом рынке Московской биржи и на основных регулируемых рынках Украины – Украинской биржи и Фондовой биржи ПФТС. Московская биржа является мажоритарным участником (акционером) Фондовой биржи ПФТС, а также крупнейшим участником (акционером) Украинской биржи⁵. В таких условиях является целесообразным объединение двух операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины. С этой целью Московская биржа намеревается увеличить свое участие в акционерном капитале Украинской биржи. Объединение двух основных операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины даст возможность углубить интеграционные процессы не только на территории Украины, но и на международном уровне, так как новый оператор будет являться частью группы Московская биржа.

Другим направлением интеграционных процессов рынка ценных бумаг, происходящих на территории стран СНГ, является создание единых или интегрированных торговых систем регулируемого рынка, а также депозитарных и расчетно-клиринговых систем путем развития сотрудничества между операторами этих систем. Такое направление интеграционных процессов наблюдается в отношениях Московской биржи, Белорусской валютно-фондовой биржи и Казахстанской фондовой биржи⁶.

Особо важным может являться развитие интеграционных процессов между российским и армянским регулируемыми рынками ценных бумаг. Важность такой интеграции обусловлена тем, что, с одной стороны, основной оператор регулируемого рынка ценных бумаг России – Московская биржа является мажоритарным участником основных операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины – Украинской биржи и Фондовой биржи ПФТС, а также инициатором интеграционных процессов с основными операторами регулируемого рынка ценных бумаг Беларуси и Казахстана – Белорусской валютно-фондовой биржи и Казахстанской фондовой биржи, а с другой стороны, единственный оператор регулируемого рынка ценных бумаг Армении – НАСДАК ОЭМЭКС Армения является частью ведущего оператора регулируемого рынка ценных бумаг, депозитарных и расчетно-клиринговых систем в мире, а также в странах Балтийского региона (Литва, Латвия и Эстония) – группы НАСДАК ОЭМЭКС. Таким образом, развитие таких интеграционных процессов может стать исходной точкой для развития интеграционных процессов между системами, действующими на территории Европейского Союза и СНГ. Однако создание единых и интегрированных систем регулируемого рынка подразумевает также интеграцию депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также синхронизацию нормативно-правовой базы, регулиующую рынок ценных бумаг. В частности, требует особого внимания исследование проблем, связанных с фиксированием и передачей имущественных прав на ценные бумаги и защитой интересов инвесторов.

Для выяснения интеграционных возможностей рынка ценных бумаг важным является также изучение основных показателей регулируемого рынка. Учитывая особенности развития рынка ценных бумаг на территории стран СНГ, в качестве основных показателей регулируемого рынка мы выбрали число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, рыночную капитализацию акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, объемы торговли акциями и долговыми ценными бумагами, а также объемы торговли валютой и кредитными ресурсами на регулируемом рынке (табл. 1–4).

⁵ Фондовая биржа ПФТС. Belarusian Currency and Stock Exchange, www.bcse.by; Kazakhstan Stock Exchange, www.kase.kz; International Association of Exchanges of CIS Countries, Bulletins of Exchange Statistics: 2006–2012, <http://mab.micex.ru/www.pfts.com>; Federation of Euro-Asian Stock Exchanges, FEAS Books: 2009–2013. URL: <http://www.feas.org>

⁶ Belarusian Currency and Stock Exchange. URL: www.bcse.by; Kazakhstan Stock Exchange. URL: www.kase.kz; International Association of Exchanges of CIS Countries, Bulletins of Exchange Statistics: 2006–2012. URL: <http://mab.micex.ru>

Таблица 1

Число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке,
и их рыночная капитализация, 2011–2012 гг. *

Оператор регулируемого рынка	Число компаний		Рыночная капитализация акций, млрд долл. США	
	2011	2012	2011	2012
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	2 335	2 359	1,1	0,4
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	71	81	22,6	23,5
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	13	18	0,2	0,2
Московская биржа, Россия	341	268	771,2	827,2
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	11	11	0,1	0,1
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	0	3	0	0,1
Украинская биржа, Украина	195	198	25,6	20,7
Фондовая биржа ПФТС, Украина	462	636	15,9	17,6

* Табл. 1–4 составлены по: International Association of Exchanges of CIS Countries, Glossary of IAE CIS Member Stock Exchanges and Depositories. 2006–2013. URL: <http://mab.micex.ru>

Таблица 2

Объем торговли акциями и долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке
в 2011–2012 гг. (млн долл. США)

