June, 15-17; *Maskell P., Eskelinen H., Hannibalsson I., Malber A.* and *Vatner E.* Competitiveness, localized burning and regional development. Special Sation and prosperity in small open economies. London: Routledge, 1998.
4. *Florida R.* Toward the Learning Region // Futures. 1995. V. 27. № 5. P.527-536.
5. *Крупкин А.В., Литвинова Н.П., Мар - кушева В.В., Иванова Л.А.* Обучающийся регион как мировой феномен // http:// despb.com /programs /training-region/ 33.php
6. *Калюжнова Н.Я.* Конкурентоспособность российских регионов в условиях глобализации. М., 2003. С.354.

Совершенствование инфраструктуры российского рынка ценных бумаг

Дмитрий КОНДРАТЬЕВ – соискатель кафедры финансов и отраслевой экономики РАГС

Превращение России в одну из ведущих экономически развитых стран – трудная, но вполне выполнимая задача. Она не может быть решена без создания в стране финансового центра мирового уровня, способного успешно конкурировать с крупнейшими мировыми финансовыми центрами. Модернизация инфраструктуры российского финансового рынка будет происходить в условиях нарастания процессов глобализации мировой финансовой системы, обострения кризисных явлений мировой экономики, интеграции национальных рынков ценных бумаг, увеличения трансграничных инвестиций, экспансии мировых финансовых центров в страны с развивающимися экономиками. Одним из важнейших этапов создания конкурентоспособной российской экономики является ускоренное создание современной инфраструктуры рынка ценных бумаг.

В настоящее время мировая экономика переживает очередной системный кризис, который затронул все стороны мировой финансовой системы. Финансовая глобализация способствует распространению кризиса в планетарном масштабе, что наглядно проявляется в ухудшении конъюнктуры мирового финансового рынка. Данное обстоятельство, а также рост интереса международных финансовых институтов и фондовых бирж к российскому фондовому рынку диктуют необходимость ускоренного реформирования рынка ценных бумаг, совершенствования его нормативно-правового регулирования. Развитие российского рынка ценных бумаг, состояние финансовой системы, перспективы роста отечественной экономики говорят о том, что в стране сложилась благоприятная ситуация для качественного повышения конкурентоспособности упомянутого рынка и формирования на его основе самостоятельного мирового финансового центра.

Глобальная конкуренция между финансовыми центрами требует согласованных усилий со стороны правительства и бизнеса по созданию развитой инфраструктуры и привлекательного инвестиционного климата в России. Мировая тенденция, свидетельствующая о сокращении числа стран, где могут полноценно функционировать конкурентоспособные рынки ценных бумаг, приведет к созданию немногочисленных мировых финансовых центров. В ближайшее время национальные финансовые рынки будут консолидироваться и приобретать форму мировых финансовых центров. Наличие в стране такого центра – один из важнейших признаков конкурентоспособности экономики, роста влияния

в мире, обязательное условие ее экономического и политического суверенитета. Обеспечение долгосрочной глобальной конкурентоспособности российского финансового рынка и формирование в России мирового финансового центра должно стать важнейшим приоритетом среднесрочной и долгосрочной экономической политики.

Инфраструктура рынка ценных бумаг является ключевым фактором эффективного функционирования всего финансового центра и залогом его успешного развития. Чтобы правильно выбрать будущую инфраструктуру, необходимо использовать опыт, накопленный лучшими мировыми финансовыми центрами и признанными специалистами в области оптимизации структуры финансовых институтов.

Развитие инфраструктуры российского фондового рынка, включающей торговую, расчетно-депозитарную, клиринговую, учетную – важнейшая задача, способствующая усилению конкурентоспособности российского финансового рынка и формированию в России мирового финансового центра.

