

№3 МАРТ (49) 2007

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
САМЫЕ КРАСИВЫЕ
МОСТЫ МИРА

03 ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА В РАСЧЕТНЫХ СИСТЕМАХ

14 ТЕХНОЛОГИЯ РАСЧЕТОВ НА КАЗАХСТАНСКОМ РЫНКЕ

26 ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРЫ: ИСТОРИЯ И РАЗВИТИЕ

В Н О М Е Р Е





СОДЕРЖАНИЕ

ТЕХНОЛОГИИ: DVP		
3	Поставка против платежа в расчетных системах	
8	Поставка против платежа — итоги и перспективы (взгляд со стороны депозитария)	Главный специалист отдела взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными организациями НДЦ Лилия Слатвинская
11	Проведение денежных расчетов на внебиржевом рынке на условиях «поставка против платежа»	Начальник управления корреспондентских счетов и расчетов ЗАО РП ММВБ Андрей Пайкин
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ		
14	Технология расчетов на казахстанском рынке	Вице-президент АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан Елена Студенина
17	Рынок ценных бумаг Аргентины: учет, клиринг и расчеты	Председатель Центрального депозитария Аргентины Адельмо Габби
РАЗВИТИЕ РЫНКОВ: ЭДО		
21	ЭДО НДЦ: от магнитных носителей до интерактивного доступа. Часть 3	Руководитель службы нормативно-технологического обеспечения ЭДО НДЦ, канд. техн. наук Юрий Чеботарев
ОБЗОР РЫНКА: ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГ		
26	Интернет-брокеры: история и развитие	Исполнительный директор компании BrokerCreditService (Cyprus) Ltd. Евгений Кунц
30	НОВОСТИ НДЦ	
ИСТОРИЯ		
31	Рыночная экономика посткоммунистической России складывалась стихийно	Вице-президент по исследованиям и развитию TechInvestLab Виктор Агроскин
СОБЫТИЕ		
33	Стажировка представителей Ассоциации центральных депозитариев Евразии	
34	Интеллектуальное будущее России встречается с профессионалами фондового рынка	

Депозитарий № 3 (49) 2007

Редакционный совет:

Потемкин А. И.
Егоров Н. В.
Медведева М. Б.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

Егоров Н. В. — председатель
Соловьев Д. В. — заместитель
председателя
Калашникова Н. Н. — ответственный
редактор
Аксенова Г. В.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Лагунов В. Я.
Маркова О. В.
Ринк О. Л.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»

Адрес: 125009 Москва,
Средний Кисловский пер.,
д. 1/13, стр. 4
Телефон: 956-2-659
Факс: 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru
Редакция «Депозитарий»
Телефон: 232-05-13
Электронная почта: dc@ndc.ru

«Депозитарий» подготовлен
к печати редакцией журнала
«Рынок ценных бумаг»

Издатель: ЗАО «Издательский дом «РЦБ»»
Адрес: 105082 Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-8100
Цена договорная
Отпечатано в типографии
ООО «Стратим-ПКП»
Тираж 10 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда
совпадает с точкой зрения авторов
публикуемых статей. Ответственность
за достоверность информации в
рекламных объявлениях несут ре-
кламодатели. Все права защищены.
Перепечатка — только по согласованию
с Некоммерческим партнерством
«Национальный депозитарный центр»
и Издательским домом «РЦБ».
Индекс 73346. ISSN 0869-6608
Журнал «Рынок ценных бумаг»
6 (333) март 2007

На обложке: У каждого своя дорога. Москва.
Фото Андрея Денисова, ОАО «ЦМД».
«Свет и тень. Всегда вместе, не только на фотографии,
но и вне ее. А чего должно быть больше, каждый выби-
рает для себя сам. Как и путь, по которому идти.»

совместный проект
Некоммерческого партнерства
«Национальный депозитарный центр»
и журнала «Рынок ценных бумаг»



ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА В РАСЧЕТНЫХ СИСТЕМАХ

Редакционный обзор подготовлен начальником сектора исследований и позиционирования на международных рынках НДС **Анной Якушевой** на основе доклада Группы Тридцати «Клиринговые и расчетные системы на мировых фондовых рынках» (1989 г.) и отчета «Поставка против платежа в расчетных системах по ценным бумагам», опубликованном в сентябре 1992 г. Комитетом по платежным и расчетным системам, входящим в состав Банка международных расчетов.

В СТАТЬЕ РАССМАТРИВАЮТСЯ МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ПРИМЕНЕНИЮ ПРИНЦИПА «ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА» (DELIVERY VERSUS PAYMENT, DVP) ПРИ ПРОВЕДЕНИИ РАСЧЕТОВ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ, А ТАКЖЕ ПРИВОДИТСЯ ОПИСАНИЕ РАЗЛИЧНЫХ МОДЕЛЕЙ РАСЧЕТОВ, ПРИМЕНЯЕМЫХ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ. В ЧАСТНОСТИ, МОДЕЛИ «ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА» (ППП), ОБОЗНАЧЕННЫЕ В ОТЧЕТЕ БАНКА МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ (BIS), ОПУБЛИКОВАННОМ В 1992 Г.

После публикации в 1989 г. Группой Тридцати доклада «Клиринговые и расчетные системы на мировых фондовых рынках» широкое признание профсообщества получила рекомендация №5, данная в этом докладе, а именно: сделки должны исполняться в строгом соответствии с принципом «поставка против платежа» (ППП). Эта тема широко обсуждалась между участниками инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Существенный риск при исполнении сделок по ценным бумагам возникает в тех случаях, когда поставка ценных бумаг происходит без одновременного получения поставляющей стороной причитающейся денежной суммы.

Одновременный обмен активами позволяет избежать риска, связанного с изменением цены и с невозможностью действовать в соответствии с обязательствами. Принцип PPP позволяет устранять уязвимость положения одной стороны, возникающую в результате задержки поставки или платежа другой стороной.

Как совмещающий функции клиринга и хранилища центральный депозитарий

(ЦД), так и независимые клиринговая и депозитарная системы могут быть использованы для обеспечения одновременного обмена ценных бумаг на деньги (в наличной форме или в форме кредита). Действительно, принцип PPP может быть выполнен путем подсоединения Центрального депозитария к системе денежной оплаты, к системе банковских гарантий или к системе финансовых гарантий клирингового или депозитарного агентства.

Даже при отсутствии связанного с системой платежей ЦД могут быть предприняты шаги к уменьшению связанного с поставками ценных бумаг риска. Для этого могут быть разработаны системы, которые гарантируют, что:

- ценные бумаги поставляются только против гарантированного чека или
- механизм поставки ценных бумаг связан с системой денежных расчетов так, что платеж производится одновременно с поставкой бумаг, хотя и через другую систему;
- окончательные расчеты по ценным бумагам и деньгам производятся в конце рабочего дня.

Можно разработать и другие методы уменьшения риска неполучения денежных средств за поставленные ценные бумаги.

В докладе Группы Тридцати дается следующая характеристика PPP: торговлей в соответствии с принципом поставки против платежа называются сделки, при исполнении которых соблюдается следующее условие: продавец для получения платы должен поставить ценные бумаги покупателю (или его уполномоченному агенту). Название PPP связано с тем, что платеж производится одновременно с поставкой бумаг. Перевод платежа может вызвать некоторую задержку, но он должен произойти до конца назначенного для исполнения дня. Принцип PPP традиционно играет основную роль в предохранении интересов инвестора и финансового посредника от рисков, связанных с возможностью нарушения обязательств противоположной стороной. Как именно гарантируется соблюдение этого принципа, зависит от организации связи системы оплаты с системой исполнения по ценным бумагам.



Произведенная в соответствии с принципом ППП сделка может считаться завершённой, когда ценная бумага (либо на предъявителя, либо должным образом перерегистрированная именная) получена покупателем в обмен на плату в какой-либо признанной форме. На некоторых рынках продавец может иметь право потребовать назад входящие в уже совершенную поставку бумаги, но в этом случае требуется согласие покупателя.

Комитет по платежным и расчетным системам (*Committee on Payment and*

(платеж) происходит в конце цикла обработки.

Модель № 3 предусматривает исполнение поручений на перевод ценных бумаг и денежных средств с использованием неттинга. При этом окончательный переход права собственности на ценные бумаги от продавца к покупателю происходит в конце цикла обработки.

Далее в статье более детально описываются эти три модели расчетов, обозначаются потенциальные риски каждой модели, а также способы ограничения этих рисков.

ли продавец не обладает достаточным количеством ценных бумаг или если у покупателя недостаточно денежных средств.

Система с моделью № 1 позволяет депонентам избежать риска потери основных средств. Однако в таких системах депонентам может быть необходимо постоянно иметь существенный объем денежных средств на счете, чтобы гарантировать проведение расчетов, особенно если депоненты не могут корректировать баланс денежных средств (или ценных бумаг) в течение цикла обработки, или в случае большого объема и сумм переводов. Если невозможна корректировка баланса в течение цикла обработки, депоненты должны хранить достаточно денежных средств не только для покрытия чистой стоимости всех списаний и зачислений денежных средств в дату расчетов, но также и для покрытия наибольшего баланса на списание в течение обработки. Размер наибольшего баланса на списание во время обработки часто очень тяжело предсказать с приемлемым уровнем точности. Даже если бы баланс на списание после обработки был достоверно известен, наибольший баланс на списание во время обработки может быть существенно больше, так как порядок, по которому производятся переводы, устанавливается наличием ценных бумаг, что невозможно предсказать заранее. Если депоненты не поддерживают существенный объем денежных средств на счету и не могут корректировать баланс денежных средств во время цикла расчетов, это может привести к высокому уровню неисполненных сделок в системе с моделью № 1. Высокий уровень неисполненных сделок повышает риск возникновения затрат на замену за счет задержки в расчетах и риск ликвидности за счет добавления неопределенности, какой баланс денежных средств и ценных бумаг будет в конце обработки. В экстремальном случае высокий уровень неисполненных сделок может перерасти в цепную реакцию неплатежей.

Чтобы избежать высокого уровня неплатежей, системы с моделью № 1 часто применяют некий вид технологии по управлению очередью и могут также предоставлять средства кредитования ценными бумагами. Любая система, не допускающая перерасход ценных бумаг или денежных средств, должна принять

Как именно гарантируется соблюдение принципа ППП, зависит от организации связи системы оплаты с системой исполнения по ценным бумагам.

Settlement Systems, CPSS), функционирующий в рамках Банка международных расчетов¹, создал исследовательскую группу по расчетам на условиях ППП, которая рассмотрела расчеты в странах Группы Десяти (G10). По итогам проведенного исследования в сентябре 1992 г. был опубликован отчет «Поставка против платежа в расчетных системах по ценным бумагам». В отчете были выделены 3 модели проведения расчетов на условиях ППП.

Модель № 1 предусматривает исполнение поручений на перевод ценных бумаг и денежных средств отдельно для каждой сделки (по принципу «сделка за сделкой», *gross settlement*). При этом окончательный (безусловный) переход права собственности на ценные бумаги от продавца покупателю происходит одновременно с окончательным переводом денежных средств от покупателя продавцу.

Модель № 2 предусматривает исполнение поручений на перевод ценных бумаг отдельно для каждой сделки («сделка за сделкой»), при этом окончательный переход права собственности на ценные бумаги от продавца к покупателю происходит на протяжении всего цикла обработки (*processing cycle*); перечисление денежных средств осуществляется с использованием неттинга, причем окончательный перевод денег от покупателя продавцу

МОДЕЛЬ № 1

Основной характеристикой систем с моделью № 1 является синхронное исполнение индивидуальных поручений на перевод ценных бумаг и соответствующих им поручений на перевод денежных средств.

Система обычно ведет как денежные счета, так и счета депо депонентов и проводит все расчеты путем внесения соответствующих записей на счетах². Поручение на перевод «против платежа» обрабатывается посредством синхронного списания со счета депо продавца и зачисления на счет депо покупателя, списания с денежного счета покупателя и зачисления на денежный счет продавца³. Все переводы окончательны (безотзывные и безусловные) в момент списания и зачисления на/со счетов депо и денежных счетов. Превышение баланса (отрицательный баланс) на счетах депо не допускается. Несмотря на то что перерасход денежных средств допускается в большинстве систем, использующих модель № 1, исследовательская группа пришла к выводу, что характеристики систем с моделью № 1 проще изучить, если будет сделано допущение, что перерасход денежных средств также не допускается. В такой системе поручение на перевод ценных бумаг против платежа не будет исполнено в обоих случаях: ес-

¹ Bank of International Settlements (BIS). Международная организация, способствующая международному валютному и финансовому сотрудничеству, действует как банк для центральных банков (bank for central banks). Создана в 1930 г. Центральный офис расположен в Базеле (Швейцария).

² В случае если денежные средства хранятся на счетах в другой организации, необходимо создание канала связи между оператором системы расчетов по ценным бумагам и другой организацией для того, чтобы предоставлять в систему расчетов по ценным бумагам в режиме реального времени информацию о завершении переводов денежных средств.

³ Система также может позволять депонентам делать «свободный перевод», т. е. перевод ценных бумаг без соответствующего перевода денежных средств, или «свободный платеж», т. е. перевод денежных средств без соответствующего перевода ценных бумаг.



решение, как обрабатывать поручения на перевод, которые не могут быть исполнены из-за недостаточного баланса. Возможные варианты зависят от того, могут ли депоненты взаимодействовать с системой в течение цикла обработки. Если это возможно, то ответственность за управление очередью может лежать на депонентах. Контрагенты по неисполненной сделке могут получить сразу же уведомление, и им может быть предоставлена возможность взять в кредит ценные бумаги или денежные средства, необходимые для исполнения поручения. Система может повторно возвращать неисполненные поручения в порядке поступления до момента, пока депоненты не предпримут шагов, которые позволят исполнить поручение. Однако в некоторых системах с моделью № 1 переводы проводятся во время одного или нескольких «циклов пакетной обработки операций» в которых депоненты не имеют возможности скорректировать баланс ценных бумаг или денежных средств, что необходимо для завершения расчетов. Такие системы обычно используют сложные «цепные процедуры», которые влияют на порядок обработки поручений таким образом, который максимизирует количество или сумму перемещенных ценных бумаг и минимизирует количество и объем неисполненных транзакций. Эти системы могут также предоставлять автоматические программы по кредитованию ценными бумагами, т. е. программы, в которых депоненты могут заранее дать поручения предоставлять свободные ценные бумаги в кредит другим депонентам, у которых недостаточно ценных бумаг для исполнения передаточных поручений.

Механизмы организации очереди и кредитования ценными бумагами (автоматического или в другом режиме) могут снизить неопределенность депонентов в отношении балансов, необходимых для исполнения поручений на перевод. Даже при наличии данных механизмов депоненты часто оказываются перед непривлекательным компромиссом между более высоким объемом денежных средств на счете или более высоким уровнем неисполненных сделок, особенно в системах с достаточно большим объемом переводов. Для того чтобы ограничить объем денежных средств на счете и при этом поддерживать долю неисполненных транзакций на допустимом уровне, системы с моделью № 1 предоставляют краткосрочные кредиты в течение дня

или кредит овернайт для своих депонентов, позволяя им превышать остаток средств на своих денежных счетах в некоторых случаях на достаточно большую сумму. Предоставление таких кредитов снижает необходимость в денежных средствах и за счет снижения доли неисполненных транзакций уменьшает связанные с этим расходы и риск ликвидности. Однако это приводит к новому источнику риска — неспособности депонента выплатить кредит. Если такой кредит предоставляется без обеспечения, возникает риск потери основных средств. Потери от неспособности выплатить заем лягут на оператора системы или на других депонентов.

Таким образом, уровень защиты от риска ликвидности и риска взаимодействия (контрагентов) в системах с моделью № 1 часто зависит от методов контроля, устанавливаемых системой для ограничения возможности неплатежа депонентом по краткосрочному кредиту или кредиту овернайт и недопущения потенциальных убытков и затруднений с ликвидностью в случае неплатежа⁴. Кредитный риск обычно ограничивается с помощью членских стандартов и возможности блокировки ценных бумаг депонентов, включая ценные бумаги, полученные во время текущего цикла обработки. Чтобы гарантировать наличие адекватного залога, в системе необходимо ограничить свободную поставку ценных бумаг, выплаты без поставки, и в случае документарных ценных бумаг — снятие ценных бумаг с хранения в системе. Также во многих случаях ценные бумаг клиентов депонентов должны быть разделены и не могут быть приняты в качестве залога. Даже если кредиты обеспечены залогом, потери по ним могут быть вызваны незапланированным снижением стоимости залога.

В существующих системах с моделью № 1 такие остаточные потери (аналогично стоимости замены) покрываются оператором системы, но системы могут устанавливать правила разделения потерь, распределяющие потери между депонентами⁵. Оператор системы обычно гарантирует своевременную выплату денежных средств за предоставленные ценные бумаги и старается соблюсти эту гарантию за счет организации кредитных линий от третьих сторон (коммерческих банков или центрального банка). В принципе, проблемы с ликвидностью оператора системы могут быть ограничены за счет установки лимитов для каждого депонента по превышению денежных средств на

счету, но в существующих системах с моделью № 1 залоговые требования обычно являются единственным фактором, ограничивающим объем кредита. Если центральный банк является оператором системы, очевидно, что он может покрыть любые потребности в ликвидности, связанные с невозможностью выплатить кредит. Тем не менее он может посчитать необходимым ограничить объем таких кредитов для того, чтобы не подрывать инициативы депонентов по управлению риском взаимодействия (контрагентов) и рисками ликвидности и для ограничения масштабов операций, которые будут необходимы для компенсации эффекта от действий ЦБ на денежную базу.

В дополнение к устанавливаемым лимитам, некоторые частные системы ограничивают потенциальные проблемы с ликвидностью, запрещая депонентам выводить денежные средства, полученные во время цикла обработки, до следующего дня. Это дает системе дополнительное время для решения проблем с ликвидностью, вызванных неплатежами, однако потенциально подвергает участников системы существенному риску в случае неплатежеспособности оператора системы. Данный риск, который Группа Тридцати затронула в своей рекомендации зачислять денежные средства «в тот же день», будет особенно важен, если оператор системы не очень хорошо капитализирован или занимается другим, потенциально более рискованным видом бизнеса в дополнение к предоставлению расчетных услуг.

МОДЕЛЬ № 2

Основной характеристикой систем с моделью № 2 является то, что расчеты по ценным бумагам проводятся по принципу «сделка за сделкой» в течение цикла обработки, тогда как расчеты по денежным средствам проводятся на основе неттинга в конце цикла обработки. Система ведет счета депо для депонентов, но денежные счета обычно ведутся другой организацией — коммерческим или центральным банком. Переводы ценных бумаг осуществляются посредством внесения записей на счетах, т. е. посредством списания со счета депо продавца и зачисления на счет депо покупателя. Такие переводы являются окончательными в момент внесения записей в регистры системы. Соответствующие переводы денежных средств являются безотзывными, но не окончательными. В те-

⁴ Предоставление в кредит ценных бумаг депонентам также создает кредитные риски, которые ограничивают обычно через использование похожих методов контроля.

⁵ Конечно, если владельцами оператора являются сами депоненты, потери в любом случае ложатся на них.