Оператор регулируемого рынка	Акции		Долговые ценные бумаги	
	2011	2012	2011	2012
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	50,4	90,0	2280,5	1906,5
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	1089,2	1377,6	9762,5	3712,9
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	28,0	22,5	1,3	2,1
Московская биржа, Россия	554067,3	372619,6	1627302,0	2246430,0
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	0,5	1,0	15,7	11,4
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	0	0,1	36,6	223,5
Украинская биржа, Украина	4573,3	418,4	155,5	36,2
Фондовая биржа ПФТС, Украина	242,0	230,1	10879,3	10960,5

Из табл. 1 видно, что по числу компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, лидирует Белорусская валютно-фондовая биржа. В 2012 г. к торгам на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи были допущены акции 2 359 компаний. Второе, третье и четвертое места по числу компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, занимают соответственно Фондовая биржа ПФТС, Московская биржа и Украинская биржа. Однако число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, здесь намного меньше, чем на Белорусской валютно-

фондовой бирже. Так, в 2012 г. к торгам на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС были допущены акции 636 компаний, к торгам на регулируемом рынке Московской биржи – акции 268 компаний, а к торгам на регулируемом рынке Украинской биржи – акции 198 компаний.

По рыночной капитализации акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, лидирует Московская биржа (см. табл. 1). В 2012 г. рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке Московской биржи, составляла 827,2 млрд долл. США. Второе, третье и четвертое места по рыночной капитализации акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Украинская биржа и Фондовая биржа ПФТС. Однако показатель рыночной капитализации акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, здесь значительно ниже, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи, составляла 23,5 млрд долл. США, на регулируемом рынке Украинской биржи – 20,7 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС – 17,6 млрд долл. США.

Из табл. 2 видно, что по объему торговли акциями на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем торговли акциями на регулируемом рынке Московской биржи составлял 372,6 млрд долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Украинская биржа и Фондовая биржа ПФТС. Однако объемы торговли акциями на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли акциями на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи составлял 1,4 млрд долл. США, на регулируемом рынке Украинской биржи – 0,4 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС – 0,2 млрд долл. США.

По объему торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке лидирует Московская биржа (см. табл. 2). В 2012 г. объем торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке Московской биржи составлял 2,2 триллиона долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Фондовая биржа ПФТС, Казахстанская фондовая биржа и Белорусская валютно-фондовая биржа. Однако объемы торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС составлял 10,9 млрд долл. США, на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи – 3,7 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи – 1,9 млрд долл. США.

Из табл. 3 видно, что по объему торговли корпоративными долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем торговли корпоративными долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке Московской биржи составлял 1,8 триллиона долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Фондовая биржа ПФТС и Белорусская валютно-фондовая биржа. Однако объемы торговли корпоративными долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли корпоративными долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи составлял 2,2 млрд долл. США, на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС – 1,7 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи – 1,1 млрд долл. США.

По объему торговли государственными ценными бумагами на регулируемом рынке лидирует Московская биржа (см. табл. 3). В 2012 г. объем торговли государственными ценными бумагами на регулируемом рынке Московской биржи составлял 0,4 триллиона долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Фондовая биржа ПФТС, Казахстанская фондовая биржа и Белорусская валютно-фондовая биржа. Однако объемы торговли государственными ценными бумагами на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли государственными ценными бумагами на регулируемом рынке Фондовой биржи ПФТС составлял 9,3 млрд долл. США, на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи – 1,5 млрд долл. США, а на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи – 0,8 млрд долл. США.

Таблица 3

Объем торговли корпоративными и государственными долговыми ценными бумагами
на регулируемом рынке в 2011–2012 гг. (млн долл. США)

Оператор регулируемого рынка	Долговые ценные бумаги			
	корпоративные		государственные	
	2011	2012	2011	2012
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	1150,8	1138,6	1129,7	767,9
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	2010,8	2165,3	7751,7	1547,6
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	1,3	2,1	0	0
Московская биржа, Россия	1225152,3	1848335,6	402149,8	398094,7
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	1,8	1,0	13,9	10,4
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	36,6	223,5	0	0
Украинская биржа, Украина	62,9	24,5	92,6	11,7
Фондовая биржа ПФТС, Украина	1315,7	1675,0	9563,6	9285,5

Таблица 4

Объем торговли валютой и кредитными ресурсами
на регулируемом рынке в 2011–2012 гг. (млн долл. США)

