

## ИНТЕГРАЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В СТРАНАХ ПОСТСОВЕТСКОГО ПРОСТРАНСТВА

Интеграция финансовых рынков и, в частности, рынка ценных бумаг является одним 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 фиксации 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 исследований подчеркиваются основные позитивные аспекты интеграции, а также возникающие риски. Во многих исследованиях основное внимание сфокусировано на глобализации интеграции регулируемого рынка ценных бумаг и, в частности, биржевого рынка [3; 9; 10; 14]. Работы известных ученых посвящены также исследованию конкретных институтов и механизмов фондового рынка, таких как фондовые индексы и, в частности, индексы зарубежных рынков [5; 6]. 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 на регулируемом рынке. В свете возможностей создания общего экономического пространства особо важное значение приобретает всестороннее изучение перспектив интеграции рынка ценных бумаг стран СНГ.

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

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 бирж, то в настоящее время – только один оператор регулируемого рынка ценных бумаг – НАСДАК ОЭМЭКС Армения [12]. 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 ОЭМЭКС [1]. Схожие тенденции наблюдаются также 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 пространстве [11]. 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 [13]. 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 также и в других странах СНГ.

Дальнейшие интеграционные процессы рынка ценных бумаг связаны с интеграцией национальных торговых, депозитарных и расчетно-клиринговых систем, действующих в разных странах. Такие интеграционные процессы могут заключать в себя создание и укрепление связей между национальными системами, синхронизацию нормативно-правовой базы, регулирующую рынок ценных бумаг, а также образование наднациональных систем. В сфере международной инте-

грации 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 ОЭМЭКС [1, 12]. В странах Балтийского региона создана единая торговая система. Центральные депозитарии ценных бумаг Литвы, Латвии и Эстонии имеют линки 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 стран СНГ. Значительные интеграционные возможности существуют на рынке ценных бумаг Российской Федерации, 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 биржи [10; 15; 16]. В таких условиях является целесообразным объединение двух операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины. С данной целью Московская биржа намеревается увеличить свое участие в акционерном капитале Украинской биржи. Объединение двух основных операторов регулируемого рынка ценных бумаг Украины даст возможность не только углубить интеграционные процессы на территории Украины, но также – на межнациональном 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 интегриро-

ванных 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 биржи [2; 4; 11].

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 Армении 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 [11; 12; 13]. 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 выбраны число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, рыночная капитализация 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. Число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке, и их рыночная капитализация на основных

регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 1 [7; 8; 17].

Как видно из табл. 1, 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 2359-и 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-и компаний, к торгам на регулируемом рынке Московской биржи – акции 268-и компаний, а к торгам на регулируемом рынке Украинской биржи – акции 198-и компаний.

Из табл. 1 видно, что по рыночной капитализации акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, лидирует Московская биржа. 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 фондо-

вой 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.

Объемы торговли акциями и долговыми ценными бумагами на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 2 [7; 8; 17].

Как видно из табл. 2, 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.

Из табл. 2 видно, что по объему торговли долговыми ценными бумагами на регулируемом рынке лидирует Московская биржа. 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

Таблица 1

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

| Название оператора регулируемого рынка       | Число компаний, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке |      | Рыночная капитализация акций, допущенных к торгам на регулируемом рынке, млрд долл. США |       |
|--|---|------|---|-------|
|  | 2011  | 2012 | 2011  | 2012  |
| Белорусская валютно-фондовая биржа, Беларусь | 2335  | 2359 | 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  |

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.

Объемы торговли корпоративными и государственными долговыми ценными бумагами на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 3 [7; 8; 17].

Как видно из табл. 3, 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.

Из табл. 3 видно, что по объему торговли государственными ценными бумагами на регулируемом

Таблица 2

**Объем торговли акциями и долговыми ценными бумагами  
на регулируемом рынке, 2011 – 2012 гг.**

| Название оператора регулируемого рынка          | Объем торговли акциями,<br>млн долл. США |          | Объем торговли<br>долговыми ценными<br>бумагами, млн долл. США |           |
|---|--|----------|--|-----------|
|   | 2011                                     | 2012     | 2011   | 2012      |
| Белорусская валютно-фондовая биржа,<br>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   |

Таблица 3

**Объем торговли корпоративными и государственными долговыми ценными бумагами  
на регулируемом рынке, 2011 – 2012 гг.**

| Название оператора регулируемого рынка          | Объем торговли<br>корпоративными<br>долговыми ценными<br>бумагами, млн долл. США |           | Объем торговли<br>государственными<br>ценными бумагами,<br>млн долл. США |          |
|---|--|-----------|--|----------|
|   | 2011   | 2012      | 2011   | 2012     |
| Белорусская валютно-фондовая биржа,<br>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   |



рынке лидирует Московская биржа. 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.

Объемы торговли валютой и кредитными ресурсами на основных регулируемых рынках стран СНГ представлены в табл. 4 [7; 8; 17].

Как видно из табл. 4, 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.

Из табл. 4 видно, что по объему торговли кредитными ресурсами на регулируемом рынке также лидирует Московская биржа. В 2012 г. объем торговли кредитными ресурсами на регулируемом 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 Бирже составлял 49,6 млрд долл. США, а на регулируемом рынке НАСДАК ОЭМЭКС Армения – 15,1 млрд долл. США.