чение цикла обработки система рассчитывает динамический баланс по списанию и зачислению денежных средств. Расчеты согласно динамическому балансу проводятся в конце цикла обработки, когда позиции передаются для исполнения в коммерческий или центральный банк, ведущий денежные счета. Таким образом, окончательный перевод ценных бумаг (поставка) предшествует окончательному переводу денежных средств (платеж). Как в системах с моделью № 1, системы с моделью № 2 обычно запрещают превышать баланс по ценным бумагам, но перерасход по денежным средствам разрешается, так как динамический баланс может быть негативным. Поручение на перевод ценных бумаг не принимается к исполнению только в том случае, если для его исполнения недостаточно ценных бумаг.

Без дополнительных мер предосторожности системы с моделью № 2 подвергают продавцов ценных бумаг риску потери основной суммы. Риск дополнительных затрат на замену и риск ликвидности также присутствуют, но при разрешении депонентам проводить расчеты на основе неттинга частота неисполнения сделок будет снижена. Тем не менее неисполнение сделок может произойти из-за недостаточности денежных средств. Поэтому необходимо создавать механизмы формирования очереди, однако они обычно не должны быть такими сложными, как в системах с моделью № 1, которые запрещают превышение баланса на денежном счете и счете депо. Все же система должна решить, отходить ли от правила обработки поручений на перевод ценных бумаг по принципу простой очереди (обслуживания в порядке поступления, в бухгалтерии это называется методом ФИФО) или применять более сложные процедуры, максимально увеличивающие количество или объем завершенных переводов.

Операторы системы с моделью № 2 осознают опасность, присущую поставке ценных бумаг до проведения платежа, и эти системы созданы таким образом, который гарантирует, что продавец получит денежные средства за поставленные ценные бумаги. В большинстве случаев, используется гарантированная платежная система, т. е. система, в которой продавец поставляет ценные бумаги взамен безотзывного обязатель-

ства банка продавца произвести выплаты в банк покупателя в конце цикла обработки.

В системах с моделью № 2, которые включают гарантированные платежные системы, убираются риски потери основной суммы контрагентов, но, тем не менее, депоненты подвергаются риску банкротства гаранта одного или нескольких участников. Обычно гарантами выступают коммерческие банки с высокой кредитоспособностью. Гарант обычно защищает себя от кредитных рисков, устанавливая право удержания ценных бумаг депонентов, учитываемых в системе, включая ценные бумаги, переводимые на счет депо депонентов в течение цикла обработки. Однако кредитные риски такого же масштаба, как и риски потери основной суммы, могут возникать в результате покупки ценных бумаг депонентами от лица клиентов, обратного перевода ценных бумаг по принципу свободной поставки, свободные выплаты или в случае документарных ценных бумаг, физического извлечения ценных бумаг из системы. Даже если гарант успешно получает право удержания ценных бумаг депонента, он все равно подвергается кредитному риску, аналогичному риску возникновения расходов на замену и риску ликвидности, если депонент не может покрыть нетто денежную позицию.

Кроме того, необходимо отметить возможность банкротства банка покупателя в гарантированной платежной системе. Как и в модели № 1, этот риск может быть ограничен требованием, чтобы денежные средства, полученные за поставленные ценные бумаги, были доступны в тот же день.

МОДЕЛЬ № 3

Основной характеристикой систем с моделью № 3 является проведение одновременных расчетов как по ценным бумагам, так и по денежным средствам с использованием неттинга. Расчеты могут проводиться один или несколько раз в день. Система ведет счета депо депонентов. Денежные счета могут находиться в другой организации — коммерческом или центральном банке. Ценные бумаги переводятся посредством внесения записей в регистрах, т. е. списания со счета депо продавца и за-

числения на счет депо покупателя. В течение цикла обработки рассчитывается динамический баланс активов для списания и зачисления на счета депо и денежные счета, и в некоторых системах эта информация может быть доступна депонентам⁶. Однако внесение соответствующих записей о переводе ценных бумаг не происходит до конца цикла обработки. До этого момента все переводы ценных бумаг и денежных средств считаются предварительными (условными). В конце цикла обработки (и, возможно, также в моменты цикла обработки) система проверяет, имеют ли депоненты достаточно ценных бумаг или денежных средств для списания⁷. Если у депонента недостаточный баланс, ему приходит уведомление и дается возможность пополнить счет ценными бумагами или денежными средствами. Только в том случае, если у всех депонентов достаточно денежных средств и ценных бумаг для покрытия нетто балансов, происходит окончательный перевод денежных средств и ценных бумаг.

Системы с моделью № 3 исключают риск потери основной суммы. Исключение составляют системы, в которых в некоторых случаях допускается, чтобы предварительные переводы ценных бумаг становились окончательными до проведения расчетов по денежным средствам. Например, одна из систем позволяет депонентам, получившим ценные бумаги, переуступить ценные бумаги без платежа третьей стороне и рассматривает перевод третьей стороне как окончательный в момент списания и зачисления ценных бумаг на счета. В сущности она действует в отношении данных переводов как система с моделью № 2. Но наличие риска потери основной суммы в системах с моделью № 3 является исключением, а не правилом. Однако, как и в остальных системах, риск возникновения издержек на возмещение и риск ликвидности не устранены. Количество неисполненных транзакций и связанные с этим риски снижаются за счет предоставления краткосрочных кредитов, что заложено в возможности исполнения поручений на перевод денежных средств по итогам неттинга, и также проведения переводов ценных бумаг⁸. Также, если денежные счета находятся не в центральном

⁶ В других системах такая информация не передается депонентам. В некоторых из этих систем поручения на перевод обрабатываются в пакетном режиме, что не дает возможности передавать результаты депонентам до конца цикла. Даже в системах, которые обрабатывают передаточные распоряжения по отдельности, информация может не предоставляться депонентам до конца цикла, так как согласно законодательству перевод ценных бумаг считается окончательным в момент уведомления депонентов (и, таким образом, до того, как перевод денежных средств становится окончательным).

⁷ В некоторых системах передаточное поручение не будет исполнено, если это приведет к негативному балансу по ценным бумагам. Однако в других системах недостаточный баланс ценных бумаг будет обнаружен только в дальнейшем в цикле обработки или в конце цикла обработки.

⁸ Но в большинстве систем расчеты не состоятся в случае недостаточного количества ценных бумаг, и поэтому необходима установка механизма организации очереди.



банке, существует риск банкротства расчетного банка.

Наиболее серьезное беспокойство в отношении рисков в системах с моделью № 3 вызывают потенциальные существенные проблемы с ликвидностью, возникающие в случае невозможности депонента провести расчеты по нетто-позициям. С несколькими исключениями, неттинг по ценным бумагам и денежным средствам в системах с моделью № 3 не имеет юридической силы. Скорее всего в случае, если депонент не может провести расчеты по своим нетто-позициям, некоторые или все переводы с участием этого депонента могут быть отозваны (процедура называемая «распутывание», — операция отмены неисполненных сделок) либо, что менее вероятно, все переводы могут быть отложены до следующего дня или на неопределенное время. В случае отмены обязательства по расчетам остальных депонентов будут рассчитаны заново. Если возможен частичный отзыв переводов депонентов, которые не смогли провести расчет (скажем, если может быть отменено достаточное количество переводов ценных бумаг для покрытия позиции), проблемы с ликвидностью будут ограничены, но в большинстве систем (иногда по причине законодательных ограничений) необходима полная отмена всех переводов депонента.

Отмена всех переводов даже одного депонента, который не смог исполнить обязательства по расчетам, потенциально может привести к существенному системному риску. Ключевым является вопрос: смогут ли депоненты выдержать проблемы с ликвидностью, которые могут возникнуть. Это будет зависеть от величины потенциальных изменений в их позициях по денежным средствам и ценным бумагам и от того, насколько свободно они смогут приспособиться к данным изменениям. Потенциальные изменения зависят не только от размера нетто-позиций депонента, не исполнившего расчеты, но и насколько его переводы затрагивают других депонентов. Неттинг переводов по денежным средствам и ценным бумагам в системе с моделью № 3 обычно является многосторонним. В случае отмены позиции, установленной по итогам многостороннего неттинга, депоненты, чьи расчеты включали депонента, не исполнившего свои обязательства, по итогам которых они должны были получить деньги или ценные бумаги от такого депонента, теряют

эти активы; после пересчета их позиции по итогам многостороннего неттинга по отношению к системе изменятся.

Возможность других депонентов справиться с данными изменениями в позиции будет зависеть частично от того, насколько умело они управляли балансом своих денежных средств и ценных бумаг и, в частности, насколько они зависели от активов, причитающихся им по итогам переводов от депонента, не исполнившего свои обязательства по расчетам. В случае с денежными позициями, если они рассчитывали на денежные средства к зачислению для покрытия своих обязательств, их возможность справиться с ситуацией будет зависеть от ликвидности денежного рынка (или их доступа к кредитной линии в коммерческом банке или центральном банке) на момент, когда стало ясно, что расчеты не будут исполнены. На денежных рынках ликвидность к концу рабочего дня снижается, поэтому у депонентов могут возникнуть сложности при урегулировании неисполненных расчетов, если расчеты происходят в конце дня.

В отношении ценных бумаг отмена может привести к тому, что другие депоненты не смогут исполнить свои обязательства по поставке ценных бумаг, если они зависели от ценных бумаг, которые они рассчитывали получить от депонента, не исполнившего свои обязательства. Более того, в случае отмены система может не аннулировать все последующие переводы, сделанные депонентом, получившим ценные бумаги от депонента, не исполнившего свои обязательства. В этом случае у депонента может произойти перерасход по ценным бумагам, которые он рассчитывал получить от другого депонента⁹. Если депонент не может покрыть недостачу, он может быть признан неплатежеспособным, что приведет к дополнительным отзывам переводов.

Способность депонентов, затронутых полным или частичным отзывом переводов, выполнить свои обязательства по поставке ценных бумаг зависит от возможности получения кредита по ценным бумагам (или наличия автоматических механизмов кредитования ценными бумагами). Рынок кредитов по ценным бумагам часто достаточно неликвиден в течение рабочего дня, однако ликвидность рынка по различным ценным бумагам существенно различается. Ликвидность рынка кредитов по ценным бумагам еще больше снизится, если отмена переводов приведет к приходу на этот

рынок нескольких участников одновременно.

На большинстве рынков операторы систем с моделью № 3 пришли к выводу, что риски, связанные с отзывом переводов, являются неприемлемыми, и внедрились различные механизмы контроля за риском, чтобы дополнить или заменить отзыв переводов. В этих системах завершение расчетов обычно гарантируется оператором системы (или клиринговой организацией, которая выполняет юридически обязательный многосторонний неттинг сделок, выступая центральным контрагентом). Механизмы контроля за риском направлены на защиту гаранта, а также на то, чтобы гарантия была реальной для депонентов. Среди механизмов контроля, которые применяются для снижения кредитных рисков требования по членству, — требования предоставлять залог по нетто денежным средствам к перечислению, участие в пуле обеспечения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Все рассмотренные модели присутствуют на рынках разных стран, и участники находят способы защиты от имеющихся рисков, при этом принцип «поставка против платежа» позволяет избежать рисков непоставки активов (ценных бумаг или денежных средств) при исполнении заключенных сделок, что делает ППП оптимальной технологией организации расчетов. ■

⁹ Перерасход по ценным бумагам также может произойти в системах, которые позволяют депонентам снимать ценные бумаги, начисленные на их счет в течение дня. Однако в большинстве расчетных систем по ценным бумагам это не разрешено.

**Лилия Слатвинская**

главный специалист отдела взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными организациями НДЦ

ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА — ИТОГИ И ПЕРСПЕКТИВЫ (ВЗГЛЯД СО СТОРОНЫ ДЕПОЗИТАРИЯ)

При заключении любой сделки перед ее участниками всегда встает вопрос о надежности контрагента и гарантиях исполнения им обязательств по сделке. Технология «поставка против платежа» как один из способов обеспечения исполнения обязательств сторон по сделке, возможности депозитария при организации расчетов между участниками внебиржевого рынка на условиях «поставка против платежа», а также описание действующей в НДЦ технологии «поставка против платежа» и итогов ее использования депонентами НДЦ стали предметом рассмотрения настоящей статьи.

Одним из важнейших аспектов эффективного функционирования и развития фондового рынка является развитая система обеспечения исполнения сделок. Профессиональный участник фондового рынка при заключении сделок купли-продажи ценных бумаг, кроме возможного риска неблагоприятного изменения рыночной стоимости ценных бумаг, зачастую сталкивается с недобросовестностью исполнения обязательств контрагентом по сделке, т. е. с возникновением дополнительного расчетного риска (возможен как риск неоплаты ценных бумаг контрагентом после поставки ему бумаг, так и риск непоставки ценных бумаг, в случае предварительной оплаты ценных бумаг), что в целом ведет к убыткам со стороны добросовестного участника сделки. В связи с этим профессиональные участники рынка

ценных бумаг стремятся к созданию и использованию технологий расчетов, минимизирующих такие риски.

Для снижения расчетных рисков российским биржевым рынком используется система предварительного депонирования/частичного депонирования как ценных бумаг, так и денежных средств для обеспечения исполнения обязательств сторон по сделке, либо биржевые клиринговые системы при обеспечении исполнения сделок выступают стороной по сделке и берут на себя риски расчета требований, обязательств и исполнения сделок, используя технологию «поставка против платежа» (далее — ППП).

Технология ППП предполагает одновременный (максимально близкий по времени) перевод ценных бумаг на счет покупателя против перевода денежных

средств на счет продавца. Таким образом, технология ППП используется как инструмент снижения риска неисполнения обязательств сторон по сделке и практически сводит такой риск на нет.

Технология исполнения сделок на условиях ППП широко использовалась и используется как биржевым, так и внебиржевым рынком.

Являясь крупнейшим расчетным депозитарием в стране, обеспечивающим учет прав участников на большом сегменте фондового рынка, НДЦ всегда был заинтересован в предложении своим депонентам максимально полного спектра услуг, связанных с ведением счетов депо и содействием в реализации прав по ценным бумагам. Осознавая необходимость оказания услуги, обеспечивающей эффективный механизм расчетов на вне-

биржевом рынке и максимально минимизирующий кредитные риски участников при заключении и исполнении внебиржевых сделок купли-продажи ценных бумаг, НДЦ начал работу по созданию эффективной технологии гарантированных расчетов и в 2001 г. совместно с Расчетной палатой Московской межбанковской валютной биржи (далее — РП ММВБ) предложил российскому фондовому рынку услугу по обеспечению исполнения сделок купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке на условиях ППП с расчетами в рублях.

В 2002–2003 гг. НДЦ пытался расширить возможности использования данной услуги клиентами-депонентами за счет расширения перечня расчетных организаций, через которые возможно было бы проводить расчеты по денежным средствам, при использовании услуги проведения расчетов на условиях ППП на внебиржевом рынке. Были установлены договорные отношения с ЗАО ММБ, Внешторгбанком и Сбербанком, но в дальнейшем расширения клиентской базы за счет использования более широкого круга расчетных организаций не произошло. И по сей день наиболее активным спросом пользуется услуга обеспечения расчетов по внебиржевым сделкам на условиях ППП, проводимым через НДЦ и РП ММВБ.

С 2001 г. и по настоящее время НДЦ и РП ММВБ обеспечивают исполнение сделок купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке на условиях ППП с использованием основных счетов участников расчетов, открытых в РП ММВБ. При обеспечении исполнения сделок на условиях ППП НДЦ не становится стороной по сделке и не берет на себя кредитные риски участников, но за счет установления договорных отношений с расчетной организацией (производящей расчеты по денежным средствам) об обмене информацией обеспечивает контроль за исполнением «бумажно-денежных» расчетов участников.

Услуга НДЦ по обеспечению исполнения сделок на условиях ППП может быть использована как непосредственно депонентами НДЦ, так и клиентами депонентов НДЦ.

Услуга НДЦ по обеспечению исполнения сделок на условиях ППП (в Порядке взаимодействия НДЦ и депонентов при реализации Условий осуществления депозитарной деятельности Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» данная услуга поименована как «перевод ценных бумаг с контролем расчетов по денежным средствам») требует соблюдения участниками внебиржево-

го рынка, использующими данную услугу, определенных условий. Так, для использования данной услуги участники внебиржевого рынка должны:

1) иметь либо открытые соответствующие счета в НДЦ и РП ММВБ (при проведении и расчете собственных сделок, исполняемых на условиях ППП, участники-депоненты используют собственный счет депо, открытый в НДЦ; при проведении операций в интересах клиентов участники-депоненты используют междепозитарный счет, открытый в НДЦ),

2) заключить дополнительное соглашение с РП ММВБ на проведение расчетов с участием НДЦ,

3) заключить с НДЦ Договор об обмене электронными документами.

Порядок действий сторон при исполнении сделки на условиях ППП выглядит следующим образом.

После заключения внебиржевой сделки купли-продажи ценных бумаг на условиях ППП Стороны (депоненты НДЦ) подают встречные поручения депо на перевод ценных бумаг, кроме того, покупатель подает платежное поручение в РП ММВБ на перевод денежных средств на счет продавца ценных бумаг.

После совершения Депонентами — участниками расчетов вышеописанных действий в НДЦ происходит квитовка встречных поручений (проверяется совпадение существенных параметров) и они встают в ожидание исполнения. В течение дня НДЦ ожидает получения от РП ММВБ сведений о платежном поручении по сделке. При получении от РП ММВБ сведений о платежном поручении и наличии положительных результатов проверки совпадения значимых полей в платежном поручении и сквитованных встречных поручениях депо НДЦ проверяет наличие необходимого количества бумаг на счете депо продавца. Далее НДЦ проводит блокировку ценных бумаг, если такая блокировка не была осуществлена ранее в соответствии с поручением депо депонента на перевод ценных бумаг с контролем расчетов по денежным средствам. После этого НДЦ передает в РП ММВБ подтверждение возможности осуществить перевод денежных средств со счета покупателя (его кастодиана) на счет продавца ценных бумаг (его кастодиана). После получения от РП ММВБ отчета об исполнении платежного поручения НДЦ осуществляет перевод ценных бумаг. В случае отсутствия встречных поручений, несовпадения существенных параметров во встречных поручениях, несовпадении значимых полей во встречных поручениях депо и платежном поручении либо при отсутствии необходимого количества цен-

ных бумаг (денежных средств) на счете продавца (покупателя), поручения депо (платежные поручения) ставятся в ожидание до конца операционного дня и при отсутствии положительных изменений аннулируются в конце операционного дня в соответствии с регламентом взаимодействия НДЦ и РП ММВБ.

Таким образом, реализуется механизм гарантированных расчетов, обеспечиваемый НДЦ и РП ММВБ, при совершении участниками внебиржевого рынка сделок купли-продажи ценных бумаг на условиях ППП с расчетами в рублях.

Услуга НДЦ и РП ММВБ по обеспечению исполнения сделок купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке на условиях ППП с расчетами в рублях позволяет участникам расширить круг контрагентов по сделкам купли-продажи, сохраняемому на внебиржевом рынке, при сохранении высокого уровня надежности исполнения и расчета таких сделок, не замораживать свои активы и не выводить их из НДЦ, планировать ликвидность, минимизировать издержки при заключении и исполнении сделок, использовать возможности системы ЭДО НДЦ при подключении и работе через удаленное рабочее место депонента «ЛУЧ».

Если говорить о популярности данной услуги, то можно привести следующие статистические данные, достаточно ярко характеризующие саму услугу и динамику ее развития.