Оператор регулируемого рынка	Валюта		Кредитные ресурсы	
	2011	2012	2011	2012
Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь	17002,5	30047,8	0	0
Казахстанская фондовая биржа, Казахстан	106179,9	96063,7	0	0
Кыргызская фондовая биржа, Кыргызстан	0	0	0	0
Московская биржа, Россия	2938097,6	3760528,4	306062,5	270414,5
НАСДАК ОЭМЭКС Армения, Армения	760,4	753,7	7087,7	15084,3
Санкт-Петербургская валютная биржа, Россия	59,1	68,6	33118,0	49622,0
Украинская биржа, Украина	0	0	0	0
Фондовая биржа ПФТС, Украина	0	0	0	0

Из табл. 4 видно, что по объему торговли валютой на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем торговли валютой на регулируемом рынке Московской биржи составлял 3,8 триллиона долл. США. Второе, третье и четвертое места занимают соответственно Казахстанская фондовая биржа, Белорусская валютно-фондовая биржа и НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Однако объемы торговли валютой на регулируемом рынке здесь значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли валютой на регулируемом рынке Казахстанской фондовой биржи составлял 96,1 млрд долл. США, на регулируемом рынке Белорусской валютно-фондовой биржи – 30 млрд долл. США, а на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения – 0,8 млрд долл. США.

По объему торговли кредитными ресурсами на регулируемом рынке также лидирует Московская биржа (см. табл. 4). В 2012 г. объем торговли кредитными ресурсами на регулируе-

мом рынке Московской биржи составлял 270,4 млрд долл. США. Второе и третье места занимают Санкт-Петербургская валютная биржа и НАСДАК ОЭМЭКС Армения. Однако объемы торговли кредитными ресурсами на регулируемом рынке здесь тоже значительно меньше, чем на Московской бирже. Так, в 2012 г. объем торговли кредитными ресурсами на регулируемом рынке Санкт-Петербургской валютной биржи составлял 49,6 млрд долл. США, а на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения – 15,1 млрд долл. США.

Из приведенных данных видно, что развитие регулируемого рынка того или иного региона во многом зависит от размеров рынка и масштабов интеграции на рынке. Так, по всем основным показателям лидирует Московская биржа, которая осуществляет деятельность на крупнейшем и достаточно интегрированном рынке стран СНГ. С точки зрения развития малых рынков, в частности рынка ценных бумаг Армении, важное значение имеет интеграция с другими внутренними рынками, например, с валютным рынком и рынком кредитных ресурсов. Такая интеграция может дать синергетический эффект. Однако интеграционные возможности внутренних рынков ограничены. На современном этапе развития рынка важное значение приобретают также интеграционные процессы с внешними рынками. Интеграция торговых систем регулируемого рынка ценных бумаг в странах СНГ может происходить почти во всех сегментах рынка. Интеграционные возможности существуют как на первичном рынке, так и на вторичном, как на рынке государственных, так и корпоративных ценных бумаг.

Интеграционные процессы на первичном рынке могут включать: создание интегрированных площадок для осуществления первичного размещения ценных бумаг, доступ к которым могут иметь профессиональные участники рынка ценных бумаг других стран СНГ; создание механизмов для переадресации заявок профессиональных участников рынка ценных бумаг одного государства посредством профессиональных участников рынка ценных бумаг другого государства на регулируемый рынок своей страны. В первом случае потребуются немало больше изменений в национальных законодательствах и других нормативно-правовых актах, регулирующих рынок ценных бумаг. Во втором же случае возрастут трансакционные расходы, связанные с исполнением заявок. Внедрение интегрированных систем и механизмов переадресации заявок на первичном рынке государственных ценных бумаг даст возможность обеспечить стабильное финансирование бюджетного дефицита с параллельным снижением расходов по обслуживанию государственного долга. Внедрение интегрированных систем и механизмов переадресации заявок на первичном рынке корпоративных ценных бумаг повысит инвестиционные возможности рынка, увеличит подвижность капитала, а также повысит роль рынка ценных бумаг в финансировании инвестиционных проектов.

Интеграционные процессы на вторичном рынке также могут включать создание интегрированных торговых площадок, доступ к которым могут иметь профессиональные участники рынка ценных бумаг других стран СНГ, как и создание механизмов для переадресации заявок. Внедрение интегрированных систем и механизмов переадресации заявок на вторичном рынке ценных бумаг будет способствовать увеличению ликвидности рынка ценных бумаг, повышению конкуренции и формированию рыночной стоимости ценных бумаг.

