

*Багдасарян А. М., к. э. н., доцент кафедры финансов
и кредита экономического факультета
Национального аграрного университета Армении*

ПРОБЛЕМЫ СНИЖЕНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ РИСКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В СТРАНАХ СНГ

Исследованы проблемы, связанные со снижением инфраструктурных рисков рынка ценных бумаг в странах СНГ. Надежность и эффективность функционирования депозитарных и расчетных систем зависит от уровня управления рисками. Проблемы управления рисками депозитарных и расчетных систем приобретают особо важное значение на рынке ценных бумаг в странах СНГ. Это обусловлено тем, что рынок ценных бумаг в этих странах находится на стадии формирования и в нем происходят постоянные трансформации инфраструктуры, процессов и правовой базы. Целью данной работы является исследование проблем управления рисками депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в странах СНГ. Исходя из целей исследования, рассмотрены основные риски, возникающие в депозитарных и расчетных системах рынка ценных бумаг, основные принципы управления рисками и возможности их внедрения на рынке ценных бумаг стран СНГ.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, депозитарные и расчетные системы, снижение рисков.

*Багдасарян А. М., к. е. н., доцент кафедри фінансів
і кредиту економічного факультету
Національного аграрного університету Вірменії*

ПРОБЛЕМИ ЗНИЖЕННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ РИЗИКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ У КРАЇНАХ СНД

Досліджено проблеми, пов'язані зі зниженням інфраструктурних ризиків ринку цінних паперів у країнах СНД. Надійність і ефективність функціонування депозитарних і розрахункових систем залежить від рівня управління ризиками. Проблеми управління ризиками депозитарних і розрахункових систем набувають особливо важливого значення на ринку цінних паперів у країнах СНД. Це обумовлено тим, що ринок цінних паперів у цих країнах перебуває на стадії формування і в ньому відбуваються постійні трансформації інфраструктури, процесів та правової бази. Метою даної роботи є дослідження проблем управління ризиками депозитарних і розрахункових систем ринку цінних паперів у країнах СНД. Виходячи з цілей дослідження в статті розглянуто основні ризики, що виникають у депозитарних і розрахункових системах ринку цінних паперів, основні принципи управління ризиками та можливості їх упровадження на ринку цінних паперів країн СНД.

Ключові слова: ринок цінних паперів, депозитарні та розрахункові системи, зниження ризиків.

*Baghdasaryan Areg M., Doctor of Economics, Associate
Professor of the Chair of Finance and Credit, Economic
Faculty, National Agrarian University of Armenia*

PROBLEMS OF INFRASTRUCTURE RISK MITIGATION IN THE SECURITIES MARKET IN THE CIS COUNTRIES

The article is devoted to the problems of fluctuations of the balance of payments of Ukraine with the EU in terms of its asymmetry. Theoretical and methodological basis for the study and control of balance of payments was analyzed. Despite the great variety of economic approaches to the balance of payments regulation, in modern international economic relations combined approaches of different economic schools are widely being used- Keynesian, neoclassical and monetarist who in their studies insist on the importance of balance of payments, as part of the macroeconomic stability of the state. Emphasized that at present still unclear are the effects of not signing the Association with the EU and the Russian loan of \$ 15 billion. However, Ukrainian balance of payments in 2013 remained traditionally asymmetrical. The positive impact of Ukrainian export of services to the EU on the current account of balance of payments of Ukraine is detected. The dynamics of trade relations between Ukraine and the EU is identified.

Keywords: balance of payments, exchange rate, foreign trade, balance of payments asymmetry, multivariate economic policy, the dynamic model, the economic impact, exports of goods and services, net foreign assets.

Постановка проблеми. Нормальное функционирование рынка ценных бумаг возможно только при наличии надежных и эффективно функционирующих депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг. Надежность и эффективность функционирования депозитарных и расчетных систем зависит от уровня управления рисками. Проблемы управления рисками депозитарных и расчетных систем приобретают особо важное значение на рынке ценных бумаг в странах СНГ. Это обусловлено тем, что рынок ценных бумаг в странах СНГ находится на стадии формирования и в нем происходят постоянные трансформации инфраструктуры, процессов и правовой базы.