Общий объем и количество сделок, совершаемых на условиях ППП, с момента введения данной услуги постоянно растет. Так, общий объем внебиржевых сделок купли-продажи ценных бумаг, совершаемых на условиях ППП, вырос с 12,4 млрд руб. (2002 г.) до 165,4 млрд руб. (2006 г.), т.е. увеличился более чем в 13 раз, а общее количество сделок выросло за тот же период более чем втрое и составило в 2006 г. 2925 сделок. Большинство сделок, исполняемых на условиях ППП, совершаются в отношении облигаций (примерно 90% сделок), при том, что с течением времени доля сделок, совершаемых на условиях ППП в отношении акций, постепенно возрастает.

Среди наиболее активно торгуемых на внебиржевом рынке ценных бумаг: облигации серии 03 и 06 ОАО «РЖД», облигации серии 01(02) ОАО «ФСК ЕЭС», акции и облигации ОАО РАО «ЕЭС России», облигации серии 06(07) ОАО «Уралсвязьинформ», облигации 03 ОАО «АВТОВАЗ», облигации 01 выпуска ПМЗ, облигации 05 выпуска Правительства МО, облигации г. Москвы.

Среди наиболее активных и постоянных участников, использующих услугу ППП можно выделить: ОАО «МДМ-банк», ОАО





«УБРИР», ОАО «Внешторгбанк», АКБ «СО-ЮЗ», ООО «КИТ Финанс», ОАО «Альфа-Банк», ЗАО «Ряффайзенбанк Австрия», ЗАО ММБ, ОАО Ханты-Мансийский банк, ЗАО «ДНК», АБ «Газпромбанк» (ЗАО).

Количество клиентов, использующих технологию ППП для проведения расчетов по внебиржевым сделкам купли-продажи ценных бумаг, — около 70 участников.

В декабре 2005 г. впервые клиент НДЦ использовал технологию гарантированных расчетов при проведении размещения ценных бумаг. Было совершено 8 сделок по размещению процентных документарных облигаций на предъявителя 01 выпуска ООО «Матрица Финанс», объем которых составил 1,2 млрд руб. В 2006 г. было проведено 7 эмиссионных операций с использованием технологии ППП, объем которых составил 1,05 млрд руб.

Продолжая работать в направлении улучшения и расширения спектра предоставляемых депонентам услуг, а также учитывая наличие интереса участников внебиржевого рынка к совершению сделок купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке с использованием технологии ППП, рассчитываемых в иностранной валюте, НДЦ и РП ММВБ провели соответствующие доработки программного обеспечения и в феврале 2006 г. предложили вниманию участников фондового рынка услугу по обеспечению исполнения операций по сделкам купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке с применением

технологии ППП с расчетами в долларах США и евро.

Порядок действий Сторон при заключении и исполнении Сделок купли-продажи ценных бумаг на условии ППП на внебиржевом рынке с расчетами в иностранной валюте выглядит так же, как и при заключении и исполнении сделок купли-продажи ценных бумаг на условии ППП на внебиржевом рынке с расчетами в рублях.

Особенностями заключения и исполнения Сделок купли-продажи ценных бумаг на условиях ППП с расчетами в иностранной валюте является:

- 1) возможность использования данной услуги только уполномоченными банками,
- 2) необходимость наличия (открытия) у участников сделки в РП ММВБ счетов в иностранной валюте (в долларах США или евро — в зависимости от валюты сделки) и
- 3) необходимость наличия (заключения) Соглашения с РП ММВБ об исполнении расчетных документов кредитных организаций в иностранной валюте по операциям с участием НП НДЦ.

При формировании и подаче к исполнению платежного поручения Сторона-покупатель ценных бумаг должна соблюсти требования РП ММВБ к формированию платежного поручения для отправки платежа в иностранной валюте при одновременном выполнении требований НДЦ к формированию референса сделки при заполнении поля «Назначения платежа» в пла-

тежном поручении, подаваемом депонентом-покупателем ценных бумаг. В остальном порядок действий Сторон сохраняется таким же, как и при заключении и исполнении сделок купли-продажи ценных бумаг на условии ППП с расчетами в рублях.

При наличии интереса участников внебиржевого рынка ценных бумаг к услуге обеспечения исполнения сделок на условиях ППП с расчетами в иностранной валюте, ее практическое использование в настоящее время не отличается показателями повышенной востребованности, что, возможно, связано с затянувшимся во времени падением курса американской валюты по отношению к российскому рублю (нестабильность курса характерна и для расчетов сделок в евро) и существующими налоговыми и законодательными ограничениями.

Однако, учитывая наличие интереса участников рынка к заключению и исполнению внебиржевых сделок на условиях ППП с расчетами в валюте, в частности с расчетами по денежным средствам через счета, открытые в зарубежных банках, НДЦ активно сотрудничает с рядом иностранных банков по созданию привлекательных для участников фондового рынка схем расчетов внебиржевых сделок на условиях ППП через счета депо, открытые в НДЦ, и текущие денежные счета, открытые в крупнейших мировых банках, и надеется в ближайшем будущем предложить рынку интересную, доступную и конкурентоспособную услугу. ■



КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Надежда Ушакова,

Начальник Депозитарного отдела, Директор, ООО «Дойче Банк»

Одним из наиболее существенных недостатков российского рынка ценных бумаг была и продолжает оставаться невозможность во многих секторах рынка реальной ППП вследствие отсутствия необходимой инфраструктуры, в первую очередь, центрального депозитария, расчеты в котором будут обязательны для всех участников и секторов рынка в национальной валюте.

За неимением такого инструмента было создано немало схем и услуг, представляемых ведущими депозитариями-католианами, которые, однако, не могут носить системный характер, а скорее рассчитаны на определенных клиентов с их специальными запросами. Поэтому среди клиентов с большими объемами торговли оставался спрос на возможность подобных расчетов, которые не являются всеобъемлющими и обязательными, но могли бы проводиться в расчетных депозитариях, как в местах, где большинство участников рынка уже имеют счета, с определенной четкостью и надежностью.

В результате на рынке появились услуги по расчетам с условиями ППП в расчетных депозитариях. Так, определенным спросом пользуются и давно хорошо себя зарекомендовали схемы ППП по внебиржевым сделкам, созданные в ДКК и в НДЦ в рублях. ДКК также предоставляет услуги ППП в иностранной валюте через *JP Morgan*.

Необходимо отметить, что спрос на расчеты ППП в иностранной валюте явно опережает предложение, российский рынок остается оффшорным по своей природе, т.е. большая часть расчетов проводится в валюте за границей. Именно в этой связи с учетом интереса участников рынка к заключению и исполнению внебиржевых сделок на условиях ППП с расчетами в валюте, в частности с расчетами по денежным средствам через счета, открытые в зарубежных банках, НДЦ начал активно создавать привлекательную для участников фондового рынка схему расчетов внебиржевых сделок на условиях ППП через счета депо, открытые в НДЦ, и текущие денежные счета, открытые в крупнейших мировых банках.

Так, в настоящее время НДЦ прорабатывает схемы взаимодействия по этим продуктам с несколькими банками Дойче группы для возможности предоставления услуги как в долларах, так и в евро. Таким образом, участники рынка получают возможность расчета своих сделок по счетам в НДЦ по ценным бумагам и в одном из Дойче Банков в валюте.

В настоящее время Дойче Банк совместно с НДЦ прорабатывает все технические детали такого взаимодействия, и мы очень надеемся, что скоро такой продукт будет предложен участникам рынка.



Андрей Пайкин

Начальник управления корреспондентских счетов
и расчетов ЗАО РП ММВБ

ПРОВЕДЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ РАСЧЕТОВ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ НА УСЛОВИЯХ «ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА»

Вот уже более 5 лет на внебиржевом финансовом рынке успешно реализуется совместный продукт Национального депозитарного центра (НДЦ) и Расчетной палаты ММВБ (ЗАО РП ММВБ) Проведение расчетов по сделкам между контрагентами на основе принципа «Поставка против платежа» (ППП). И если на первом этапе реализации проекта участниками было только несколько коммерческих банков, то в настоящее время количество клиентов, использующих технологию ППП, достигло 70, при этом договоры на обслуживание заключены со 145 банками и 67 финансовыми и инвестиционными компаниями.

Положительную динамику развития проекта характеризуют приведенные на рис. 1 и 2 статистические показатели.

При этом, как видно, общий объем сделок достиг в 2006 г. 165,4 млрд руб., увеличившись более чем в 10 раз по сравнению с 2002 г.

Чем же так интересна и привлекательна технология ППП для участников рынка?

Согласно общепринятым определениям ППП означает связь между ценными бумагами и движением денежных средств, которая удостоверяет, что перевод ценных бумаг происходит только в том случае, если осуществлен платеж.

Таким образом, при заключении сделок и проведении расчетов участникам сделки:

1) предоставлена возможность не устанавливать взаимные лимиты риска либо не ориентироваться на уровень ранее установленных лимитов, что дает возможность проводить операции между контрагентами, имеющими неравнозначные финансовые рейтинги;

2) гарантировано, что механизм ППП не создает *гридлоков* и задержек в процессе расчетов;

3) обеспечена окончательность и безвозвратность расчетов вне зависимости от третьих сторон.

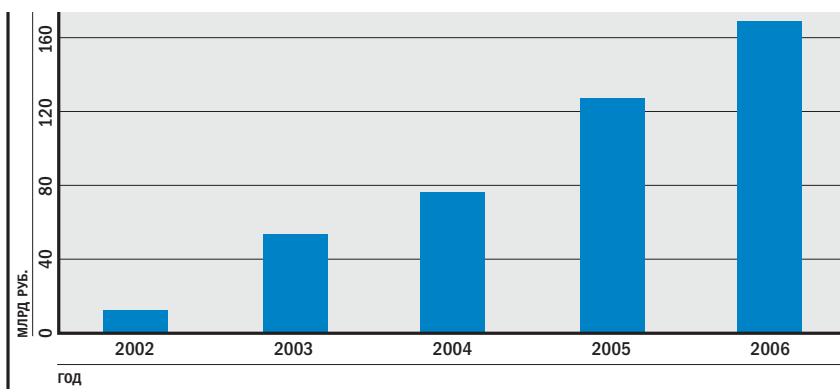
Схема ППП абсолютно прозрачна для контрагентов, а механизм и процедура проведения расчетов дает уверенность сторонам, что поставка и платежи будут осуществлены в нужное время и в нужном месте.

Эти основополагающие аспекты ППП были использованы и при создании совместного продукта НДЦ и ЗАО РП ММВБ.

Классическая схема проведения расчетов с использованием механизма ППП предполагает наличие центрального контрагента, обеспечивающего и гарантирующего расчеты как по ценным бумагам, так и по денежным средствам (рис. 3).

Схема, используемая НДЦ и ЗАО РП ММВБ, предполагает наличие двух от-

Рисунок 1. ИЗМЕНЕНИЕ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК





дельных специализированных организаций, обеспечивающих расчеты по ценным бумагам и денежным средствам (рис. 4).

Чем предлагаемая схема расчетов привлекательна для участников сделки?

Прежде всего тем, что НДЦ и ЗАО РП ММВБ — это организации, специализирующиеся на расчетной и депозитарной деятельности, что позволяет:

- минимизировать риски совершения денежных расчетов в случае отсутствия залога;
- минимизировать риски перевода ценных бумаг.

Кроме того, поскольку расчеты по денежным средствам осуществляются с использованием счетов участников, открытых в ЗАО РП ММВБ, важным является то, что ЗАО РП ММВБ:

- является высоколиквидной кредитной организацией, не осуществляющей активных операций со средствами клиентов;
- гарантирует сохранность денежных средств на счетах клиентов;
- осуществляет расчетные операции в пределах остатка средств на счетах клиентов;
- все свои денежные активы хранит на корреспондентском счете в Банке России;
- исполняет распоряжения клиентов в режиме реального времени.

Немаловажным фактором при выборе контрагентами ЗАО РП ММВБ и НДЦ в качестве расчетного банка и депозитария явился тот факт, что операционный день здесь продолжается до 20.00 московского времени. Это дает дополнительные возможности (в отличие от большинства других банков и депозитариев) контрагентам в проведении расчетов с использованием расчетной системы Банка России текущим рабочим днем.

Нельзя обойти вниманием такие позитивные моменты, как:

- единообразие договорной базы ЗАО РП ММВБ при проведении участниками операций как на внебиржевом рынке, так и на торговых площадках группы ММВБ;
- использование единых банковских счетов при проведении операций на различных рынках;
- возможность оперативного управления ликвидностью при работе на биржевых и внебиржевых рынках.

Но все же главным достоинством проекта является использование надежных электронных технологий НДЦ и ЗАО РП ММВБ.

Система Электронного Информационного Обмена на основе технологии *PIE* — *Processware Integration Environment* (СЭИО *PIE* РП ММВБ), реализованная как систе-

Рисунок 2. ИЗМЕНЕНИЕ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК

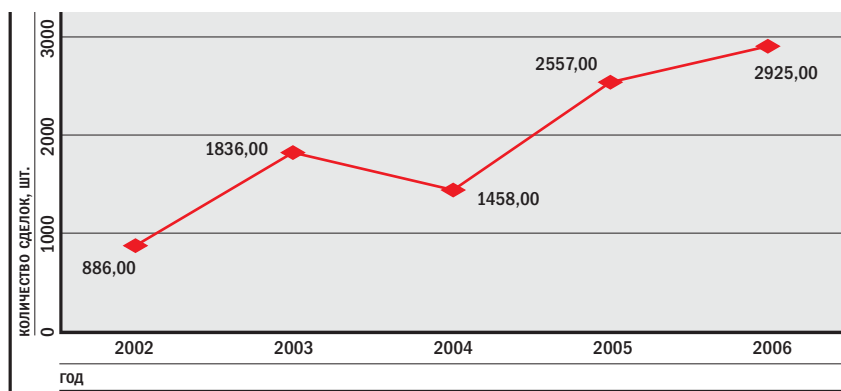


Рисунок 3. КЛАССИЧЕСКАЯ СХЕМА ПРОВЕДЕНИЯ РАСЧЕТОВ

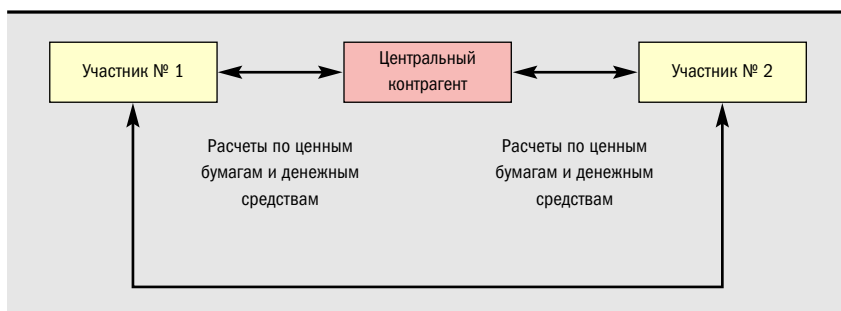
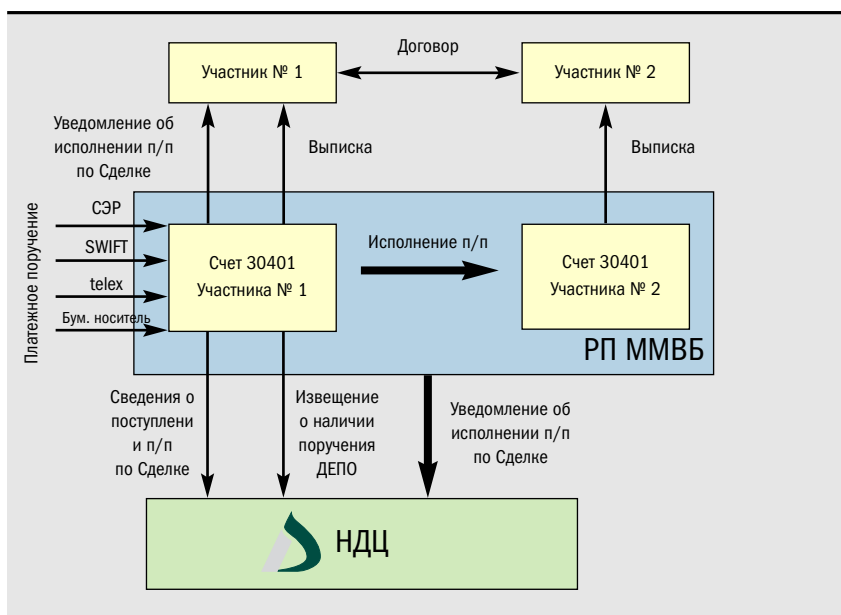


Рисунок 4. СХЕМА ОРГАНИЗАЦИИ ДЕНЕЖНЫХ РАСЧЕТОВ ПО ТЕХНОЛОГИИ ПП



ма, интегрирующая все автоматизированные системы ЗАО РП ММВБ, а также автоматизированные системы, с которыми взаимодействует ЗАО РП ММВБ (в частности, систему Главного депозитария НДЦ — СГД НДЦ), и формирующая на основе этих систем единое информационное пространство ЗАО РП ММВБ с единым центром управления и аудита, позволила:

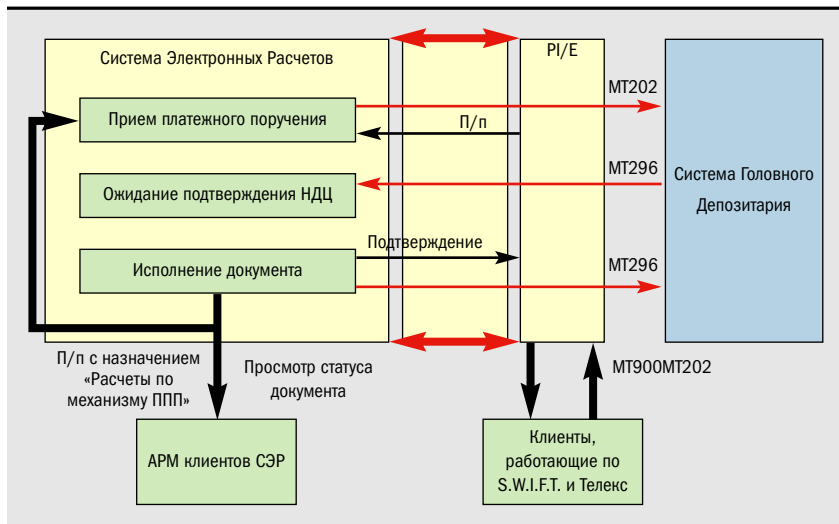
- клиентам использовать все существующие электронные каналы связи при заключении сделок и проведении расче-

тов (Систему электронных расчетов ЗАО РП ММВБ, *S.W.I.F.T.*, телекс, Интернет — Банк-Клиент);

- осуществлять платежи, получать выписки, авизо, подтверждения по сделкам и другую оперативную информацию в режиме реального времени,

То есть вне зависимости от используемого электронного канала связи (Системы электронных расчетов ЗАО РП ММВБ, *S.W.I.F.T.*, телекса, Интернет—Банк—Клиент) копия платежного поручения, направ-

Рисунок 5. ИСПОЛНЕНИЕ ПЛАТЕЖНЫХ ПОРУЧЕНИЙ В СЭР ПРИ ПРОВЕДЕНИИ РАСЧЕТОВ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ТЕХНОЛОГИИ ППП



вленного участником расчетов в ЗАО РП ММВБ, попадает в НДС в режиме реального времени. Это достигается за счет того, что архитектура технического решения построена на принципах *STP (Straight-Through Processing)* и позволяет автоматизировать процесс обмена данными между СГД НДС и СЭР РП ММВБ в режиме реального времени, что значительно снижает операционные риски и увеличивает скорость обработки информации.