Из приведенных выше 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, как рынок 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 нынешней стадии 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.

Таблица 4

**Объем торговли валютой и кредитными ресурсами на регулируемом рынке, 2011 – 2012 гг.**

| Название оператора регулируемого рынка       | Объем торговли валютой, млн долл. США |           | Объем торговли кредитными ресурсами, млн долл. США |          |
|--|---------------------------------------|-----------|--|----------|
|  | 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        |

Интеграционные процессы на первичном рынке могут включать как создание интегрированных площадок для осуществления первичного размещения ценных бумаг, доступ к которым могут иметь профессиональные участники рынка ценных бумаг других стран СНГ, так и 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 потребуется намного 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, также 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.

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 как для развития

интеграционных процессов как на регулируемом рынке ценных бумаг, так 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 важным является синхронизация нормативно-правовой базы, регулирующей российский и армянский рынок 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.

Таким образом, проведенные исследования показывают, что рынок ценных бумаг стран СНГ обладает достаточными интеграционными возможностями. Углубление интеграционных процессов на рынке ценных бумаг стран СНГ окажет положительное воздействие на увеличение инвестиционных возможностей экономики стран СНГ, что, в свою очередь, окажет положительное воздействие на увеличение темпов роста ВВП, сокращение безработицы и улучшение социального положения населения. Однако создание единых и интегрированных систем регулируемого рынка подразумевает также интеграцию депозитарных и расчетно-клиринговых систем, а также синхронизацию нормативно-правовой базы, регулирующую рынок ценных бумаг. В частности, требует особого внимания исследование проблем, связанных с фиксированием и передачей имущественных прав на ценные бумаги и защитой интересов инвесторов.

### Литература

1. **Багдасарян А. М.** Пути развития рынка ценных бумаг в Республике Армения : монография / А. М. Багдасарян. – Ереван : Наири, 2013. – 332 с.
2. **Белорусская** валютно-фондовая биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.bcse.by>.
3. **Захаров А. В.** Валютные и универсальные биржи XXI века как антикризисный механизм финансового рынка / А. В. Захаров, Д. А. Кириченко, Е. В. Челмодеева. – 2-е изд., перераб. и доп. – М., 2002. – 80 с.
4. **Казахстанская** фондовая биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.kase.kz>.
5. **Ляшенко В. И.** Фондовые индексы и рейтинги / В. И. Ляшенко. – Донецк : Сталкер, 1998. – 320 с.
6. **Ляшенко В. И.**

Фондовые индексы зарубежных рынков / В. И. Ляшенко, К. В. Павлов. – М. : Магистр, 2007. – 558 с.

7. **Международная** ассоциация бирж стран СНГ, Бюллетени биржевой статистики: 2006 – 2012 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://mab.micex.ru>.

8. **Международная** ассоциация бирж стран СНГ, Справочники бирж и депозитариев-членов МАБ СНГ. 2006 – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://mab.micex.ru>.

9. **Миркин Я. М.** Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. М. Миркин. – М. : Перспектива, 1995. – С. 66, 99 – 100, 413 – 440.

10. **Миркин Я. М.** Рынок ценных бумаг: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я. М. Миркин. – М. : Финансовая академия при правительстве РФ, 2002. – 87 с.

11. **Московская** биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.moex.com>.

12. **НАСДАК ОЭМЭКС** Армения [Электронный ресурс] – Режим доступа : <http://www.nasdaqomx.am>.

13. **Национальный** расчетный депозитарий [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nsd.ru>.

14. **Рубцов Б. Б.** Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития / Б. Б. Рубцов. – М. : Финансовая академия при правительстве РФ, 2000. – 312 с.

15. **Украинская** биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.ux.ua>.

16. **Фондовая** биржа ПФТС [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.pfts.com>.

17. **Federation of Euro-Asian Stock Exchanges, FEAS** Books: 2009 – 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.feas.org>.

**Багдасарян А. М. Інтеграційні можливості ринку цінних паперів в країнах пострадянського простору**

Статтю присвячено дослідженню інтеграційних можливостей ринку цінних паперів в країнах пост-

радянського простору. У статті розглянуто стан, можливості і проблеми інтеграції регульованого ринку цінних паперів, а також депозитарних і розрахунково-клірингових систем.

*Ключові слова:* інтеграційні процеси, ринок цінних паперів, депозитарні та розрахунково-клірингові системи.

**Багдасарян А. М. Интеграционные возможности рынка ценных бумаг в странах постсоветского пространства**

Статья посвящена исследованию интеграционных возможностей рынка ценных бумаг в странах пост-советского пространства. В статье рассматриваются данное состояние, возможности и проблемы интеграции регулируемого рынка ценных бумаг, а также депозитарных и расчетно-клиринговых систем.

*Ключевые слова:* интеграционные процессы, рынок ценных бумаг, депозитарные и расчетно-клиринговые системы.

**Baghdasaryan A. M. Integration Possibilities of the Securities Market in the Countries of the Post-Soviet Region**

The article is devoted to the study of integration possibilities of the securities market in the countries of the post-Soviet region. The article considers the current situation, possibilities and problems of integration of the securities regulated market as well as depository and settlement systems.

*Key words:* integration processes, the securities market, depository and settlement systems.

Стаття надійшла до редакції 12.10.2013

Прийнято до друку 12.03.2014