Анализ исследований и публикаций. Исследованию вопросов, связанных с развитием рынка ценных бумаг, посвящено достаточно большое количество работ [1; 2; 3; 4]. Однако, количество работ, в которых основное внимание уделено исследованию развития депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг, довольно ограничено. В тех же работах, в которых основное внимание уделено исследованию развития депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг, в основном рассматриваются нынешнее состояние систем и организационные аспекты развития. Проблемы управления рисками депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг либо не затрагиваются, либо затрагиваются косвенным образом [5; 6; 7]. Одновременно, есть принципы по управлению рисками, разработанные международными организациями и регулирующими органами, в которых отсутствуют теоретические обоснования [8; 9; 10; 11].

Формулирование целей статьи. Целью данной работы является исследование проблем управления рисками депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в странах СНГ. Исходя из целей исследования, в статье рассмотрены основные риски, возникающие в депозитарных и расчетных системах рынка ценных бумаг, основные принципы управления рисками и возможности их внедрения на рынке ценных бумаг стран СНГ.

Изложение основного материала исследования. Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг в странах СНГ происходило параллельно формированию и развитию рынка ценных бумаг. Однако, вопросы развития инфраструктуры рынка ценных бумаг зачастую рассматривались как производные от вопросов развития торговых систем. Данное обстоятельство и частые изменения в принципах организации первичного и вторичного рынка привели к образованию разнovidных и разнонаправленных принципов развития депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в странах СНГ, что является значительным препятствием для развития интеграционных процессов на рынке ценных бумаг. Еще одной, не менее важной, проблемой является отсутствие или низкое качество управления рисками депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в свете централизации депозитарной и расчетной деятельности. Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг обычно представляют собой довольно сложные системы, посредством которых осуществляются операции значительных объемов. В результате централизации определенных операций депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг позволяют своим участникам наиболее эффективно управлять своими рисками и, в некоторых случаях, снижать или исключать определенные риски. Однако в результате централизации определенных операций депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг также способствуют концентрации рисков и образованию взаимозависимостей между системами и их участниками. Кроме проявления системных рисков проявляются также правовые, кредитные, депозитарные, инвестиционные, операционные риски, риски ликвидности и риски связанные с общей деятельностью. Степень подверженности той или иной системы и их участников определенным рискам зависит от вида и структуры системы, принципов регулирования и контроля.

Деятельность депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должна быть организована таким образом, чтобы было возможным обеспечить снижение системного риска. Однако депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг могут столкнуться с системным риском в случае, если неплатежеспособность одного или нескольких участников

системы становится причиной для невыполнения своих обязательств со стороны других участников системы. В таких условиях возможно проявление разнообразных вторичных эффектов. Неспособность депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг осуществить расчеты может иметь значительное негативное воздействие на рынок ценных бумаг и экономику в целом. В случае невыполнения своих функций депозитарными и расчетными системами рынка ценных бумаг участники этих систем сталкиваются со значительными кредитными рисками и рисками ликвидности. Это, в свою очередь, может привести к дальнейшему углублению кризисных явлений на рынке ценных бумаг и к понижению общественного доверия к безопасности и надежности депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг.

Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг могут быть связаны друг с другом или зависеть друг от друга, могут иметь общих участников или могут обслуживать взаимосвязанные институты и рынки. Сложные взаимосвязи могут являться частью нормальной структуры и деятельности депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг. Во многих случаях взаимозависимость и взаимосвязи способствуют значительному улучшению безопасности и эффективности деятельности этих систем. Однако взаимозависимость депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг может являться серьезным источником системного риска [11]. Такая взаимозависимость может способствовать быстрому распространению кризисных явлений по всему рынку ценных бумаг. Если деятельность депозитарной или расчетной системы рынка ценных бумаг, в частности выполнение платежей, клиринга или расчетов, зависит от нормальной деятельности других депозитарных или расчетных систем, проблемы, возникающие в этих системах, приводят к одновременному образованию проблем и в данной системе. Следовательно, взаимозависимость депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг может привести к распространению кризисных явлений далеко за пределы отдельной системы и ее участников.