Также в режиме реального времени с использованием технологии *PI/E* организован и форматизированный обмен подтверждениями и информационными сообщениями между НДС и ЗАО РП ММВБ, гарантирующий проведение расчетов по сделке только на принятых участниками расчетов условиях.

Таким образом, технология *PI/E* как комплекс программных продуктов для интеграции разнородных бизнес-приложе-

ний, являющаяся гибким и надежным средством для создания, управления и поддержки сложных распределенных информационных систем, дала возможность контрагентам, использующим различные электронные каналы связи, работать в режиме реального времени не только друг с другом, но и с системой электронных расчетов ЗАО РП ММВБ и Системой головного депозитария НДС.

Принципиальная схема такого взаимодействия контрагентов, НДС, ЗАО РП ММВБ представлена на рис. 5.

Стремительное развитие российского финансового рынка позволяет с оптимизмом смотреть в будущее проекта. В ближайшее время будет реализована технология проведения расчетов с использованием принципа ППП по ценным бумагам, номинированным в иностранной валюте.

А учитывая тот факт, что российская валюта становится все более привлекательной на международном уровне, мы надеемся, что это должно дать толчок для новых инвесторов, включая нерезидентов, направлять свои денежные ресурсы на российский фондовый рынок.

Из этого можно сделать вывод, что совместный проект ЗАО РП ММВБ и НДС ожидает интересное и перспективное будущее. ■



КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Василий Пермяков

Руководитель группы продажи и развития депозитарных услуг ЗАО Международный Московский Банк

На сегодняшний день расчеты по форме «поставка против платежа» (ППП) являются предпочтительными для большинства участников мирового фондового рынка, и более того, преобладающими на основных развитых рынках, а также ряде рынков Центральной и Восточной Европы.

Безусловно, указанный вид расчетов позволяет минимизировать риски не только для обеих сторон по сделке, но и для других участников рынка, т. к., как правило, существует длинная цепочка «взаимосвязанных» между собой сделок с участием широкого круга участников.

Рассматривая данный вопрос применительно к российскому фондовому рынку, необходимо признать, что с ростом его ликвидности, объемов и участников, применение расчетов по форме «поставка против платежа» на внебиржевом рынке является одним из факторов стабильности всего российского рынка.

Среди клиентов Депозитария ММБ, находящихся на депозитарном обслуживании, значительную долю занимают представители иностранных развитых рынков. Не секрет, что данные участники достаточно осторожно относятся к оценке рисков как на контрагентов, так и на места хранения ценных бумаг. Среди причин можно отметить и субъективные (общая оценка российского рынка) и объективные (требования законодательств многих зарубежных государств к стандартам хранения/учета активов, системе осуществления расчетов и т. д.). Однако стоит заметить, что в последнее время спрос со стороны названных клиентов на услуги, связанные с расчетами именно по форме «поставка против платежа», становится все более и более существенным. С отменой же ряда требований валютного регулирования, расчеты в рублях на территории РФ являются не только приемлемыми, но и более того, интересными для широкого круга зарубежных клиентов.

В связи с этим развитие расчетов ППП является приоритетным для инфраструктурных институтов российского фондового рынка (среди которых су-

щественную роль играет НДС), чьи инициативы в этой области обязательно должны быть поддержаны участниками.

Говоря же непосредственно о соответствующей услуге, предоставляемой НДС и РП ММВБ, необходимо отметить стремление совершенствовать принципы и технологии ее оказания.

В то же время хотелось бы наблюдать стремление к максимальному использованию положительного международного опыта (в том числе так называемые «рекомендации G-30»).

Среди аспектов, которым, по моему мнению, следовало бы уделить дополнительное внимание, можно выделить следующие:

- разработка структуры, позволяющей максимально снизить разделение денежной части расчетов и движения ценных бумаг, т.е. инициировать расчеты путем подачи единого поручения в формате «поставка против платежа», направляемого в адрес одной организации, которая будет полностью контролировать весь процесс;

- использование максимально широкого диапазона форматов и спецификаций системы *S.W.I.F.T.* (по стандартам *ISO 15022*) наряду с системой НДС ЛУЧ. Здесь существует связь с пунктом выше, т.к. система SWIFT позволяет направлять единое поручение на «поставку против платежа», предусматривающее движение как денежных средств, так и ценных бумаг;

- установить максимально возможные сроки подачи в НДС и РП ММВБ поручений в день осуществления расчетов, а также их исполнения. Это, в свою очередь, позволит проводить расчеты на рынке по «стандартному» международному принципу *T + 3* с учетом всего цикла проведения расчетов, начиная от заключения сделки, подачи клиентом в Депозитарий-депонент НДС поручения, заканчивая направлением отчета НДС Депозитарий-депоненту.





Елена Студенина

Вице-президент АО «Центральный депозитарий ценных бумаг»

Республики Казахстан

ТЕХНОЛОГИЯ РАСЧЕТОВ НА КАЗАХСТАНСКОМ РЫНКЕ

Технологии расчетов, применяемые Центральным депозитарием Республики Казахстан, зависят в большой степени от законодательных требований, а также от доступа к услугам, предоставляемым другими участниками финансового рынка. Так, законодательно определенное существование двухуровневой системы номинального держания с единственным депозитарием на верхнем уровне избавило от необходимости построения междепозитарных мостов, а доступ Центрального депозитария к услугам оператора платежной системы Республики Казахстан сделал возможным обеспечение поставки против платежа в режиме реального времени.

Технологии расчетов, применяемые на разных этапах Центральным депозитарием Республики Казахстан (далее — Центральный депозитарий), зависели не только от технических и иных возможностей самого Центрального депозитария, но в большой степени от законодательных требований и доступа к услугам, предоставляемым другими участниками финансового рынка. Так, например, законодательно было определено существование двухуровневой системы номинального держания с единственным депозитарием на верхнем уровне. Это избавляло от необходимости построения междепозитарных мостов и, как следствие, определило относительную простоту применяемых технологий расчетов. В качестве еще одного

существенного и положительного фактора можно отметить доступ Центрального депозитария к услугам оператора платежной системы Республики Казахстан. Такой доступ сделал возможным, даже при наличии ограниченной лицензии на осуществление банковской деятельности, обеспечение поставки против платежа в режиме реального времени. Таковы основные факторы, определившие технологию расчетов на казахстанском рынке. Но на каждом этапе развития существовали особые ограничения или разрешения, также оказывавшие существенное влияние на процессы расчета сделок с ценными бумагами.

Денежные расчеты по сделкам с ценными бумагами осуществлялись еще в

бытность Депозитария в качестве одного из структурных подразделений Национального Банка Республики Казахстан (далее — Национальный Банк). В первое время, а именно с 1994 по 1995 г., не было и речи о расчетах по принципу «поставка против платежа». Технология расчетов была выстроена таким образом, что перевод ценных бумаг осуществлялся непосредственно в системе учета Депозитария, а для перевода денег использовались банковские счета, открытые в Главном Алматинском Территориальном Управлении Национального Банка. Разница во времени между переводом ценных бумаг и переводом денег составляла около 2 часов, которые требовались Депозитарию на оформление и доставку



платежного поручения на перевод денег со счета отправителя государственных ценных бумаг¹ на счет их получателя. Применяемая в то время технология расчетов была основана на том, что Первичными дилерами² и Первичными агентами³ по факту были только банки второго уровня.

Позже, с созданием в 1996 г. оператора платежной системы — Казахского центра межбанковских расчетов (далее — КЦМР), Депозитарий, все еще действующий в качестве одного из структурных подразделений Национального Банка, был подключен к так называемой «Системе крупных платежей»⁴. В преддверии этого подключения Национальным Банком, и в том числе Депозитарием, была разработана новая технология расчетов по сделкам с ценными бумагами. Новизна заключалась в применении электронного документооборота, в осуществлении расчетов в режиме реального времени и в соблюдении принципа «поставка против платежа». Поставка против платежа обеспечивалась путем последовательного осуществления предрасчетной блокировки ценных бумаг, денежных расчетов и перевода заблокированных ценных бумаг. Денежные расчеты инициировались депозитарием и осуществлялись в КЦМР путем списания денег с позиции получателя ценных бумаг непосредственно на позицию их отправителя в КЦМР.

Вышеописанная технология расчетов по сделкам с ценными бумагами применялась вплоть до создания на базе существовавшего подразделения Национального Банка Закрытого акционерного общества «Центральный депозитарий ценных бумаг». В качестве самостоятельного юридического лица Центральный депозитарий получил лицензию на осуществление переводных и клиринговых операций в тенге и в иностранной валюте и открыл в Национальном банке транзитный корреспондентский счет, что позволило открыть и использовать для расчетов также и текущую позицию в КЦМР.

С этого момента технология расчетов по принципу «поставка против платежа» стала включать в себя две схемы расчетов, применение которых зависело от типа депонента, имеющего обязательство по поставке денег. Обе схемы предполагали осуществление денежных расчетов не напрямую между отправителем и получателем ценных бумаг, а с использованием в качестве транзитного счета позиции Центрального депозитария в КЦМР. Отличие же используемых схем заключалось в порядке зачисления денег на позицию

Центрального депозитария стал использоваться для подтверждения данных своего внутреннего учета о зарегистрированных переводах денег выписку со своей текущей позиции в КЦМР, что при ранее существовавшей схеме было невозможно.

Принятая в июле 2003 г. новая редакция Закона Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» определила, что Центральный депозитарий вправе «открывать и вести счета депонентов в отношении денег, предназначенных для совершения сделок с эмиссионными ценными бу-

С Региональным финансовым центром Алматы связаны планы по созданию и внедрению технологии нетто-расчетов с использованием гарантийного фонда.

Центрального депозитария. В случае с депонентом — банковской организацией таковой перевод инициировался непосредственно Центральным депозитарием и деньги списывались с позиции депонента на позицию Центрального депозитария в КЦМР. В случае с депонентом — брокерской организацией, не имеющей позиции в КЦМР, перевод денег на позицию Центрального депозитария осуществлялся опять же в КЦМР, но самостоятельно банком второго уровня и на основании соответствующего поручения брокерской организации. Несмотря на увеличение количества транзакций, осуществляемых для расчетов одной сделки с ценными бумагами, вышеописанная схема имела также существенные преимущества как для самого Центрального депозитария, так и для его депонентов. Депоненты получили возможность заключать на бирже сделки, схема расчетов по которым гарантировала анонимность, в то время как ранее реквизиты платежного поручения однозначно указывали на поставщика или отправителя денег и, следовательно, на контрагента по сделке. Сам же

магами и иными финансовыми инструментами». В соответствии с этой нормой Центральный депозитарий в феврале 2004 г. получил лицензию на открытие и ведение текущих банковских счетов юридических лиц, а затем, в декабре 2004 г., открыл в Национальном Банке корреспондентский счет, позволяющий аккумулировать на нем деньги. Вновь открытый корреспондентский счет для расчетов сделок, заключенных депонентами — банковскими организациями, использовался в том же режиме, что и прежний. Однако схема расчетов сделок, заключенных депонентами — брокерскими организациями, была изменена, и с января 2005 г. для денежных расчетов по таким сделкам использовались банковские текущие счета⁵, открытые в Центральном депозитарии. Статистика количества текущих счетов и остатков на них приведена на рис. 1.

Вступившие в силу в декабре 2005 г. изменения в Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле» сняли ограничение на расчет в иностранной валюте «сделок,

¹ До сентября 1997 г. Депозитарий как структурное подразделение Национального Банка Республики Казахстан, а затем и созданное на основе этого структурного подразделения ЗАО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (в статье — Центральный депозитарий) принимали на обслуживание только государственные ценные бумаги (ноты Национального Банка Республики Казахстан и государственные казначейские обязательства Министерства финансов Республики Казахстан).

² Первичным дилером могло быть юридическое лицо, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг, имеющее лицензию Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам на осуществление дилерской и/или брокерской деятельности на рынке ценных бумаг и заключившее с Министерством финансов Республики Казахстан договор об обслуживании операций с государственными казначейскими обязательствами Министерства финансов Республики Казахстан.

³ Первичным агентом могло быть юридическое лицо, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг, имеющее лицензию Национальной комиссии Республики Казахстан по ценным бумагам на осуществление дилерской и/или брокерской деятельности на рынке ценных бумаг и заключившее с Национальным Банком Республики Казахстан договор об обслуживании операций с краткосрочными нотами Национального Банка Республики Казахстан.

⁴ «Система крупных платежей» — часть платежной системы Республики Казахстан, преобразованная позднее в систему с названием «Межбанковская система перевода денег», — система электронного перевода денег, пользователями которой являются Национальный Банк Республики Казахстан, Казначейство Министерства финансов, Государственный центр по выплате пенсий, банки второго уровня, фондовая биржа, депозитарий и небанковские финансовые организации. Каждый пользователь системы имеет счет в Национальном Банке.

⁵ Депоненту, не являющемуся банковской организацией, должны были быть открыты следующие виды текущих счетов:

- 1) «текущий счет клиентов» — предназначен для учета денег клиентов депонента;
- 2) «собственный текущий счет» — предназначен для учета собственных денег депонента.



связанных с приобретением, продажей, выплатой вознаграждения и (или) погашением ценных бумаг, выпущенных резидентами в иностранной валюте». В целях реализации этой нормы валютного законодательства в январе 2006 г. Центральный депозитарий получил лицензию, позволяющую открывать и вести корреспондентские и текущие счета как в тенге, так и в иностранной валюте. С первого января 2007 г. вступил в действие «Свод правил», которая помимо двух вышеупомянутых схем денежных расче-

ские⁷ счета депонентов, открытые в Центральном депозитарии.

Таким образом, в настоящее время Депозитарий имеет возможность рассчитывать сделки с ценными бумагами не только в национальной, но и в иностранной валюте. Другое дело, что такой возможностью пока не воспользовался ни один из наших депонентов. Несмотря на это, мы рассчитываем на возникновение спроса на услугу поставки против платежа в иностранной валюте, и расчеты наши строятся в основном на концепции

рованием правил, позволяющих осуществлять нетто-расчеты, а также над подготовкой ряда необходимых поправок в законодательство. Необходимость в использовании механизма нетто-расчетов вызвана скорее внешними, нежели внутренними факторами. Внутренние обстоятельства таковы, что хотя объем и количество регистрируемых Центральным депозитарием сделок растут год от года, но значительная доля в этих цифрах приходится на так называемые сделки РЕПО (см. рис. 2), технология регистрации которых не позволяет осуществлять по ним нетто-расчеты. Количество и объемы регистрируемых Центральным депозитарием сделок покупки/продажи малы, и на данный момент внедрение технологии нетто-расчетов по ним было бы очень затратным и некупаемым. Внешние же обстоятельства, а именно предполагаемое привлечение на РФЦА как иностранных инвесторов, так и иностранных эмитентов требуют от Центрального депозитария внедрения такой технологии расчета, которая была бы понятна международным участникам финансового центра и одобрена ими. Основными целями Центрального депозитария в этой связи должны стать снижение риска ликвидности и обеспечение гарантированности расчетов. Надеемся, что разрабатываемая Центральным депозитарием технология нетто-расчетов с использованием гарантийного фонда послужит достижению этих целей. ■

Рисунок 1. КОЛИЧЕСТВО ТЕКУЩИХ СЧЕТОВ И ОСТАТОК НА ТЕКУЩИХ СЧЕТАХ В ЦД

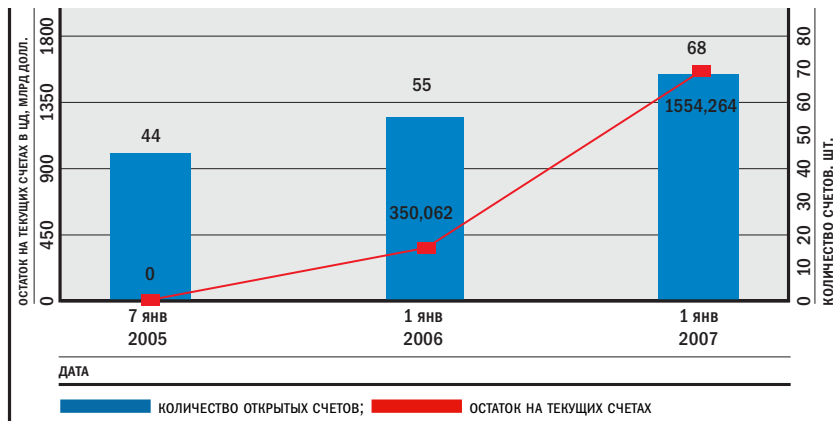
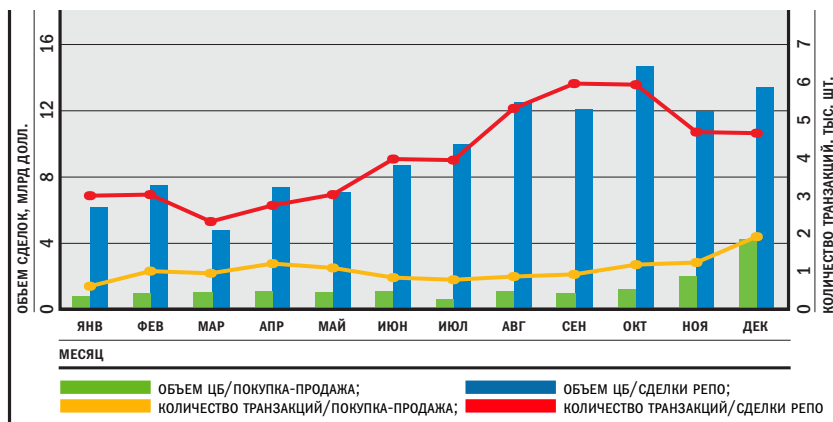


Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО ТРАНЗАКЦИЙ И КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК (ПОКУПКА, ПРОДАЖА, РЕПО) ЗА 2006 Г.



тов, описывает схему расчетов в иностранной валюте. Согласно этой редакции иностранная валюта, учитываемая на корреспондентских и текущих счетах, аккумулируется на счетах Центрального депозитария, открытых в иностранных банках. А денежные расчеты в иностранной валюте осуществляются путем списания/зачисления иностранной валюты на текущие⁶ или корреспондент-

развития Регионального финансового центра Алматы (далее – РФЦА).

С Региональным финансовым центром Алматы связаны не только надежды, но и планы по созданию и внедрению технологии нетто-расчетов с использованием гарантийного фонда. В настоящее время Центральный депозитарий совместно с представителями РФЦА и другими участниками рынка работает над форми-

⁶ Текущие счета в Депозитарии открываются для депонента-резидента, не имеющего корреспондентского счета в национальной валюте в Национальном Банке Республики Казахстан (и, соответственно, текущую позицию в КЦМР), и для депонента-нерезидента, не являющегося банком. На текущем счете может учитываться несколько валют.

⁷ Депоненту открываются следующие виды корреспондентских счетов: «корреспондентский счет клиентов» – предназначен для учета денег клиентов депонента; «собственный корреспондентский счет» – предназначен для учета собственных денег депонента. Депоненту, имеющему корреспондентский счет в национальной валюте в Национальном Банке Республики Казахстан (и, соответственно, текущую позицию в МСПД) в Депозитарии открываются корреспондентские счета только в иностранной валюте. Депоненту, являющемуся банком-нерезидентом, в Депозитарии открываются корреспондентские счета в национальной и иностранной валютах. На корреспондентском счете может учитываться несколько валют.