Из проведенных исследований видно, что рынок ценных бумаг в странах СНГ обладает достаточными интеграционными возможностями. Как показывают приведенные данные, потенциал существует во всех сегментах рынка ценных бумаг, однако более широкие возможности существуют на рынке долговых ценных бумаг. Это обусловлено тем, что данный сегмент рынка в отличие от рынка акций в определенной степени развит почти во всех странах СНГ. Углубление интеграционных процессов на рынке ценных бумаг стран СНГ окажет положительное воздействие на увеличение инвестиционных возможностей экономики стран СНГ, что, в свою очередь, положительно повлияет на увеличение темпов роста ВВП, сокращение безработицы и улучшение социального положения населения. Однако создание единых и интегрированных систем регулируемого рынка должно сопровождаться интегрированием депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также синхронизацией нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг. Интеграционные процессы депозитарных и расчетно-клиринговых систем могут включать внедрение института номинального держателя для центральных депозитариев и установление корреспондентских отношений между центральными депозитариями ценных бумаг стран СНГ. Благодаря установлению

корреспондентских отношений между центральными депозитариями возможным станет обеспечение фиксирования и передачи прав собственности и других имущественных прав на ценные бумаги, а также обеспечение максимальной защиты интересов инвесторов. Однако для развития интеграционных процессов не только на регулируемом рынке ценных бумаг, но и между депозитарными и расчетно-клиринговыми системами важнейшей предпосылкой является синхронизация нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг. Основные проблемы связаны с тем, что после распада Советского Союза развитие нормативно-правовой базы на территории бывших союзных республик происходило в разных направлениях. Особо важной является синхронизация нормативно-правовой базы, регулирующей российский и армянский рынки ценных бумаг. Важность данного процесса обусловлена тем, что нормативно-правовая база, регулирующая рынок ценных бумаг Армении, наиболее синхронизирована с законодательством стран Европейского Союза и, в частности, с нормативно-правовой базой стран Балтийского региона (Литвы, Латвии и Эстонии). Создание синхронизированной нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг, может положить начало формированию единого интегрированного Евразийского рынка ценных бумаг.

Список литературы

1. Захаров А. В., Кириченко Д. А., Челмодеева Е. В. Валютные и универсальные биржи XXI века как антикризисный механизм финансового рынка. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2002. 80 с.
2. Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 1995.
3. Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2002. 87 с.
4. Рубцов Б. Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2000. 312 с.

Материал поступил в редколлегию 10.01.2014

A. M. Bagdasaryan

*National Agrarian University of Armenia, Economic Faculty
74 Teryan Str., Erevan, 0009, Republic of Armenia*

*National Academy of Sciences of the Republic of Armenia
International Scientific-Educational Centre
24d Marshal Bagramyan Str., Erevan, 0009, Republic of Armenia*

aregbag@gmail.com

PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF INTEGRATION PROCESSES IN THE SECURITIES MARKET IN THE CIS COUNTRIES

The article is devoted to the study of integration processes in the securities market in the countries of the post-soviet region. Development of integration processes in the securities market is one of the most important prerequisites for sustainable economic development in the region. The purpose of this study is to identify and study the prospects of integration of the securities market in the CIS countries. Based on the research objectives the article considers the current state of integration processes in the securities market, the possibilities and prospects of integration, as well as the main positive aspects and challenges of integration. The article, in particular, considers the opportunities and challenges associated with the development of integration processes in the regulated securities market, as well as depository, clearing and settlement systems.

Keywords: securities market, integration processes, depository and settlement systems.

References

1. Zakharov A. V., Kirichenko D. A., Chelmodeeva E. V. *Valyutnye i universal'nye birzhi XXI veka kak antikrizisnyj mekhanizm finansovogo rynka* [Currency and Universal Exchanges of XXI Century as an Anti-Crisis Mechanism of Financial Market]. Moscow, 2002, 80 p.
2. Mirkin Ya. M. *Tsennye bumagi i fondovyy rynok* [Securities and the Securities Market]. Moscow, Perspektiva Publ., 1995.
3. Mirkin Ya. M. *Rynok tsennykh bumag: vozdejstvie fundamental'nykh faktorov, prognoz i politika razvitiya* [The Securities Market: Impact of Fundamental Factors, Forecast and Policy of Development]. Moscow, 2002, 87 p.
4. Rubtsov B. B. *Mirovye fondovye rynki: sovremennoe sostoyanie i zakonomernosti razvitiya* [Global Securities Market: Current State and Patterns of Development]. Moscow, 2000, 312 p.