Как уже отмечалось, кроме системных рисков депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг могут сталкиваться также с определенными рисками, такими как правовой риск. Правовой риск может быть определен как непредвиденное введение закона или другого правового акта, которое приводит к потерям. Правовой риск может возникнуть также в случае неопределенности в вопросе введения соответствующего закона или другого правового акта. Правовой риск может включать в себя риск того, что в результате введения нового правового акта выполнение контракта становится противозаконным или невозможным. Правовой риск может включать в себя также риск того, что сторона контракта понесет потери вследствие замораживания средств из-за внедрения новых правовых процедур. К международным, а иногда и к национальным расчетам могут применяться разные правовые акты. В таких случаях депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг, а также их участники могут понести потери от того, что судебным порядком могут быть применены нормы права, отличающиеся от норм, зафиксированных в контракте, или норм, используемых в данной стране.

Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг и их участники могут сталкиваться с разными видами кредитного риска. Кредитный риск в депозитарных и расчетных системах рынка ценных бумаг может быть определен как вероятность образования потерь вследствие невыполнения обязательств со стороны контрагента, независимо от того это участник системы или другой субъект. Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг и их участники могут сталкиваться как с риском замещения сделок (операций) на новые, что приводит к дополнительным расходам и потерям, так и к полной потере средств в результате одностороннего невыполнения обязательств со стороны контрагента, например. Источником кредитного риска может являться также неспособность расчетных банков, депозитариев или взаимосвязанных расчетных систем рынка ценных бумаг выполнять свои обязательства.

Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг и их участники могут сталкиваться с риском ликвидности. В депозитарных и расчетных системах рынка ценных бумаг риск ликвидности может быть определен как вероятность невыполнения обязательств со стороны контрагента, независимо от того это участник системы или другой субъект, в надлежащие сроки, хотя выполнение в будущем является возможным. Риск ликвидности включает в себя риск того, что продавец ценных бумаг может не получить платежи в надлежащие сроки и быть вынужденным брать заимствования или продавать активы, чтобы быть в со-

стоянии совершать другие платежи. Риск ликвидности может включать также риск того, что покупатель ценных бумаг может не получить ценные бумаги в надлежащие сроки и быть вынужденным брать ценные бумаги в займы, чтобы быть в состоянии совершать собственные обязательства по доставке ценных бумаг. Таким образом, обе стороны сделки потенциально подвержены риску ликвидности. Проблемы, связанные с ликвидностью, могут потенциально перерасти в системные проблемы, особенно если они возникают, когда рынки закрыты или не обладают достаточной ликвидностью, цены на активы меняются слишком быстро или есть вероятность образования неплатежеспособности. Источником риска ликвидности могут являться также неспособность расчетных банков, депозитариев или взаимосвязанных расчетных систем рынка ценных бумаг выполнять свои обязательства в надлежащие сроки.

Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг могут сталкиваться с рисками, связанными с общей деятельностью. В депозитарных и расчетных системах рынка ценных бумаг такие риски могут быть определены как риски, связанные с управлением и деятельностью системы, как отдельного субъекта, за исключением рисков, связанных с невыполнением обязательств со стороны участников системы или других субъектов, как расчетные банки или другие депозитарные и расчетные системы. Риски, связанные с общей деятельностью, включают вероятность ухудшения финансового состояния депозитарной или расчетной системы рынка ценных бумаг в результате уменьшения доходов или увеличения расходов. В таких условиях расходы могут превышать доходы, приводя к убыткам, которые должны покрываться за счет собственного капитала. Неспособность управления такими рисками может привести к приостановке деятельности депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг.

Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг могут сталкиваться с депозитарными и инвестиционными рисками, связанными с собственными активами и активами их участников, хранящихся у них. В этом смысле депозитарный риск может быть определен как вероятность потерь, связанных с активами под хранением, в случае неплатежеспособности, неправильного ведения счетов и составления отчетности, халатного отношения и проблем, связанных с управлением, депозитария. Инвестиционный может риск быть определен как вероятность потерь связанных с инвестированием собственных средств и средств участников. Неспособность депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг обеспечивать безопасность и надежность своих активов может перерасти в проблемы, связанные с кредитоспособностью, ликвидностью и репутацией системы.

Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг сталкиваются также с операционным риском. Операционный риск в депозитарных и расчетных системах рынка ценных бумаг может быть определен как вероятность приостановки предоставления услуг со стороны депозитарных и расчетных систем или сбоев в функционировании депозитарных и расчетных систем вследствие сбоев в информационных системах или внутренних процессов, человеческих ошибок, ошибок в сфере управления или воздействия внешних факторов. Проблемы в операционной деятельности могут впоследствии привести к задержкам в предоставлении услуг, образованию потерь, проблем, связанных с ликвидностью и, в некоторых случаях, образованию системных рисков. Проблемы в операционной деятельности могут также снизить эффективность действий, предпринимаемых депозитарными и расчетными системами рынка ценных бумаг, направленных на сдерживание рисков. Возможные проблемы в операционной деятельности могут включать ошибки или задержки в процессе процессинга, отказ системы, недостаточную мощность системы, обман, потери данных или утечку информации. Операционный риск может возникать как из внутренних, так и внешних источников. Например, участники системы могут стать причиной возникновения операционного риска для других участников системы и всей системы в целом, что, в свою очередь, может стать причиной возникновения проблем в операционной деятельности или проблем, связанных с ликвидностью, на всем рынке ценных бумаг.

Важным средством для снижения рисков депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в странах СНГ является внедрение принципов для инфраструктур финансовых рынков, разработанных совместно Комитетом по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов и Международной организацией комиссий по ценным бумагам. Принципы сгруппированы по следующим группам: принципы общего организационного характера, принципы управления кредитным риском и риском ликвидности, принципы расчетов, прин-

ципы для центральных депозитариев ценных бумаг и расчетных систем обмена валюты, принципы управления дефолтом, принципы управления операционным риском и риском, связанным с общей деятельностью, принципы доступа и участия в системах, принципы, связанные с эффективностью систем и принципы раскрытия информации [10]. Принятием перечисленных принципов устанавливаются международные стандарты для платежных систем системного значения, расчетных систем ценных бумаг, центральных депозитариев ценных бумаг, центральных контрагентов, торговых депозитариев. Всего разработано 24 принципа.

Принципы общего организационного характера включают принципы, относящиеся к правовой базе, управлению депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг, а также к подходам управления риском. Согласно этим принципам, депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг должны действовать в условиях надлежащей правовой базы, должны иметь действенную и прозрачную структуру управления, а также надлежащую систему управления рисками.

Согласно принципам управления кредитным риском и риском ликвидности, операторы расчетных систем рынка ценных бумаг должны тщательно следить, эффективно измерять и управлять рисками, возникающими в процессе произведения платежей, клиринга и расчетов. Расчетные системы должны иметь достаточные средства для полного покрытия кредитного риска, связанного с каждым из участников системы. В случае использования дополнительного обеспечения (например, залога), в качестве обеспечения должны приниматься только активы с низким кредитным риском, риском ликвидности, а также рыночным риском. Должны также ставиться лимиты относительно концентрации. Операторы расчетных систем рынка ценных бумаг должны тщательно следить, эффективно измерять и управлять риском ликвидности. В распоряжении должно иметься достаточное количество ликвидных средств в соответствующей валюте для совершения расчетов по всем обязательствам в течение одного дня.