Адельмо Габби
председатель Центрального депозитария Аргентины

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ АРГЕНТИНЫ: УЧЕТ, КЛИРИНГ И РАСЧЕТЫ

В ДАННОЙ СТАТЬЕ РАССКАЗЫВАЕТСЯ О СИСТЕМЕ УЧЕТА И ПРОВЕДЕНИЯ КЛИРИНГОВ И РАСЧЕТОВ НА АРГЕНТИНСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ.

Структура рынка ценных бумаг Аргентины основана на базе официального регулятора и трех институтов, отвечающих за основные операции на рынке (рис. 1):

- *Comision Nacional de Valores*: регулятор всей системы.
- Фондовая биржа: допуск к листингу; отчеты о котировках; предоставление информации.
- Фондовый рынок: регистрация брокерских домов, правила торговли; клиринг и проведение расчетов.
- *Caja de Valores S.A.* (Центральный депозитарий): депонирование ценных бумаг; доверительное хранение; реестр.

Кроме того, существует внебиржевой рынок — Электронный открытый рынок — *Mercado Abierto Electronico (MAE)*, на котором проходят электронные торги корпоративными и государственными облигациями между членами рынка — банковскими организациями — через двусторонние сделки. Акции не могут торговаться на этом рынке.

По услугам хранения, клиринга и учета Центральный банк создал организа-

цию, отвечающую за ведение реестра владельцев и проведение расчетов по некоторым государственным инструментам.

В данной статье затрагиваются вопросы системы учета и проведения клирингов и расчетов на Аргентинском рынке ценных бумаг.

ДЕПОЗИТАРНЫЕ УСЛУГИ

Caja de Valores S. A. (CVSA), Центральный депозитарий, является единственной организацией, предоставляющей услуги по хранению ценных бумаг согласно акту 20.643 и постановлениям Национальной комиссии по ценным бумагам.

CVSA является частной компанией, он создан в 1974 г. и регулируется актом 20.643. Со времени его создания крупнейшими акционерами были фондовая биржа Буэнос-Айреса и фондовый рынок Буэнос-Айреса (*Merval*), тогда как миноритарными акционерами являются другие биржи и фондовые рынки, всего 10 акционеров.

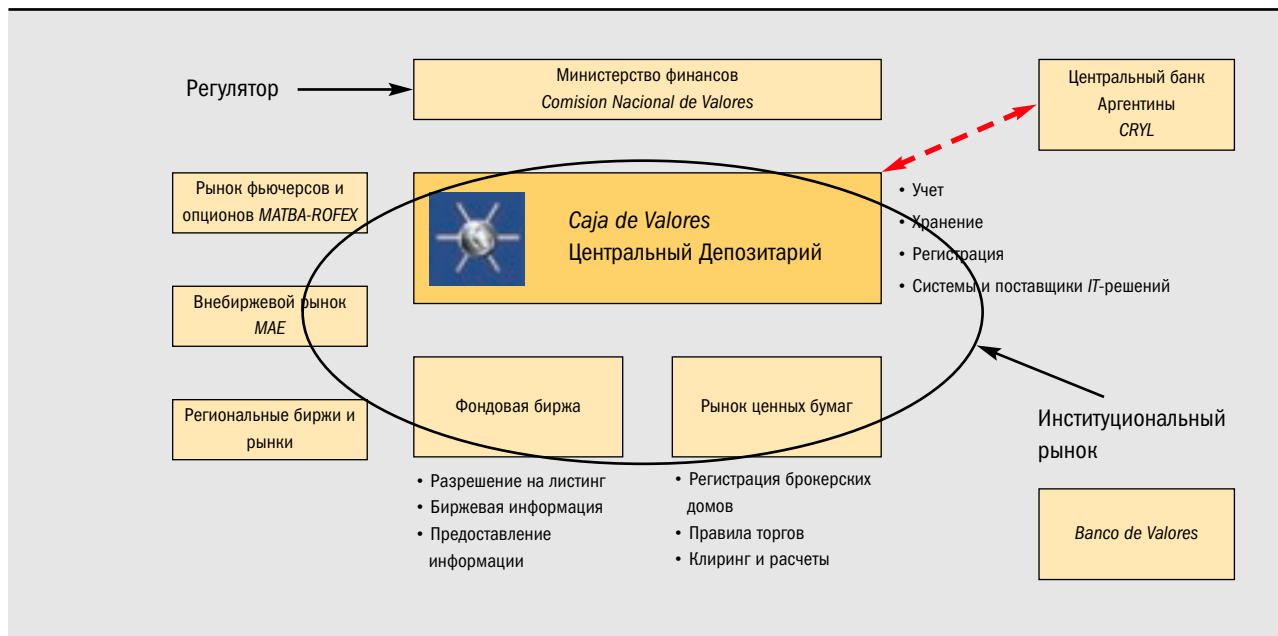
CVSA — Коллективный счет депо

«Договор коллективного счета депо» (*Caja de Valores S.A. Deposito Colectivo*) — договор, заключенный между *Caja de Valores* и Депонентом; основной характерной чертой данного договора является обязательство депозитария вернуть,

Caja de Valores S. A. (CVSA), Центральный депозитарий, является единственной организацией, предоставляющей услуги по хранению ценных бумаг.



Рисунок 1. СТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ АРГЕНТИНЫ



в согласии с условиями, обозначенными в акте 20.643 или правилами депозитария, Депоненту или другому лицу, назначенному Депонентом, соответствующее количество ценных бумаг того же типа, класса, и выпущенных тем же эмитентом, которые были приняты на хранение.

Раскроем также другие определения:

«Депонент» — лицо, уполномоченное депонировать ценные бумаги на коллективный счет депо от своего имени, и на свой счет или счета третьих лиц.

«Собственник-выгодоприобретатель» — владелец ценных бумаг, депонированных в *Caja de Valores*.

Депоненты

Основными физическими и юридическими лицами, уполномоченными действовать в качестве депонентов ценных бумаг в CVSA являются:

- зарегистрированные брокеры или дилеры внебиржевого рынка (локальные или иностранные);
- участники фондового рынка, если они не участвуют в одной из организаций *Caja de Valores S. A.* (в этом случае они не имеют права стать членами);
- частные или государственные банки, и финансовые институты (локальные или иностранные);
- взаимные фонды доверительного управления в отношении ценных бумаг, находящихся в доверительном хранении;
- пенсионные фонды и управляющие инвестиционных фондов (локальные и иностранные);

- страховые компании;
- иностранные центральные депозитарии.

Ценные бумаги

Ценные бумаги, принимаемые на обслуживание в CVSA, включают инструменты, разрешенные к публичному размещению Национальной комиссией по ценным бумагам, а также государственные ценные бумаги, выпущенные национальным, региональными или муниципальными правительствами.

CVSA также может учитывать иностранные ценные бумаги вне зависимости от того, разрешены они к публичному размещению на территории Аргентины или нет; в этом случае они должны входить в котировальные листы иностранных бирж и быть признаны Министерством финансов Аргентины. Для обслуживания данных бумаг CVSA использует счета в *Clearstream*, *Euroclear*, *DTC*, *Companhia Brasileira de Liquidacao e Custodia* (Бразилия) или *Iberclear* (Испания).

Типы ценных бумаг на хранении: акции, государственные облигации, корпоративные облигации, долговые ценные бумаги/сертификаты участия, Траст, Американские депозитарные расписки, Аргентинские депозитарные расписки (*Certificados de Depository Argentinos*; далее — *CEDEAR*), коммерческие бумаги.

Новые инструменты, принимаемые на обслуживание: Чек с отсроченным платежом (*Deferred Payment Cheques, DPC*), Депозитный сертификат с фиксированным сроком обращения (*Fixed-term Deposit Certificates*).

Методы и процедуры учета ценных бумаг

Ценные бумаги в основном хранятся на коллективных счетах депо в центральном депозитарии. Единственным центральным депозитарием, действующим в Аргентине, является *Caja de Valores S. A. (CVSA)*.

Ценные бумаги хранятся в хранилище CVSA; ценные бумаги на коллективных счетах депо хранятся отдельно от собственных ценных бумаг CVSA. Ценные бумаги, выпущенные разными компаниями, хранятся отдельно с приложенными купонами или дивидендами и группируются согласно номинальной стоимости. Корпоративные и государственные ценные бумаги или облигации хранятся отдельно. Глобальные государственные ценные бумаги, как именные, так и бездокументарные, хранящиеся на коллективных счетах депо, зарегистрированы на имя CVSA. Так как каждая облигация или ценная бумага имеет идентификационный номер, эти номера записаны на магнитном диске, хранящемся в месте, отличном от места хранения ценных бумаг.

Депонирование ценных бумаг в CVSA

Ценные бумаги на предъявителя

Депоненты осуществляют поставку ценных бумаг. *Caja de Valores S.A.* зачисляет их на счет депо под номером депонента и на раздел счета депо, определенный депонентом.

Именные ценные бумаги

Переводятся в CVSA так же, как и бумаги на предъявителя. В дополнение к



этом CVSA информирует организацию, отвечающую за ведение реестра акционеров, чтобы провести перерегистрацию ценных бумаг в реестре со счета владельца на имя CVSA *Deposito Colectivo*. Депоненты CVSA должны передавать на хранение такие ценные бумаги на раздел счета депо владельца, что должно быть указано на сертификате.

Бездокументарные ценные бумаги

Депонент предоставляет CVSA выписку из реестра ценных бумаг с объемом ценных бумаг, принадлежащих данному депоненту. В случае с именными бездокументарными ценными бумагами CVSA действует, как описано выше.

Вывод ценных бумаг с хранения

Ценные бумаги на предъявителя

Депонент дает поручение CVSA изъять с определенного раздела счета депо определенное количество ценных бумаг, которые CVSA поставит согласно действующему законодательству.

Именные ценные бумаги

Как и в случае с ценными бумагами на предъявителя. В дополнение к этому CVSA дает поручение организации, ведущей реестр ценных бумаг, перевести их со счета CVSA на счет владельца выводимых ценных бумаг.

Бездокументарные ценные бумаги

Как и в случае с ценными бумагами на предъявителя. CVSA предоставляет выписку об остатках ценных бумаг на хранении. Она предоставляется владельцем ценных бумаг организации, ведущей реестр ценных бумаг, взамен окончательного отчета.

Перевод ценных бумаг

После того, как ценные бумаги зачислены в CVSA, они могут свободно переводиться между депонентами в качестве записей на счетах депо без внесения изменений в реестр владельцев. Депоненты должны передавать такие поручения на перевод ценных бумаг в CVSA, используя электронные поручения, посылаемые через рабочую станцию, установленную в офисе депонентов через безопасную систему сообщения, или используя специальные передаточные поручения (бланки), усиленные средствами безопасности. В обоих случаях происходит квитовка поручений на перевод и прием ценных бумаг.

Регистрация на имя номинального держателя

Зарегистрированные ценные бумаги, принятые на обслуживание в CVSA, заре-

Рисунок 2. CVSA: ВИДЫ БИЗНЕСА

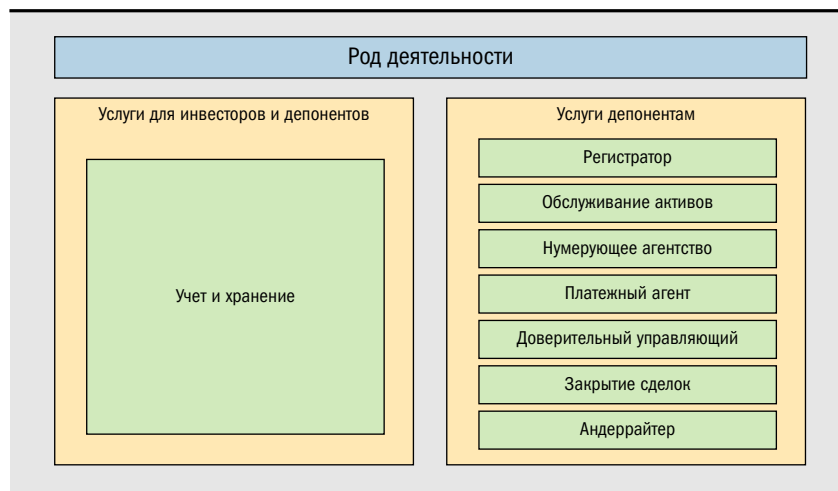
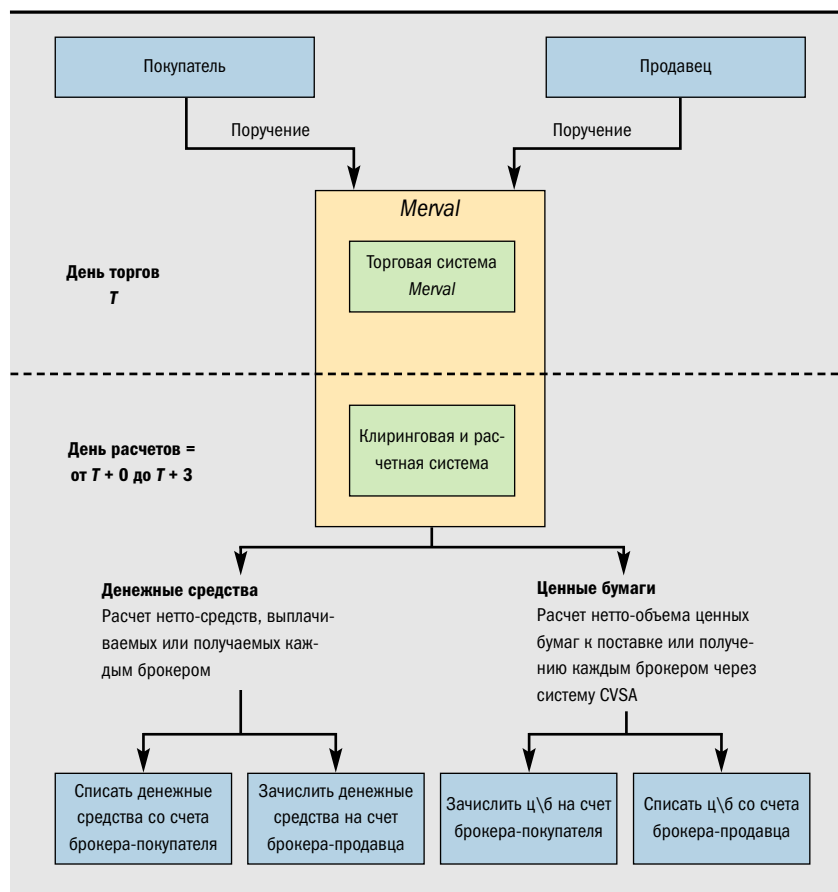


Рисунок 3. СИСТЕМА РАСЧЕТОВ



гистрированы на имя номинального держателя, *Caja de Valores S. A. Deposito Colectivo*.

Собственность и права

Перевод ценных бумаг на хранение в *Caja de Valores S. A.* не означает передачу прав по ценным бумагам CVSA, несмотря на то что ценные бумаги зарегистрированы на имя номинального держателя *Caja de Valores S. A. Deposito Colectivo* в реестре владельцев.

Права владельцев-бенефициаров защищены с помощью:

- записей на счетах и разделах счетов в CVSA;
- выписок, выпущенных CVSA относительно таких счетов и разделов счетов;
- права изъять ценные бумаги того же типа и с той же номинальной стоимостью, как указано в отчете об остатках ценных бумаг на счету.

Отношения с CVSA

Владельцы-бенефициары (частные и юридические лица, работающие с ценными бумагами) не работают напрямую с CVSA, а используют услуги депонента. Ка-



ждый депонент имеет счет в CVSA и раздел счета на каждого своего клиента (владельца-бенефициара). Каждая сделка с ценными бумагами, проведенная владельцем-бенефициаром, отражается на разделе счета на основе информации, предоставляемой депонентами, и в результате таких переводов меняется остаток на разделах счетов (не может быть отрицательного остатка).

Банки-кастодианы и доверительные управляющие

Банки могут предоставлять услуги по доверительному хранению ценных бумаг; но для проведения торгов ценные бумаги сначала должны быть приняты на обслуживание в CVSA. Инструменты хранятся в сейфе CVSA, который соответствует тем же требованиям безопасности, что и банковские сейфы.

Наглядно спектр услуг, оказываемых CVSA, представлен на рис. 2.

КЛИРИНГОВЫЕ И РАСЧЕТНЫЕ УСЛУГИ

Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) предоставляет особые услуги по клирингу и расчету сделок. Для этого компания использует некоторые услуги, предоставляемые депозитарием *Caja de Valores S. A. (CVSA)*, ведущим учет и хранение ценных бумаг.

Расчетная система **Merval**

По соглашению сторон существует возможность проведение расчетов в тот же день, через 24 часа или через 72 часа. Все процедуры, показанные на рис. 3, выполняются в последний день оговоренного расчетного периода.

Системы, используемые **Merval** для проведения торгов, клиринга и расчетов, были разработаны с учетом рекомендаций Группы 30-ти и отчетов, подготовленных Международной организацией комиссии по ценным бумагам (*IOSCO*) и Всемирной Федерацией бирж (*World Federation of Exchanges, WFE*). Целью является достижение расчетов на условиях полной поставки против платежа (*DVP*) согласно условиям, установленным на момент проведения сделки. Система проводит расчет биржевых сделок, включая денежные сделки, сделки с форвардами и соглашения по кредитованию ценными бумагами.

Система сравнения информации по сделкам

- Подтверждение сделок в срок $T + 1$, любые обстоятельства, затрагивающие проведение расчетов по биржевым сделкам, должны сообщаться до конца $T + 1$.

- Проведение расчетов в срок $T + 3$. В конце торговой сессии в день $T + 3$ сис-

тема проверяет, что все депоненты выполнили свои обязательства по поставке соответствующих ценных бумаг или денежных средств в соответствующей валюте.

Система клиринга и расчетов

- *Перевод ценных бумаг и денежных средств*

Merval использует услуги *Caja de Valores S. A.* для перевода денежных средств между участниками и завершения расчетов.

Банковская клиринговая система используется для подтверждения остатков на счетах участников, для организации кредитования и для получения и выплаты денежных средств, с использованием межбанковских переводов. Данные функции выполняются в настоящее время аргентинской банковской системой для сделок, расчет которых проходит на локальном рынке в Буэнос-Айрес, но для сделок в иностранной валюте с расчетами в Нью-Йорке используются иностранные банки.

- *Поставка против платежа*

Merval гарантирует, что поставка проданных ценных бумаг будет произведена, только если контрагент по сделке выполнил соответствующий платеж, а денежные средства переведены, только если продавец поставил ценные бумаги.

- *Гарантия расчетов*

Merval гарантирует завершение любой сделки, проведенной на синхронном рынке, а при необходимости и в течение непрерывной торговой сессии.

- *Многосторонний неттинг*

Расчеты производятся по итогам проведения многостороннего неттинга. **Merval** является контрагентом по всем сделкам, по которым он выступает гарантом.

- *Перевод обязательств*

Биржевые сделки могут передавать обязательства по проведению выплат или поставке ценных бумаг другому участнику, уполномоченному **Merval**. Это позволяет институциональным инвесторам использовать расчетную систему в качестве непрямого участника, получая или поставляя ценные бумаги от контрагентов (контрагентам) без вмешательства фондовых брокеров или брокерских компаний.

- *Поставка ценных бумаг без платежа*

По своему усмотрению продавец может уполномочить **Merval** провести поставку соответствующих ценных бумаг покупателю без проведения платежа.