Первым этапом по созданию консолидированной биржевой инфраструктуры является выбор модели построения такой инфраструктуры финансового рынка, которая позволит сконцентрировать необходимые организационные, технические и финансовые ресурсы и направить их на дальнейшее повышение конкурентоспособности российского рынка ценных бумаг. Сейчас в нашей стране ведется оживленная дискуссия между заинтересованными сторонами относительно выбора модели инфраструктуры рынка ценных бумаг. Она должна быть одобрена большинством участников, в противном случае не исключена ситуация, когда модель не будет работать достаточно эффективно.

Оптимальной для создания инфраструктуры фондового рынка является модель с вертикальной структурой, интегрирующей три главных компонента: консолидированную торговую площадку, капитализированный центральный контрагент и центральный депозитарий. С точки зрения глобальной конкуренции такая организация наиболее оптимальна. На глобальном рынке российский предстанет как единая целостная инфраструктура. Однако такая модель не лишена недостатков, поскольку в ней отсутствует внутренняя конкуренция между инфраструктурными институтами.

По данным Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) России, на 01.01.2008 г. в стране насчитывалось 9 организаций, имеющих лицензии организаторов торговли или фондовой биржи, и 10 организаций, имеющих лицензию клиринговой организации. Вместе с тем в результате рыночной конкуренции и объективных интеграционных процессов фактически сложились два ведущих конкурирующих друг с другом инфраструктурных центра, которые формируют сегодня организованный фондовый рынок России:

- биржевая группа, контролируемая ЦБ РФ (включает ФБ ММВБ, Национальный клиринговый центр, Национальный депозитарный центр);
- биржевая группа, контролируемая частным сектором (включает РТС, Депозитарную клиринговую компанию).

В России вопрос о единой модели построения инфраструктуры рынка ценных бумаг раньше не поднимался. Крупнейшие российские биржевые группы создавались под задачи тех, кто становился владельцами и пользователями этих систем. Структура управления группы ММВБ представляет собой интеграцию вертикальной и горизонтальной структур. Структура управления группы РТС является вертикально интегрированной в большей степени. Конкуренция между этими двумя группами приводит к конкурентным ценам и эффективной работе организаций. В случае объединения двух торговых площадок итоговая инфраструктура может снизить затраты, используя эффект масштаба.

Создаваемая единая инфраструктура рынка ценных бумаг будет конкурировать не на внутреннем, а на международном рынке с ведущими мировыми финансовыми центрами. Эффективная же конкуренция на международном уровне невозможна при наличии в России двух конкурирующих торговых площадок. Необходимо сначала консо-

лидировать собственную инфраструктуру, а затем эффективно конкурировать с мировыми лидерами. В качестве примера можно привести внутреннюю конкуренцию между NYSE и NASDAQ, которая негативно влияет на позицию США как мирового финансового лидера.

В пользу консолидации говорят не только экономические аргументы, но и технические. Параллельные торги по акциям на рынке спот Фондовой биржи ММВБ и торги производными финансовыми инструментами (базирующимися на указанных акциях) на РТС принесут убытки участникам торгов, поскольку они будут вынуждены проводить свои операции на двух площадках одновременно. Более разумным было бы внедрение единой платформы, где участники торгов размещали бы комбинированные заказы на инструменты рынка спот и деривативы.

Фондовый рынок в России также нуждается в центральном контрагенте (ССР – Central Counter Party). Это должна быть хорошо капитализированная организация, обладающая всеми необходимыми функциями и возможностями. Такая технология давно и с успехом используется биржами всего мира. Она обеспечивает анонимность расчетов, повышает надежность проводимых операций и расширяет возможности участников рынка. Кроме того, многие западные компании не могут торговать с неограниченным кругом контрагентов. Наличие центрального контрагента открывает большие возможности для различных групп участников рынка ценных бумаг. После внедрения системы центрального контрагента ожидается приток большого количества иностранных инвесторов.

При наличии всего нескольких первоклассных ценных бумаг («голубых фишек»), обеспечивающих основной объем торговли, отпадет необходимость в центральном контрагенте для рынка спот. Вариант инфраструктуры рынка ценных бумаг без центрального контрагента существует во многих странах, где из-за присутствия только одной или нескольких первоклассных ценных бумаг рынок не испытывает потребности в ССР. Нет причины для создания двух (или более) ССР.