Принципы, относящиеся к расчетам, включают принципы окончательности расчетов, совершения денежных расчетов и доставки активов. Согласно этим принципам, расчетные системы должны производить четкие и окончательные расчеты, как минимум, до конца расчетного дня. В случае необходимости, расчетные системы должны быть в состоянии обеспечивать расчеты в реальном времени. Расчетные системы должны производить денежные расчеты по счетам в центральных банках, когда это возможно. В случае если денежные расчеты производятся не по счетам в центральных банках, расчетные системы должны минимизировать и тщательно следить за кредитным риском и риском ликвидности, возникающими вследствие использования счетов в коммерческих банках.

Согласно принципам для центральных депозитариев ценных бумаг, центральные депозитарии должны иметь соответствующие правила и процедуры для обеспечения целостности выпусков ценных бумаг и минимизирования и управления рисками, связанными с хранением и переводом ценных бумаг. Центральные депозитарии должны хранить ценные бумаги в имобилизованном и дематериализованном виде для обеспечения их переводов посредством осуществления записей на соответствующих счетах.

Согласно принципам управления дефолтом, операторы депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должны иметь соответствующие правила и процедуры для обеспечения управления риском неплатежеспособности участников системы. Эти правила и процедуры должны обеспечивать выполнение своевременных действий со стороны оператора для уменьшения потерь и сдерживания давлений ликвидности, а также продолжения выполнения своих обязательств. Центральные контрагенты рынка ценных бумаг, в свою очередь, должны иметь соответствующие правила и процедуры для обеспечения раздельного учета позиций клиентов участников системы.

Принципы управления операционным риском и риском, связанным с общей деятельностью, устанавливают требования по управлению собственным капиталом, а также депозитарным, инвестиционным и операционным рисками. Операторы депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должны устанавливать, следить и управлять риском, связанным с общей деятельностью и обладать достаточными ликвидными чистыми активами, формирующимися за счет собственного капитала, для покрытия потерь, связанных с общей деятельностью, и продолжения деятельности. Более того, операторы в любой момент должны обладать достаточными ликвидными чистыми активами для обеспечения выполнения крити-

чески важных операций. Операторы депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должны обеспечивать сохранность собственных активов и активов участников системы, а также минимизировать риск потери или задержки доступа к этим активам. Инвестиции должны совершаться в активы с минимальным кредитным и рыночным рисками, а также минимальным риском ликвидности. Операторы депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должны устанавливать как внутренние, так и внешние возможные источники операционных рисков, а также смягчать их воздействие посредством систем надлежащего регулирования и контроля. Системы должны обеспечивать высокую степень безопасности и надежности. Управление непрерывностью процессов должно быть направлено на обеспечение своевременного восстановления операционных процессов и исполнения обязательств, включительно, в случаях широкомасштабных сбоев.

Принципы доступа и участия в системах устанавливают требования к доступу и участию в системах, требования к системам с многоуровневым участием, а также требования к связям между разными системами. Операторы депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должны иметь публично раскрытые критерии для участия в системе, основанные на целях и рисках, которые могут обеспечить справедливый и открытый доступ. Операторы должны устанавливать, следить и управлять основными рисками, возникающими в результате многоуровневого участия. Операторы, которые устанавливают связи между разными системами, должны устанавливать, следить и управлять также основными рисками, возникающими в результате межсистемных связей.

Согласно принципам, связанным с эффективностью систем, депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг должны наиболее эффективно обеспечивать требования участников систем и обслуживаемых рынков. Операторы депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг должны использовать соответствующие международно-признанные процедуры и стандарты коммуникации для обеспечения эффективности платежей, клиринга и расчетов.

Принципы раскрытия информации устанавливают правила раскрытия информации, основные процедуры и информацию о рынке, которая должна быть раскрыта. Депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг должны иметь четкие и всесторонние правила и процедуры раскрытия информации. Они должны обеспечивать своих участников достаточной информацией, необходимой для оценки рисков и принятия решений. Все основные правила и процедуры должны быть опубликованы.