- *Контроль рисков*

Система в режиме реального времени предоставляет контроль за рисками, возникающими при:

- изменении цены, зарегистрированном в период между заключением сделки и проведением расчетов;

- концентрации обязательств трейдеров.

- *Неисполненные сделки*

Если нет возможности провести клиринг и расчеты сделок в обычном режиме, они могут быть отложены и завершены за счет предоставления ценных бумаг в кредит. Сделки, проходящие через CVSA, хранятся в системе в течение 72 часов, после чего они автоматически аннулируются.

- *Проведение расчетов по производным инструментам*

Merval проводит клиринг, расчеты и гарантирует сделки с производными инструментами по похожим схемам, как и в случае со сделками с денежными средствами. ■

**Юрий Чеботарев**

руководитель службы нормативно-технологического обеспечения ЭДО НДЦ, канд. техн. наук

ЭДО НДЦ: ОТ МАГНИТНЫХ НОСИТЕЛЕЙ ДО ИНТЕРАКТИВНОГО ДОСТУПА. ЧАСТЬ 3¹

В ЭТОМ НОМЕРЕ ПУБЛИКУЕТСЯ ТРЕТЬЯ ЧАСТЬ СТАТЬИ РУКОВОДИТЕЛЯ СЛУЖБЫ НОРМАТИВНО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭДО НДЦ ЮРИЯ ЧЕБОТАРЕВА ОБ ИСТОРИИ РАЗВИТИЯ СИСТЕМ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА В НДЦ. В СВОЕМ ИССЛЕДОВАНИИ Ю.ЧЕБОТАРЕВ ИСХОДИТ ИЗ ТОГО, ЧТО НДЦ СОЗДАВАЛСЯ И РАЗВИВАЛСЯ КАК ЭЛЕКТРОННЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ. И 10-ЛЕТНЯЯ ИСТОРИЯ СУЩЕСТВОВАНИЯ НДЦ НЕРАЗРЫВНО СВЯЗАНА С ИСТОРИЕЙ РАЗВИТИЯ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА (ЭДО).

2001 г.

В течение 2001 г. в НДЦ совершенствовались программно-технические средства, развивались технологии, обеспечивающие электронный документооборот.

Для обеспечения депозитарного обслуживания операций со всеми видами государственных и корпоративных ценных бумаг НДЦ использует прикладное программное обеспечение «Система головного депозитария» (ППО СГД), разработанное фирмой *CMA Small Systems AB*.

В апреле 2001 г. запущена в эксплуатацию СГД версии 4.2. У депонентов появилась возможность подавать поручения в электронном виде по корпоративным ценным бумагам. Этот момент принято считать началом полнофункционального ЭДО НДЦ.

Система развернута на двух программно-технических комплексах (рис. 1), находящихся на ММВБ и в Главном центре информатизации (ГЦИ) Банка России. Программно-технический комплекс ММВБ являлся основным вычислительным центром НДЦ и обеспечивал выполнение функций депозитария на рынке ценных бумаг и автоматизации обслужи-

вания клиентов НДЦ. Программно-технический комплекс, развернутый в ГЦИ Банка России, выполнял функции резервного вычислительного центра НДЦ.

Каждый из программно-технических комплексов представлял собой вычислительный центр, построенный на основе высокопроизводительных промышленных серверов *Hewlett-Packard*, имеющих дос-

В апреле 2001 г. НДЦ окончательно переходит на полнофункциональный электронный документооборот со своими клиентами с использованием электронных почтовых систем.

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2007. №1-2.



Рисунок 1. ПРОГРАММНО-ТЕХНИЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС СГД НДЦ

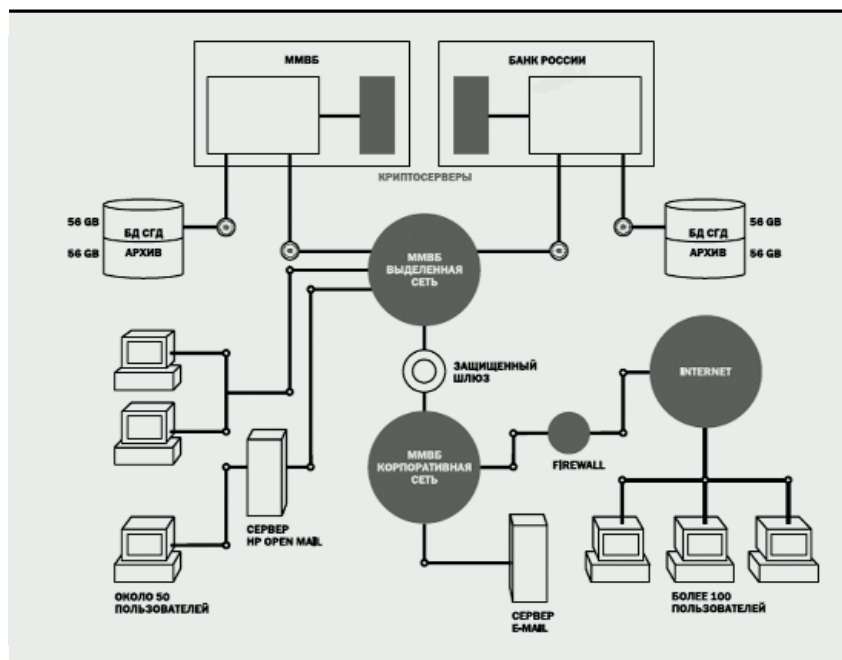
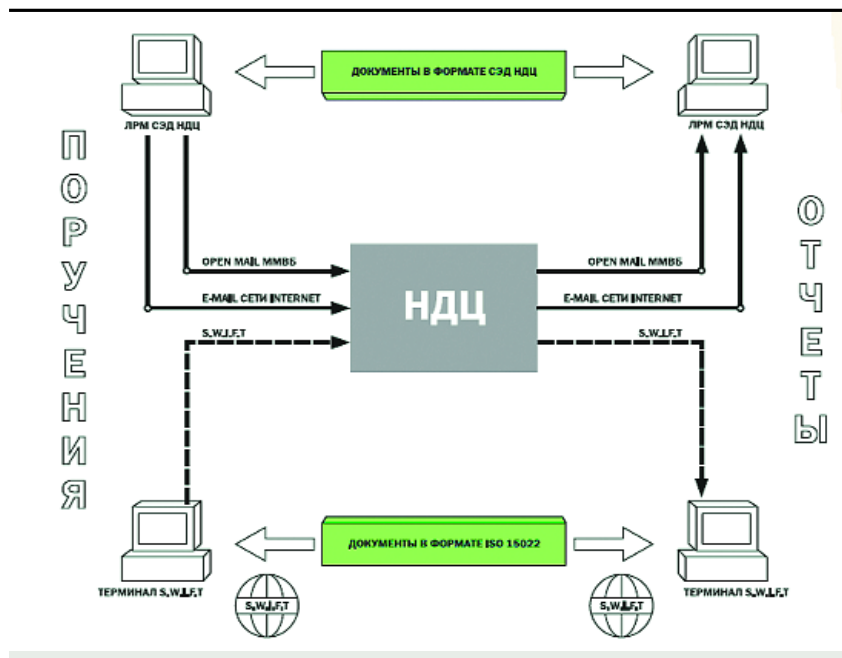


Рисунок 2. ОБЩАЯ СХЕМА ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА НДЦ



туп к общим дисковым массивам большого объема.

Поскольку программно-технические комплексы в свою очередь являлись взаимозаменяемыми и обеспечивали резервирование друг друга, все это в целом обеспечивало высокую надежность работы НДЦ.

Особое внимание уделялось развитию программного обеспечения СГД, функциональные возможности которого позволили реализовать новые проекты и обеспечить внедрение новых услуг для депонентов НДЦ, в частности технологию электронного документооборота. Продол-

жалось развитие специального программного обеспечения удаленного рабочего места депонента, разработка которого велась специалистами НДЦ.

В апреле 2001 г. НДЦ завершает работу по внедрению новой версии программного обеспечения СГД и окончательно переходит на полнофункциональный электронный документооборот со своими клиентами с использованием электронных почтовых систем.

НДЦ предоставил возможность московским и региональным депонентам отправлять поручения депо и получать соответствующие отчеты с использованием общедо-

ступных каналов электронной почты *E-Mail* сети *Internet* (например, *Microsoft Outlook* или *Microsoft Exchange*) и электронной почты *Open Mail* ММВБ. При этом НДЦ отказывается от услуг провайдера ЗЭП Х.400.

Депоненты получили возможность взаимодействовать непосредственно с московским офисом НДЦ в электронном виде по всем сегментам рынка ценных бумаг, обращаемых на ММВБ (включая государственные и корпоративные ценные бумаги, субфедеральные и муниципальные облигационные займы).

Все это позволило депонентам НДЦ:

- в 2–3 раза сократить расходы на оплату услуг НДЦ и существенно сократить общие сроки совершения своих операций в НДЦ;
- иметь возможность отправки электронных документов в любое время суток;
- снизить операционные риски, а также повысить надежность и конфиденциальность информационного обмена (даже при использовании открытых каналов связи).

Депоненты достаточно быстро оценили преимущества информационного взаимодействия с НДЦ с использованием схемы полнофункционального ЭДО через СЭД НДЦ. За 8 мес., прошедших с момента ее внедрения, большинство депонентов НДЦ перешло на ЭДО.

В конце 2001 г. количество депонентов – участников СЭД составило в Москве 50 %, в регионах более 70% от общего числа депонентов, обслуживающихся в НДЦ.

28 сентября 2001 г. Федеральное агентство правительственной связи и информации при Президенте РФ (ФАПСИ) выдало НДЦ 3 лицензии сроком на 3 года, предоставляющие право осуществлять:

- деятельность по техническому обслуживанию шифровальных средств, предназначенных для криптографической защиты информации;
- деятельность по распространению шифровальных средств, предназначенных для защиты информации;
- предоставление услуг в области шифрования информации.

В течение 2001 г. в НДЦ велась подготовка к внедрению в документооборот сообщений *S.W.I.F.T.* по новому стандарту *ISO 15022*.

В сентябре 2001 г. состоялось общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», на котором было принято решение о вступлении НДЦ в международную систему *S.W.I.F.T.*

В новых проектах предусматривалось ведение НДЦ документооборота через систему *S.W.I.F.T.* при сохранении возмож-

ности обмена электронными документами через СЭД НДЦ с использованием электронной почты E-Mail сети Интернет или Open Mail ММВБ.

К концу 2001 г. — началу 2002 г. общая схема электронного документооборота НДЦ приобрела следующий вид (рис. 2)

Переход на полнофункциональный электронный документооборот с использованием, в частности, такого общедоступного канала электронной почты, как E-Mail сети Internet, позволяло обеспечить удаленное информационное взаимодействие с московским офисом НДЦ любому (московскому и региональному) депоненту (рис. 3). При этом НДЦ бесплатно обеспечивал всех депонентов соответствующим комплектом клиентского программного обеспечения (ПО «Редактор поручений», ПО «Редактор списка владельцев ценных бумаг» и ПО «Просмотр отчетов»), которое в совокупности представляло собой Локальное рабочее место (ЛРМ) СЭД НДЦ.

ЛРМ СЭД НДЦ позволяло формировать, подписывать электронной цифровой подписью, шифровать и отправлять по электронной почте любые поручения депо, которые были предусмотрены депозитарными договорами.

ЛРМ работало под управлением операционных систем Windows 95 и Windows NT. Выполнение функций криптозащиты требовало наличия версии криптобиблиотеки ВЕРБА-OW, соответствующей операционной системе. ЛРМ не предъявляло каких-либо особенных требований к объему оперативной памяти и быстродействию процессора. Любой компьютер с Windows 95 и Windows NT был пригоден для работы ЛРМ. Свободное дисковое пространство должно было составлять не менее 5МВ.

Установка ЛРМ была автоматизирована. Допускалась как выборочная установка (только ЛРМ без криптобиблиотеки), так и полная установка (ЛРМ плюс криптобиблиотека).

ЛРМ позволяло вводить, распечатывать, сохранять в виде файла, загружать из файла поручения депо и технические приказы в ЦТОСД.

Кроме работы с поручениями, ЛРМ позволяло выполнять следующие криптографические операции с произвольными файлами: наложение ЭЦП, проверка верности ЭЦП, шифрование на произвольном множестве ключей из справочника ключей, расшифрование.

ЛРМ также предоставляло возможность редактировать справочники ключей: просматривать, добавлять или удалять ключи.

Рисунок 3. СТРУКТУРНАЯ СХЕМА СЭД НДЦ

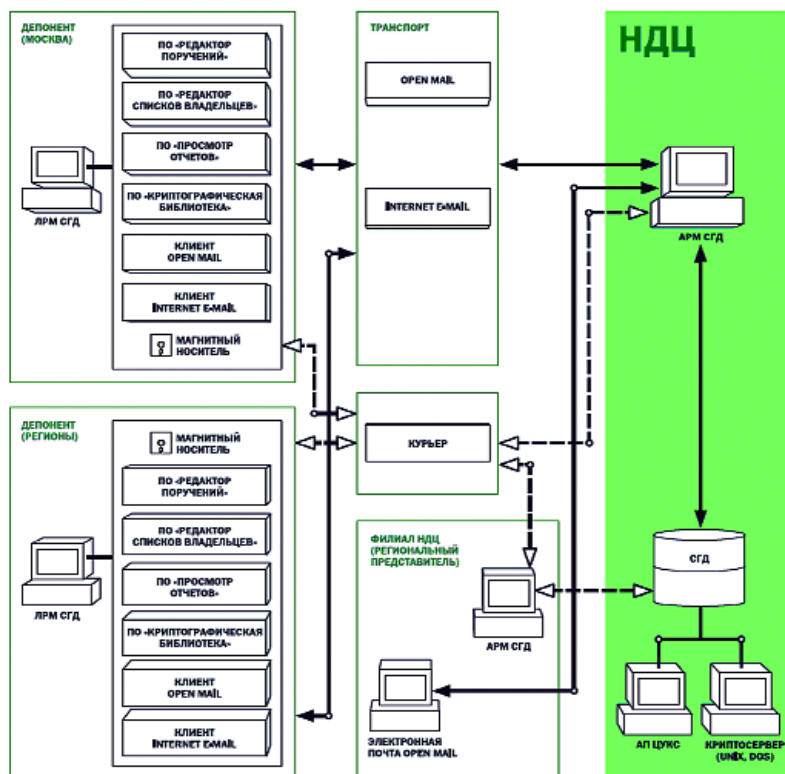
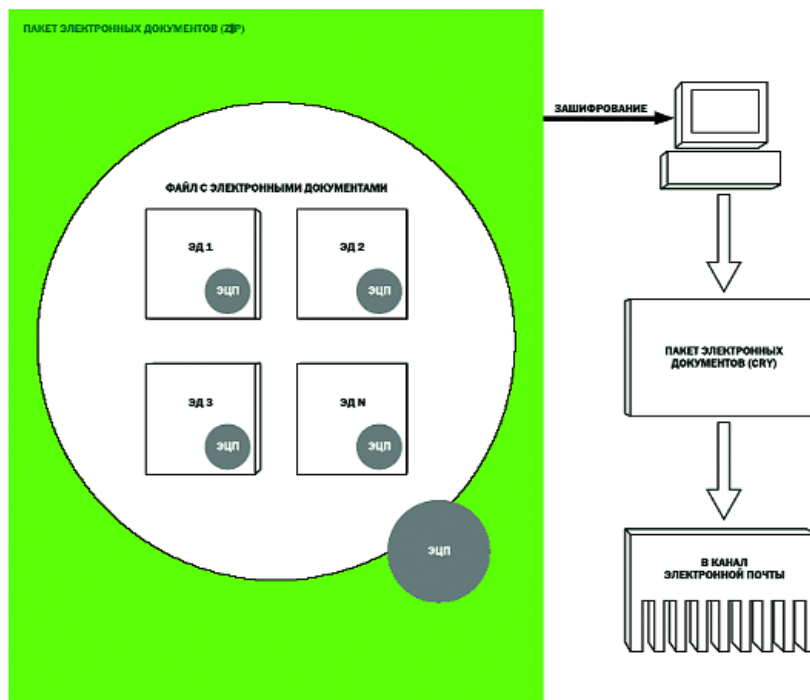


Рисунок 4. ФОРМИРОВАНИЕ И КРИПТОГРАФИЧЕСКАЯ ОБРАБОТКА ЭЛЕКТРОННЫХ ДОКУМЕНТОВ (ПАКЕТОВ ЭЛЕКТРОННЫХ ДОКУМЕНТОВ) В СЭД НДЦ

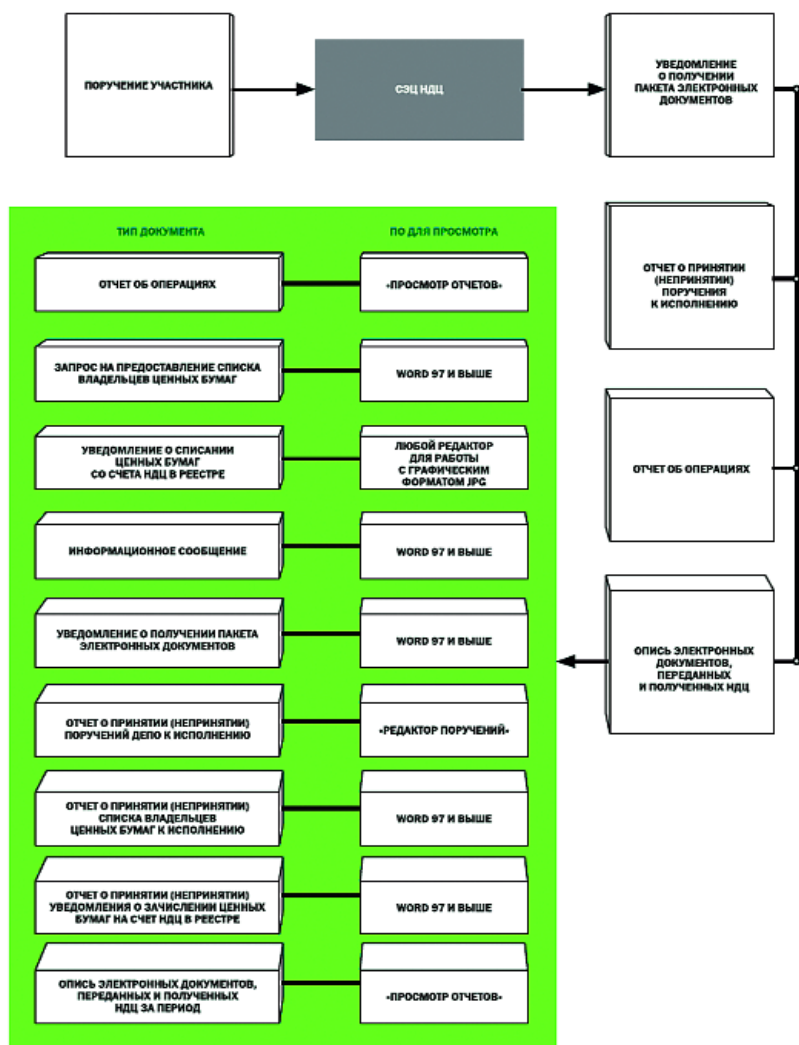


ЛРМ автоматизировало подготовку вложения в почтовое сообщение (рис. 4). Указанные пользователем поручения или произвольные документы подписывались и вместе с подписями архивировались. Архив шифровался. Получаемый

после шифрования файл (пакет электронных документов) был готов к отправке по почте. При отправлении пакетов электронных документов по каналам электронной почты ЛРМ взаимодействовало с почтовыми клиентами, поддержи-



Рисунок 5. КОНТРОЛЬ ПРИЕМА И ОБРАБОТКИ ЭЛЕКТРОННЫХ ДОКУМЕНТОВ В СЭД НДЦ



вающими интерфейс *API (Messaging Application Programming Interface)*.