Вопрос о создании центрального депозитария считается одним из важнейших в будущей модели инфраструктуры рынка ценных бумаг и в настоящее время широко дискутируется. Существующие расчетные депозитарии не выполняют функцию центрального депозитария (ЦД). Проект соответствующего закона находится на рассмотрении в Государственной думе РФ. Несовершенство предлагаемой модели центрального депозитария вызвало противостояние между двумя основными российскими биржевыми группами – ММВБ и РТС и, как следствие, между принадлежащими им расчетными депозитариями – Национальным депозитарным центром (НДЦ) и Депозитарной клиринговой компанией (ДКК).

В 2007 г. ФСФР России предприняла усилия по повышению капитализации ДКК. Одновременно на законодательном уровне решен вопрос об акционировании НДЦ. Это делает структуры НДЦ и ДКК близкими к той, которой должен отвечать центральный депозитарий. Однако вопрос о консолидации двух структур в ЦД пока не решен из-за сохранения нескольких центров управленческого и финансового контроля биржевой инфраструктуры.

Первые шаги по созданию ЦД были предприняты в 1999 г. Принятая за основу модель независимого центрального депозитария нашла отражение в постановлениях Правительства Российской Федерации от 10.07.1998 г. № 741 «О мерах по созданию национальной депозитарной системы» и от 16.03.1999 г. № 291 «О порядке предоставления центральным депозитарием – центральным фондом хранения и обработки информации фондового рынка документов, подтверждающих права на ценные бумаги, которые находятся на хранении либо права на которые учитываются в национальной депозитарной системе». До настоящего времени создание центрального депозитария не завершено, хотя эти постановления никто не отменял.

Депозитарная деятельность у нас не лицензируется. По данным ФСФР России, на 31.12.2007 г. количество организаций, име-

ющих депозитарную лицензию, составляло 787 (на 31.12.2006 г. их было 831, а на 31.12.2005 г. – 743).

В стране произошло принятое в мировой практике разделение депозитариев на расчетные и кастодиальные. В российском законодательстве к расчетным относятся те, которые осуществляют расчеты по ценным бумагам по результатам клиринга и проведение всех операций по счетам депо участников рынка ценных бумаг при исполнении сделок, совершенных через организаторов торговли. К кастодиальным, следовательно, относятся все иные депозитарии, которые не имеют правоотношений с клиринговой организацией и организатором торговли и оказывают услуги своим клиентам по учету прав на ценные бумаги вне зависимости от места совершения сделок и проведения клиринга, в том числе банковские депозитарии.

Ведущими расчетными депозитариями являются Национальный депозитарный центр (НДЦ), Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) и Расчетно-депозитарная компания (РДК). Крупнейшие кастодиальные депозитарии – «ИНГ Банк (Евразия)», «Газпромбанк», Внешторгбанк, Росбанк, Дойче банк, Внешэкономбанк.

Появление института центрального депозитария позволит решить целый ряд проблем. Во-первых, это обеспечит лучшую защищенность прав собственности на ценные бумаги по сравнению с ныне существующей системой, снизит риск нарушения прав инвесторов в корпоративных конфликтах, устранит проблему «двойных реестров». Во-вторых, позволит ускорить и упростить расчеты по сделкам с ценными бумагами. В-третьих, за счет консолидации депозитарного учета и использования передовых технологий центральный депозитарий сможет удешевить обслуживание своих клиентов, что обеспечит общее снижение издержек для участников фондового рынка, а кроме того, выполнять функции центрального регистратора.

Все перечисленные факторы повысят конкурентоспособность российского рынка ценных бумаг по отношению к международным рынкам, а значит, будут способствовать повышению конкурентоспособности российской экономики в целом.

Создание центрального депозитария не ухудшит условия деятельности другим участникам учетной системы рынка ценных бумаг – регистраторам, расчетным и кастодиальным депозитариям. Для них останутся свои области применения.