Возможности внедрения вышеперечисленных принципов на рынке ценных бумаг в разных странах СНГ разные. Возможности внедрения принципов, в основном, зависят от направленности развития рынка ценных бумаг в данной стране и фактического соответствия структуры и функционирования депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг этим принципам. В качестве полезного опыта для развития депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в странах СНГ может служить развитие правовой базы, регулирующей депозитарную и расчетную деятельность, в Республике Армения. Хотя основные показатели рынка ценных бумаг в Республике Армения далеки от желаемого уровня, это обусловлено факторами, в основном, несвязанными с вышеперечисленными принципами, а правовая база, регулирующая депозитарную и расчетную деятельность в этой стране, наиболее соответствует вышеперечисленным принципам и принципам регулирования рынка ценных бумаг, разработанным Международной организацией комиссий по ценным бумагам.

Выводы. Проведенные исследования показывают, что развитие депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в странах СНГ происходило на основе разных принципов, что является значительным препятствием для развития интеграционных процессов на рынке ценных бумаг. Не менее важной проблемой является отсутствие или низкое качество управления рисками депозитарных и расчетных систем рынка ценных бумаг в свете централизации депозитарной и расчетной деятельности. В результате централизации определенных операций депозитарные и расчетные системы рынка ценных бумаг способствуют концентрации рисков и образованию взаимозависимостей между системами и их участниками. Важным средством для снижения инфраструктурных рисков рынка ценных бумаг в странах СНГ является внедрение принципов для инфраструктур финансовых рынков, разработанных совместно Комитетом по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов и

Международной организацией комиссий по ценным бумагам. Принятием перечисленных принципов устанавливаются международные стандарты для платежных систем системного значения, расчетных систем ценных бумаг, центральных депозитариев ценных бумаг, центральных контрагентов, торговых репозитариев. Возможности внедрения перечисленных принципов на рынке ценных бумаг в разных странах СНГ разные. Возможности внедрения принципов, в основном, зависят от направленности развития рынка ценных бумаг в данной стране и фактического соответствия структуры и функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг этим принципам.

Литература

1. Вилкова Т.Б. Конфликты интересов при осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг и методы их разрешения: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Т.Б. Вилкова. – М., 2007. – 166.
2. Ильин Е.В. Механизмы и пределы саморегулирования на финансовых рынках в развитых странах мира: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Е.В. Ильин. – М., 2012. – 197.
3. Козлов Н.Б. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах / Н.Б. Козлов. – М., 2002. – 316.
4. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг: Воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я.М. Миркин. – М.: Финансовая академия при правительстве РФ, 2002. – 87.
5. Архипова Е.В. Формирование торговой и расчетно-депозитарной инфраструктуры на российском рынке ценных бумаг: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Е.В. Архипова – М., 2000. – 186.
6. Золотарев П.В. Организация депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумаг: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / П.В. Золотарев – М., 2001. – 145.
7. Пучков А.А. Депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг России: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / А.А. Пучков – М., 2003. – 169.
8. Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability [Electronic resource] / CPSS, 2010. – 82. – Mode of access: <http://www.bis.org> (30.01.2014).
9. Objectives and Principles of Securities Regulation [Electronic resource] / IOSCO, 2010. – 12. – Mode of access: <http://www.iosco.org> (30.01.2014).
10. Principles for financial market infrastructures [Electronic resource] / CPSS, IOSCO, 2012. – 188. – Mode of access: <http://www.bis.org>, <http://www.iosco.org> (30.01.2014).
11. The interdependencies of payment and settlement systems [Electronic resource] / CPSS, 2008. – 83. – Mode of access: <http://www.bis.org> (30.01.2014).

Стаття надійшла до редакції 28.12.2013 р.