Особенностью электронного документооборота НДЦ являлось наличие технологических процедур контроля приема и обработки электронных документов, управляемых участником в НДЦ (рис. 5).

В соответствии с документами, регламентирующими обмен электронными документами в СЭД НДЦ, на каждый электронный документ, направленный участником, НДЦ формировал и направлял несколько электронных документов. Например, на каждое поручение депо НДЦ направлял участнику:

- уведомление о получении пакета электронных документов;
- отчет о принятии (непринятии) поручения депо к исполнению (с указанием регистрационного номера и датой регистрации);
- отчет об операции (отчет о неисполнении поручения).

Ежедневно, вне зависимости от наличия или отсутствия документооборота, уча-

стнику направлялась опись всех электронных документов, переданных и полученных НДЦ за прошедшие сутки. Таким образом, контрагент получал возможность контролировать весь технологический процесс обработки своего поручения.

Полнофункциональный электронный документооборот обеспечил программно-техническую и технологическую базу для расширения сферы услуг НДЦ и развития новых форм взаимодействия с депонентами и другими контрагентами НДЦ.

2002 Г.

При решении задачи дальнейшего совершенствования ЭДО в 2002 г. основные усилия НДЦ сосредоточил:

- на обеспечении возможности электронного документооборота при всех операциях по осуществлению депозитарной деятельности НДЦ и предоставлению сопутствующих услуг, единства нормативной базы для всех договоров об услугах, заключаемых НДЦ со своими контрагентами;

- на обеспечении возможности обмена электронными документами не только с любым контрагентом, заключившим с НДЦ соответствующий договор, но и с любым его представителем, назначенным контрагентом в рамках договора;

- на совершенствовании программного обеспечения клиентских рабочих мест с целью расширения сервисных функций, способствующих повышению информативности процесса обмена электронными документами с НДЦ, облегчению поиска, формирования и редактирования электронных документов.

- на внедрении в электронный документооборот международного стандарта *ISO 15022* и создании условий для установления корреспондентских междепозитарных отношений с международными депозитарными организациями (*EURO-CLEAR, CLEARSTREAM*) и формирования эффективной системы связи с филиалами иностранных банков, выполняющих функции депозитариев в России.

С 3 января 2002 г. в развитии ЭДО НДЦ произошло знаменательное событие – вступил в силу типовый договор «Об обмене электронными документами», приложениями к которому стали Правила ЭДО НДЦ и Тарифы ЭДО НДЦ. Он стал единым в обеспечении ЭДО для любого договора, заключаемого НДЦ с контрагентом. Новая нормативная база была утверждена в качестве типовой Приказом Директора НДЦ от 20 декабря 2001 г. № 295. Обмен электронными документами с депонентами по новой нормативной базе начат с 11 марта 2002 г. (в соответствии с приказом – с даты перевода обслуживания государственных ценных бумаг на ППО СГД версии 4.2.).

За время подписной кампании (январь–март 2002 г.) депонентам было направлено 2 целевых Информационных письма, проводилась активная индивидуальная работа, а также обмен письмами.

В результате по состоянию на 1 апреля 2002 г. на новую нормативную базу ЭДО переведены 91% от общего количества Участников СЭД НДЦ Московского региона и 85% от общего количества Участников СЭД НДЦ из числа региональных депонентов. При этом все они работали по типовым Правилам ЭДО НДЦ. Существенные изменения по просьбе депонентов и решению руководства НДЦ были внесены в Договор об обмене электронными документами только для 2 депонентов: ОАО АКБ «Металлинвестбанк» и ООО «Ренессанс Брокер». Контроль и исполнение этих изменений со стороны НДЦ не потребовали никаких дополнительных затрат.



При заключении договора автоматически расторгались все разнообразные договоры ЭДО, существовавшие ранее. Форматы практически всех электронных документов из функциональных договоров постепенно (по мере изменения функциональных договоров) переходили в Правила ЭДО НДЦ. Этот процесс завершился только к 21 апрелю 2003 г., когда в Правилах ЭДО появились приложения, определяющие форматы (*dbf, xml, SWIFT* и др.) функциональных электронных документов.

Первое полугодие 2002 г. ознаменовалось важным событием — разработкой программного обеспечения клиентского рабочего места СЭД НДЦ ПО «Луч» (еще ПО известно как Удаленное рабочее место депонента (УРМД) ПО «Луч»). Сейчас его хорошо знают все депоненты НДЦ. Презентация нового ПО прошла 21 июня 2002 г. В промышленную эксплуатацию «Луч» был принят в июле 2002 г. и заменил собой (после переходного периода до апреля 2003 г.) ПО «Редактор поручений» и ПО «Просмотр отчетов». Они были значительно переработаны, и в результате депоненты НДЦ получили ряд дополнительных возможностей. Наиболее значимыми явились следующие:

- интеграция процесса создания поручений и обработки отчетов;
- отслеживание этапов исполнения поручений;
- автоматическое обновление системных справочников;
- усовершенствование механизмов использования шаблонов и копирования поручений;
- упрощение схемы формирования поручений на отмену ранее поданных поручений депо;
- обновление интерфейса;
- ведение архива всех электронных документов;
- возможность многопользовательской работы;
- разделение полномочий;
- хранение всех данных в единой базе данных.

С 8 июля 2002 г. в ЭДО НДЦ появился новый сервис — обеспечение транзита электронных документов, позволяющего клиентам НДЦ осуществлять между собой обмен зашифрованными и подписанными электронной подписью электронными документами через СЭД НДЦ. На базе этого сервиса уже к 14 октября 2002 г. были разработаны и внедрены нормативно-технологическое и программное обеспечение Системы оформления внебиржевых сделок с ценными бумагами «СТРЕЛА НДЦ», использование которой позволяло депонентам заклю-

чить договоры купли-продажи ценных бумаг в электронном виде и в автоматическом режиме готовить расчетные документы для исполнения договоров по схеме *DVP* в любой день, включая день их заключения.

С 3 марта 2002 г. НДЦ вступил в *S.W.I.F.T.* в качестве участника (категория *Central Depository and Clearing Institution*) и получил возможность осуществлять обмен электронными сообщениями по системе *S.W.I.F.T.* с депонентами, другими депозитариями и расчетными банками.

После этого события НДЦ начал использовать при взаимодействии с депонентами специальное программное обеспечение, позволяющее обеспечить автоматизированный прием, обработку и передачу в СГД НДЦ поручений депо, полученных от депонентов по системе *S.W.I.F.T.*, а также автоматическое формирование и передачу отчетов о проведенных операциях.

В НДЦ были разработаны и внедрены средства подключения СГД НДЦ к системе *S.W.I.F.T.*. Заинтересованные клиенты получили возможность использовать дополнительный надежный канал обмена сообщениями в форматах международного стандарта *ISO 15022*. Реализованы автоматический ввод (на базе *PIE (Processware Integration Environment)*) сообщений *S.W.I.F.T.* в СГД и передача сообщений *S.W.I.F.T.* из СГД клиентам НДЦ. Это позволило существенно сократить время формирования сообщений и практически избежать ошибок, сопутствующих ручному вводу и преобразованию форматов сообщений.

С 6 мая 2002 г. вступило в действие «Руководство по использованию форматов сообщений стандарта *ISO 15022*, применяемых при обмене электронными документами депонентами через систему *S.W.I.F.T.*».

По состоянию на 2002 г. НДЦ использовал систему *S.W.I.F.T.*:

- при депозитарном обслуживании государственных ценных бумаг (ГКО, ОФЗ), акций, корпоративных облигаций, субфедеральных и муниципальных облигаций, а также ценных бумаг, обращающихся на международных рынках (еврооблигаций);
- при переводе ценных бумаг своих клиентов в российские депозитарии и в международные депозитарно-клиринговые организации;
- при зачислении еврооблигаций на счета в НДЦ с помощью счетов Международного Московского Банка, Внешторгбанка и Внешэкономбанка в *Euroclear*;
- при осуществлении операций по выплате доходов и при погашении ценных бумаг;

• при осуществлении расчетов по денежным средствам по операциям «поставки против платежа» по сделкам в иностранной валюте с ценными бумагами.

Внедрение вышеперечисленных сервисов позволило НДЦ планомерно развиваться в направлении расширения спектра оказываемых услуг, внедрения новых информационных технологий, повышения надежности и качества обслуживания клиентов, снижения их издержек на депозитарное обслуживание.

11 марта 2002 г. был завершен процесс внедрения единой версии программно-технического комплекса СГД НДЦ, что позволило упростить и сделать более удобной для пользователей систему электронного документооборота НДЦ. Последними на новую версию СГД НДЦ (версия 4.2) были переведены государственные ценные бумаги, ранее обслуживавшиеся с помощью программного обеспечения СГД предыдущего поколения.

1 мая 2002 г. НДЦ приступил к обслуживанию клиентов через попечителей счетов депо (в том числе с использованием электронного документооборота), тем самым значительно расширив клиентскую базу. До конца 2002 г. было открыто около 40 счетов депо данного типа. ■

(Продолжение следует)



Евгений Кунц

исполнительный директор компании *BrokerCreditService (Cyprus) Ltd.*

ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРЫ: ИСТОРИЯ И РАЗВИТИЕ

В 50 гг. XVII в. в Англии инвесторы встречались в Кофейне Джонатана, где они торговали ценными бумагами и заключали сделки. Цены на покупку и продажу писались на стенах кофейни, процесс торговли ценными бумагами был стихийным и не регулируемым. Полтора века спустя в кофейнях или других публичных местах мы также можем увидеть инвесторов, которые управляют своими финансовыми активами, но уже без помощи стен заведений, а посредством Интернета и электронных торговых платформ, предоставленных современными провайдерами финансовых услуг. В данной статье мы попытаемся рассказать о прошлом, настоящем интернет-брокеров и описать возможные пути развития данного направления инвестиционного бизнеса.

ПРОШЛОЕ И НАСТОЯЩЕЕ: ОТ ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРА К ДИВЕРСИФИЦИРОВАННОМУ ПРОВАЙДЕРУ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ

За короткое время интернет-трейдинг превратился из услуги простого приема клиентских заявок брокером в глобализированную структуру, осуществляющую широчайший набор финансовых услуг через всемирную сеть.

Существуют 3 основных сегмента брокерской индустрии: простое исполнение клиентских заявок, брокеридж с консультированием и управление активами клиента.

Простое исполнение клиентских заявок брокером (*Execution Only*).

Брокер получает и исполняет заявку клиента на покупку/продажу финансовых инструментов. Отличается минимальной ставкой брокерских комиссионных платежей. Используется в большинстве случаев профессионалами рынка ценных бумаг, для которых важны факторы уменьшения издержек при работе на фондовом рынке и качество исполнения заявок.

Брокеридж с консультированием (*Advisory Brokerage*).

В этом случае клиент получает персональный совет по инвестиционной стратегии. Как правило, финансовые институ-

ты при данном виде услуг взимают повышенные комиссионные платежи, по сравнению с простым исполнением заявок, вследствие увеличения затрат, связанных с консультациями клиентов и ведением аналитической деятельности.

Брокер, действующий по собственному усмотрению (*Discretionary Brokerage*).

В данном случае брокер покупает/продает ценные бумаги для клиента по своему усмотрению. Инвестиционная декларация, или, как еще называют, инвестиционные требования, которые заранее обговорены между брокером и клиентом, являются неотъемлемым документом, регламентирующим работу брокера.

Платежи клиента за услуги брокера в данном случае принимают форму комиссионных платежей, привязанных к росту стоимости клиентских активов.

На начальных этапах развития интернет-трейдинга доминировал сегмент простого исполнения клиентских заявок (*Execution Only*), который был ориентирован на профессиональных инвесторов. Заявки подавались через компьютер, обрабатывались брокером и передавались для исполнения. По мере развития интернет-трейдинга появились системы прямого биржевого доступа. В интернет-трейдинг включились другие категории инвесторов, которым понадобились сопутствующие инвестиционные услуги, связанные с покупкой/продажей финансовых инструментов.

Действующая сегодня **гибридная бизнес-модель** современного интернет-брокера представляет собой комбинацию двух классических сегментов. Брокер предоставляет клиенту доступ к необходимой аналитической информации и инструментам анализа для облегчения процесса принятия инвестиционного решения клиентом, получает и исполняет заявки клиента и в случае получения запроса предоставляет клиенту инвестиционный совет по телефону/интернету. При гибридной модели доходные статьи интернет-брокера — это прежде всего брокерские комиссии, процентные платежи от кредитов, предоставленных клиентам, и маркетмейкерская деятельность брокера.

Существующая гибридная бизнес-модель интернет-брокера состоит из 3 модулей. **Модуль непосредственно брокерского обслуживания** включает в себя функции принятия и исполнения клиентских заявок, формирования клиентской отчетности, функции операционных сообщений, отображения особых сделок и функции аналитической и информационной поддержки. Разные типы клиентских заявок (*stop loss, take profit* и др.) могут быть поданы на широкий спектр финансовых инструментов (акции, облигации, деривативы), торгуемых на различных биржевых и внебиржевых площадках.

В настоящее время инвестиционные компании расширяют спектр финансовых инструментов, которые можно купить через Интернет. Клиент получает прямой доступ на несколько биржевых и внебиржевых площадок на одной торговой платформе. Чем больше выбор, тем привлекательнее брокер. Используя функции формирования клиентской отчетности и анализа, клиент самостоятельно задает различные параметры клиентского отчета. Например, отчеты по открытым пози-

циям, по их рыночной стоимости, по позициям коротких продаж, по суммам маржинальных кредитов и суммам, находящимся под обеспечением, или по расходам, связанным с инвестиционной деятельностью.

Детальная информация об особых сделках, таких как персонально-структурированные сделки, сделки РЕПО, канселляция/конвертация депозитарных расписок или акций, также должна присутствовать в данном модуле. Финансовая информация по эмитенту с комментариями и последними обзорами аналитиков, рекомендации и изменения рекомендаций, история клиентского счета, инструменты фундаментального и технического анализа портфеля, как текущего, так и планируемого или реализованного, калькуляторы доходности и распределение активов по классам (*asset allocation calculator*), калькулятор опционов, поиск финансовых инструментов являются важной частью функции аналитической и информационной поддержки. При помощи функции операционных сообщений (в форме интернет-чата или внутренних сообщений) клиент может подать жалобы или замечания. Там же клиент получит информацию о корпоративных событиях или другие новости, которые должны быть переданы ему оперативно.

Модуль инвестиционного банкинга включает в себя возможность подписки через интернет-платформу брокера на первичные размещения ценных бумаг, а также соответствующее информационное и аналитическое обеспечение с архивом по ранее выпущенным финансовым инструментам.

Модуль валютно-конверсионных операций (FX operations) при гибридной бизнес-модели интернет-брокера может существовать в 2 типах. Первый тип — это модуль валютно-конверсионных операций, при котором клиент осуществляет торговые операции с контрактами на валюту без реальной поставки денежных фондов. Концептуально данный тип операций можно отнести к брокерским операциям с форвардными контрактами на разные виды валюты, используемый инвесторами, работающими на валютном рынке, и включить в брокерский модуль гибридной бизнес-модели интернет-брокера как еще один тип финансовых инструментов, предлагаемых для торговли клиентам. Второй тип отличается реальной поставкой валюты на счет клиента (*cash-based FX trading*) на условиях, определенных параметрами сделки (*TOM, SPOT, FORWARDS* и *SWAP*). При данном варианте инвестор не только может работать на валютном рынке и хеджировать

свои валютные риски, но и имеет возможность совершать валютно-конверсионные операции. Клиенту открываются реальные счета в определенных валютах, с которыми он работает и которые привязаны ко всем модулям интернет-брокера. Клиент самостоятельно управляет датами валютирования на своих счетах, в зависимости от рыночной ситуации или совершенных сделок с валютой или другими финансовыми инструментами. Функции формирования клиентской отчетности и аналитической/информационной поддержки также являются неотъемлемыми частями данного модуля.

Образовательные функции, которые могут присутствовать во всех модулях и которые могут быть рассчитаны на различные клиентские сегменты (начинающий инвестор или профессионал), включают в себя основную информацию о финансовых рынках, финансовые понятия и определения, финансовый ликбез и информацию об отдельно взятых финансовых инструментах.

Связав 3 модуля (модуль брокерского обслуживания, модуль инвестиционного банкинга и валютно-конверсионных операций) в гибридной бизнес-модели, интернет-брокер даст возможность инвестору перейти к комплексному управлению своими активами (*wealth management*) и управлять всеми классами активов на максимально возможных биржевых и внебиржевых торговых системах с аналитической/информационной поддержкой. С целью увеличения доходных статей, используя принцип перекрестных продаж (*cross selling*), финансовые структуры дополняют гибридную модель модулем классических банковских и сопутствующих финансовых услуг.

Модуль классического банковского обслуживания (e-banking) и сопутствующих финансовых продуктов включает прежде всего переводы денежных средств, как внутри страны, так и за рубеж, конверсионные операции (которые могут осуществляться в модуле валютно-конверсионных операций с реальной поставкой валюты), потребительское или коммерческое кредитование под залог финансовых инструментов, находящихся в депозитарии финансового провайдера, выпуск кредитных и дебетных банковских карт с отслеживанием баланса через Интернет. Сопутствующие услуги могут включать в себя электронный доступ к контракту о доверительном управлении с возможностью скорейшей передачи или изъятия средств, находящихся в доверительном управлении, доступ к страховым, пенсионным или любым другим финансовым продуктам. Таким образом, интернет-брокер трансфор-





мируется из структуры по предоставлению услуг по комплексному управлению активами (*wealth management*) в диверсифицированного провайдера финансовых услуг (*diversified financial services provider*), осуществляющего свои функции посредством Интернета (*e-provider of financial services*).

Необходимо отметить тот факт, что многие интернет-брокеры имеют другие стратегии развития, которые мы рассмотрим далее в этой статье. Самый важный аспект, который должны учесть финансовые институты, — это модульность системы. Определенные модули активируются по запросу клиента, который в свою очередь будет формировать модуль в зависимости от уровня профессионализма и финансово-инвестиционного опыта. Компания также регламентирует доступ клиентов к тому или иному финансовому продукту в зависимости от определенных критериев, таких как сумма клиентских активов или количество операций. Таким образом, финансовая компания может охватить максимально возможное количество клиентских сегментов от начинающего инвестора до финансового профессионала.

Пока мы рассмотрели клиентскую часть диверсифицированного провайдера финансовых услуг. Если же брать операционную часть непосредственно самой финансовой структуры, то необходимо отметить, что все операционные циклы — от работы клиентского отдела до бухгалтерской отчетности и управления рисками — должны быть полностью автоматизированы, осуществляться в режиме реального времени и быть интегрированными в работу структуры. Только полная интеграция и автоматизация бизнес-процессов позволит сохранять прибыльность работы финансовой структуры при сравнительно небольшой марже, которая является результатом острой конкуренции между финансовыми компаниями.