При проведении консолидации институтов инфраструктуры рынка ценных бумаг Россия должна учитывать мировые тенденции с тем, чтобы в итоге получить инфраструктуру, вписывающуюся в мировое сообщество. Любое слияние с крупной международной компанией затруднительно при наличии собственных стандартов, требующих адаптации. При построении новой инфраструктуры необходимо учитывать международные стандарты ISO, что обеспечит прекрасные возможности российским инвесторам по выходу на мировой рынок и в то же время позволит зарубежным участникам рынка полностью использовать возможности российского финансового центра.

Стоит заметить, что решения требуют и другие проблемы, невыгодно отличающие российский рынок от развитых рынков ценных бумаг. Речь идет о несовершенстве системы денежных расчетов на российском рынке. Здесь существует несколько наиболее важных элементов развития системы денежных расчетов.

Во-первых, внедрение системы валовых расчетов в реальном времени **(Real Time Gross Settlements, RTGS)**. Для России невозможно построить современную систему послеторгового обслуживания рынка ценных бумаг без использования возможностей, предоставляемых создаваемым Центральным банком комплексом **RTGS**, способным эффективно взаимодействовать с системами расчетов по ценным бумагам **(Securities Settlement Systems, SSS)**.

Во-вторых, переход на полное осуществление расчетов на территории РФ в рублях.

В-третьих, переход на использование глобальных технологий **CLS (Continuous Linked Settlement)**, позволяющих избежать расчетных рисков на валютном рынке. Если все рас-

четы по ценным бумагам на территории РФ будут осуществляться в рублях, то возникнет необходимость в широко развитом бизнесе по конвертационным валютным операциям, основным компонентом которого является CLS. Конечно, страна не сможет в ближайшей перспективе полностью удовлетворять условиям членства в данной системе, но она должна к этому стремиться, признав необходимость присоединения в будущем.

В-четвертых, определение оптимальной роли Центрального банка в процессе управления и владения инфраструктурой фондового рынка. Центральный банк играет главную роль в осуществлении денежных расчетов по сделкам с ценными бумагами. Он может оказать огромное влияние на модернизацию российского финансового рынка, но при этом должен делать это с позиции независимости, избегая риска конфликта.

Российская модель инфраструктуры фондового рынка не будет точной копией инфраструктуры, сложившейся на мировых финансовых рынках. Следует учитывать тот факт, что в ведущих финансовых центрах отсутствует единообразие моделей инфраструктуры. Однако наиболее выраженной мировой тенденцией является укрепление модели вертикальной интеграции инфраструктурных институтов. При выборе российской модели консолидированной инфраструктуры фондового рынка необходимо учитывать уже сложившиеся связи, наличие достаточно эффективных крупных инфраструктурных институтов – регистраторов, депозитариев, клиринговых организаций, сложившиеся системы контроля и управления инфраструктурой.

Целям формирования единого мирового финансового центра и обеспечения долгосрочной глобальной конкурентоспособности фондового рынка в России отвечает вертикально интегрированная финансовая инфраструктура, которая предполагает интегрирование расчетно-депозитарных, клиринговых институтов в структуру биржевой группы.

В ближайшее время всем заинтересованным сторонам необходимо определиться с концепцией консолидации инфраструктуры фондового рынка, целесообразностью введения института централизованного контрагента, подходами в подготовке наиболее важных федеральных законов, регулирующих основы организации и функционирования центрального депозитария, биржевых торгов, а также осуществления клиринговых расчетов и других вопросов.

Информационные технологии управления кадровыми процессами

Рустем ЛАТЫПОВ – **кандидат политических наук, начальник отдела политических исследований Башкирской академии государственной службы и управления при Президенте Республики Башкортостан**

Как и любой политический институт, государственная кадровая политика подвергается эволюционным трансформациям и носит социально и политически обусловленный характер. Современная Российская Федерация все еще не вышла из системного управленческого кризиса кадровой политики. Однако имеются все возможности успешно справиться с ним, в том числе благодаря дальнейшему техно-