НИСХОДЯЩАЯ ИНТЕГРАЦИЯ КАК СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ИНТЕРНЕТ-БРОКЕРА

Для понимания возможных стратегий интернет-брокеров, помимо стратегии диверсификации предложения финансовых услуг через Интернет, можно разделить процесс торговли финансовыми инструментами через электронные сети на следующие 4 фазы.

Информационная фаза. Инвестор осуществляет поиск информации о финансовом инструменте, текущей рыночной обстановке и перспективах, возможных контрагентах по предполагаемой

сделке и любой другой информации, которая поможет инвестору принять инвестиционное решение.

Фаза подачи заявок. Инвестор формирует торговую заявку и передает ее для исполнения своему брокеру посредством электронных каналов, либо при наличии прямого доступа к торговой системе клиент сам помещает заявку.

Фаза работы торговой системы и исполнение заявки. Далее начинается фаза работы торговой системы, где торговые заявки обрабатываются, совмещаются друг с другом и исполняются. Существуют биржевые торговые системы, или традиционные биржи, и альтернативные торговые системы. Альтернативные торговые системы (*ATS*) и их разновидность — Электронные коммуникационные сети (*ECN*) как прямые конкуренты традиционных биржевых торговых систем в настоящее время занимают значительную долю рынка обработки, совмещения и исполнения торговых заявок. Основа их успеха — в низком уровне комиссионных (биржевых) платежей и гибких правилах и методиках торгов по сравнению с традиционными биржами. Также, в отличие от традиционных биржевых систем, которые продолжают использовать правила торгов по системе «торговля по котировкам» (*quote-driven market*), альтернативные торговые системы полностью интегрировали принцип непрерывного встречного аукциона (*order-driven market*) и расширили набор методик и правил торгов, включающий в себя торги периода открытия, торги периода закрытия и различные типы торговых аукционов. Примерами альтернативных торговых систем являются торговые системы *BRASS*, *Optimark*, *Archipelago*, *Attain*, *B-Trade*, *BRUT* (*The Brass Utility LLC*), *Instinet*, *Island*, *NexTrade*, *REDIBook*, *Strike*. Следует отметить тот факт, что в большинстве случаев владельцами традиционных бирж являются крупные финансовые конгломераты, в то время как собственниками альтернативных торговых систем являются компании, представляющие различные сферы деятельности, например, регулируемые брокеры-дилеры, информационные агентства и компании — производители программного обеспечения. Формируется новая конкурентная среда, включающая в себя компании из различных отраслей, но так или иначе специализирующихся на финансовых услугах. Этот фактор конкурентного преимущества способствует быстрой адаптации инфраструктуры альтернативной торговой системы (методики и правила торгов, программно-технический комплекс) к постоянно меняющемуся рынку.

Расчеты между контрагентами по осуществленным сделкам и дальнейшие, связанные с расчетами послеторговые действия происходят на **фазе расчетов и клиринга**.

В настоящее время большинство интернет-брокеров сфокусировали свои стратегии на использовании электронных коммуникационных каналов для предоставления инвесторам удобных торговых платформ по низким комиссионным тарифам со всесторонней аналитической поддержкой и инструментами анализа. Сегодняшние стратегии интернет-брокеров охватывают предоставление инвесторам первых двух фаз процесса торговли финансовыми инструментами. Две последние фазы — работа торговой системы, расчеты и клиринг — остаются другим участникам инфраструктуры фондового рынка, таким как традиционные биржи, расчетные организации и центральные депозитарии.

Интеграция 2 последних фаз в единый процесс работы интернет-брокера как бизнес-структуры, непосредственно являющейся оператором торговой системы, где торговые заявки обрабатываются, совмещаются друг с другом и где происходит клиринг и расчеты по осуществленным сделкам, может быть следующей стратегией развития инвестиционных бизнес-структур. Полная нисходящая интеграция или объединение в рамках одной группы компаний всех 4 последовательных стадий брокерского бизнеса (полный жизненный цикл) может рассматриваться как первостепенная стратегия крупных интернет-брокеров со значительным количеством активных клиентских счетов, которые будут способствовать необходимой ликвидности торговой системы.

КОНСОЛИДАЦИЯ ОТРАСЛИ, ПОСТРОЕНИЕ СТРАТЕГИЧЕСКИХ АЛЬЯНСОВ И РОССИЙСКАЯ ДЕЙТЕЛЬНОСТЬ

Растущая финансовая грамотность населения привела к тому, что существует тенденция хранения денежных средств не на банковских счетах, а на специальных инвестиционных/брокерских счетах, через которые осуществляются операции с финансовыми инструментами. Клиенты инвестируют не только в инструменты местного рынка, но и в зарубежные финансовые инструменты, тем самым они диверсифицируют риски и получают полный контроль над своими активами при использовании интернета как удобного инструмента такого контроля. Компании

в свою очередь преобразовываются из интернет-брокера в финансовые институты полного жизненного цикла, предоставляющие большой спектр финансовых услуг через многофункциональные финансовые интернет-порталы. Результатами стратегий диверсификации и полного жизненного цикла интернет-брокеров являются процессы консолидации финансовой индустрии и построение стратегических альянсов. Также наблюдается консолидация участников бизнеса инфраструктуры фондового рынка — клиринговых организаций и бирж. Банковские организации расширяют свое предложение финансовых продуктов за счет предложения инвестиционных услуг, в то время как инвестиционные компании превращаются в холдинги и захватывают долю рынка финансовых услуг, ранее принадлежавшую исключительно банкам. Создаются стратегические альянсы инвестиционных компаний, IT- и телекоммуникационных компаний, приводящие к возникновению альтернативных торговых систем. Для поддержания необходимого уровня ликвидности альтернативных торговых систем инвестиционные компании осуществляют стратегии кооперативного сотрудничества, в то время как IT-компании предлагают готовые решения для провайдеров финансовых услуг.

Следует отметить, что затраты финансовых институтов, связанные с воплощением в жизнь стратегии диверсификации

финансовых услуг, чрезвычайно велики, такие затраты могут позволить себе только финансовые группы, способные инвестировать необходимый капитал.

В России также наблюдается тенденция создания диверсифицированных провайдеров финансовых услуг, осуществляющих свои операции через Всемирную сеть. Последние изменения Российского валютного регулирования стали фактором, позволяющим такого рода провайдерам осуществлять стратегии по предоставлению услуг на глобальных рынках капитала. В ближайшее время мы сможем наблюдать, как российские интернет-брокеры расширят спектр предлагаемых мировых биржевых и внебиржевых площадок для торговли своим клиентам. В то же время некоторые российские интернет-брокеры концентрируются на российском рынке с целью доминирования только в брокерском обслуживании, используя гибридную модель. Высокий уровень стандартизации финансовых услуг приводит к проблеме дифференциации компаний, предоставляющих интернет-трейдинг, и компании пытаются получить конкурентное преимущество через аналитическую составляющую, снижая брокерские комиссионные. Высокая степень ценовой конкуренции среди такого рода интернет-брокеров приводит к самоуничтожительной ценовой войне. Даже несмотря на то, что при покупке финансовых услуг потенциальные клиенты очень

внимательно относятся к бренду финансовой компании, предоставляющей такие услуги, все больше появляется компаний, которые захватывают доли рынка с точно таким же предложением, но по низкой цене, так как технологии, которые стоили значительных ресурсов на первых этапах интернет-торговли, становятся дешевле и доступнее для новых компаний.

В заключение хотелось бы отметить тот факт, что на данный момент в России не существует финансового учреждения, отвечающего мировым стандартам диверсифицированного провайдера финансовых услуг, осуществляющего свои функции посредством интернета (*e-provider of financial services*). В то же время появление таких компаний — дело недалекого будущего. Вместе с тем я считаю, что полная нисходящая интеграция с функциями оператора альтернативной торговой системы также должна рассматриваться крупными российскими участниками интернет-трейдинга как важный этап развития. Интернет-брокер с крупной клиентской базой или несколько компаний в альянсе создать альтернативную торговую систему и привнести туда уровень ликвидности, необходимый для успешного функционирования системы. В то же время отсутствие нормативной законодательной базы может затормозить создание первого в России полностью нисходяще интегрированного интернет-брокера — оператора альтернативной торговой системы. ■



НДЦ поздравляет с Днем рождения

ИК «Тройка Диалог», ИНВЕСТСБЕРБАНК, Всероссийский банк развития регионов

Уважаемые коллеги!

Вы работаете в компаниях, которые зарекомендовали себя в качестве надежных и профессиональных партнеров и приобрели заслуженное признание на российском рынке и за рубежом.

Примите наши искренние поздравления и пожелания крепкого здоровья, хорошего настроения, благополучия и дальнейших успехов в ваших начинаниях!

Пусть вам всегда и во всем сопутствует удача!



28 ФЕВРАЛЯ 2007 Г. ВСТУПИЛИ В СИЛУ ИЗМЕНЕНИЯ В УСЛОВИЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НДЦ

15 февраля 2007 г. ФСФР России согласовала Изменения и дополнения в Условия осуществления депозитарной деятельности Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр», утвержденные приказами Директора НДЦ от 10 ноября 2006 г. № 83 и от 12 января 2007 г. № 3. Изменения и дополнения касаются внедрения новой технологии формирования списка депонентов/владельцев ценных бумаг (ранее этот порядок формирования списков владельцев ценных бумаг действовал только в отношении списков владельцев акций ОАО «Газпром», теперь он распространен и на списки владельцев других ценных бумаг).

Уточнен порядок уведомления депонентов о необходимости предоставления списка владельцев ценных бумаг и регистрации в НДЦ предоставляемых депонентами в НДЦ списков владельцев ценных бумаг, а также внесения изменений в ранее предоставленные в НДЦ списки. Депонентам будут предоставлены новые возможности: дополнительные отчеты по результатам регистрации и изменения списков; возможность при необходимости аннулирования ранее предоставленных списков; получения информации о зарегистрированных в НДЦ списках.

Указанные изменения и дополнения вступили в силу 28 февраля 2007 г.

НДЦ ВСТУПИЛ В НАУФОР

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» стало членом СРО «Национальная ассоциация участников фондового рынка».

Решение о вступлении НДЦ в НАУФОР было принято на общем собрании членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» 12 декабря 2006 г. и явилось итогом многолетнего сотрудничества и совместной работы НДЦ и НАУФОР по развитию российского фондового рынка.

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) — саморегулируемая организация, объединяющая профессиональных участников фондового рынка — брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев. Ассоциация объединяет около 400 компаний. Филиалы СРО НАУФОР действуют в 14 крупных городах России. Статус НАУФОР как СРО основан на Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и разрешении, выданном Федеральной службой по финансовым рынкам (ФСФР России). В соответствии с законом Саморегулируемая организация (СРО) — это добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, функционирующее на принципах некоммерческой организации.

НАУФОР устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности

на рынке ценных бумаг, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением. НАУФОР является аффилированным членом IOSCO — международной организации, объединяющей государственные органы по регулированию рынка ценных бумаг. В задачи IOSCO входит создание высоких профессиональных стандартов деятельности, необходимых для эффективного функционирования рынков, формирование механизмов контроля за трансграничными операциями и противодействие правонарушениям в финансовой сфере.

Миссия НАУФОР состоит в совершенствовании правового регулирования российского рынка ценных бумаг, обеспечении условий осуществления профессиональной деятельности участников фондового рынка России, установлении правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, защите интересов инвесторов. НАУФОР накоплен богатый опыт содействия развитию деятельности своих членов, повышению профессионального уровня их сотрудников, обеспечению унификации стандартов деятельности профучастников. НАУФОР предоставляет возможность не только быть в курсе изменений на финансовом рынке, но и принимать непосредственное участие в их подготовке.



Виктор Агроскин

вице-президент по исследованиям и разработкам TechInvestLab

РЫНОЧНАЯ ЭКОНОМИКА ПОСТКОММУНИСТИЧЕСКОЙ РОССИИ СКЛАДЫВАЛАСЬ СТИХИЙНО

Из отрывков из воспоминаний Виктора Агроскина, подготовленных для книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», вы узнаете о первых разработках программного обеспечения для ведения реестров акционеров.

КРИСТАЛЛИЗАЦИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА

При первом знакомстве Андрей Козлов выдал нам ротапринтное издание отчета НИИ банков СССР «Методические рекомендации по организации рынка ценных бумаг и фондовых операций в СССР». Анатолий Левенчук, посмотрев на это богатство «научной мысли», дал мне задание составить по отчету глоссарий, чтобы в дальнейшем работать с новыми терминами и понятиями, пока знакомыми только специалистам. День 29 октября 1990 г., которым датирован файл глоссария, уцелевший на дисках моих компьютеров, я считаю своим первым днем работы на фондовом рынке.

Когда я составил глоссарий, стало понятно, что мы пока что ничего в фондовом рынке не понимаем. Так возникла мысль начать пропаганду и агитацию. Просто объяснять всем интересующимся, что такое рыночные институты вообще и рынок ценных бумаг в частности. В процессе и сами разберемся! Мы решили, что одной из основных проблем является отсутствие в русском языке терминов для обозначения институтов рынка ценных бумаг. Надо было этот пробел срочно восполнять, создать систему русских названий, русской терминологии. Левенчук немедленно зарегистрировал в подмосковном Троицке компанию — терминологическое агентство «BusinessРечь».

Козлов после одной из зарубежных командировок дал нам несколько популярных американских книжек с картинка-

ми о фондовом рынке в стиле «для чайников». Мы начали работать над творческим пересказом этих материалов. Действовали решительно: например, предложили отказаться от слова «облигация», которое, как мы считали, было скомпрометировано советскими облигациями госзайма, а вместо него ввести в оборот новое слово — «бонды». Сложилась целая брошюра о фондовом рынке «Что такое фондовая биржа. Торговля акциями. Понятный минимум». Она даже вышла тиражом 25 тыс. экземпляров в 1991 г. в издательстве «Финансы и статистика», а рецензентом с помощью каких-то ухищрений мы заполучили саму Беллу Ильичну Златкис.

В 1990–1991 гг. я подготовил перевод документа об инфраструктуре рынка ценных бумаг, которым, пожалуй, больше всего горжусь, — перевод «Рекомендаций Группы 30-ти». Козлов научил нас видеть инфраструктуру фондового рынка, сферу расчетов как отдельную и требующую специальных усилий область деятельности для участников рынка и для регуляторов. При этом Андрей был твердо уверен, что брокеры, дилеры и даже биржи ещё могут появиться сами рыночным способом, а вот инфраструктуру рынка надо строить сверху и усилиями государства. Мы всегда спорили с этой позицией, но эти споры не сказывались ни на личных отношениях, ни на содержательном сотрудничестве. Из лекций Андрея мы и узнали о существовании международного объединения председателей крупных банков, глав клиринговых палат, регуляторов, экономистов и об

их фундаментальных рекомендациях. Стало ясно, что эту книгу необходимо перевести на русский язык.

Как теперь всем известно, «Рекомендации Группы 30-ти» представляют собой требования к организации расчетов на рынке ценных бумаг и к инфраструктуре этих расчетов. До сих пор актуальна тема одной из основных рекомендаций — создание в каждой стране центрального депозитария. Правда, сейчас не любят вспоминать о том, что в оригинальном тексте написана чуть более развернутая формулировка: «*может существовать и более одного центрального депозитария при условии наличия тесной связи между ними*», и по этому признаку наша страна давно рекомендацию выполнила. Впервые именно из рекомендаций на российском рынке узнали о том, что бумаги и деньги должны обмениваться продавцом и покупателем одновременно («поставка против платежа»), и о необходимости универсальной кодировки ценных бумаг, о безбумажных акциях. Перевод «Рекомендаций Группы 30-ти» я закончил где-то в конце лета 91-го.

В начале 1991 г. Левенчук познакомился с «отцами» российского сегмента интернета — создателями «Релкома» Алексеем Солдатовым и Валерием Бардиным. Получив адреса электронной почты и посмотрев на телеконференции USENET, мы решили делать рассылку для распространения оперативной биржевой информации. Так появился первый в СССР (!) деловой интернет-проект, названный Левенчуком «Инфомаркет».





ТЕХНОЛОГИИ И ПРОГРАММНЫЕ КОМПЛЕКСЫ РИНАКО

Осенью 1991 г. ведущие предприниматели страны решили, что настало время публичных выпусков акций. Первым открытую подписку на акции организовал Михаил Ходорковский. За акциями банка МЕНАТЕП в Манеже стали выстраиваться очереди. Следующими о планах выпустить акции заявили Боровой (РИНАКО, ВПик) и Бендукидзе (НИПЕК). Тогда-то Левенчук и предложил применить при выпуске акций безбумажные технологии, снизив стоимость организации эмиссии и, главное, создав предпосылки для обеспечения ликвидности выпущенных бумаг при торговле ими на вторичном рынке. Так появилась идея выпускать безбумажные акции и фактически сразу организовать депозитарий, который тогда ни мы, ни чиновники не отличали от регистратора.

Тогда-то я и познакомился с юристами «Российского инвестиционного акционерного общества» (РИНАКО) Тимуром Ниазбаевым и Николаем Матвеевым. Их первые проекты договоров продажи акций я отверг сразу — они подразумевали реализацию защищенных бумажных акций. В нашу задачу входило придумать и объяснить, как подготовить и оформлять договора подписки на акции безбумажные. Этим видом деятельности я часто занимался с тех пор — объяснял юристам экономическую и технологическую стороны задачи, для которой они придумывали соответствующее законам решение.

Никто не понимал еще — как соотносятся во времени моменты завершения продажи акций, увеличения уставного капитала, регистрации изменений в уставе, зачисления акций акционерам. Но регистрация выпуска акций в Минфине прошла, и в начале 1992 г. завершилось внедрение первого в стране программного обеспечения для автоматизации деятель-

ности депозитариев (как оказалось, и регистраторов). Команда программистов РИНАКО под руководством Юрия Кричевера написала первый софт для регистрации акций компании, еще без названия. Позже появилась пригодная для продажи версия программы — программно-технологический комплекс «Депозитарий РИНАКО». Однако с этой командой программистов возник в 1992 г. серьезный конфликт, они ушли и создали компанию «РИККО», выпустившую до сих пор присутствующий на рынке программный продукт под названием «ДепоНет».

Разработка программного обеспечения для депозитарной и регистраторской деятельности была в РИНАКО продолжена, и в этот момент появился брэнд «ДепоМир», переживший три перемены СУБД и развивавшийся последовательно тремя командами программистов и тремя юридическими лицами. Для начала разработка была передана из РИНАКО в дочернюю компанию «Депозитарий РИНАКО» и велась совместно с Институтом коммерческой инженерии.

Приход к нам приехавших помогать приватизации иностранных консультантов в 1993 г. обернулся для нас большим успехом — по поручению ГКИ консультанты из *PriceWaterhouse* проводили конкурс программного обеспечения для ведения реестров акционеров. Мы сделали специально для конкурса упрощенную версию «ДепоМира» — «РеМир» и выиграли конкурс (вместе с двумя другими программами — «ОЛМы» и «Гранта», кажется). У нас оптом купили лицензию то ли на 50, то ли на 100 установок, эти программы раздавали бесплатно для ведения реестра на приватизированные предприятия. Этот массовый вброс сильно помог нам в реализации стратегии продаж. Для программы «РеМир» мы в Институте коммерческой инженерии разработали типовой комплект договоров, бланков поручений, внутренних регламентов депозитария.

Широкая продажа «ДепоМира» началась весной 1994 г., а в марте 1995 г. «ДепоМир» первым прошел сертификацию программного обеспечения для ведения реестров акционеров в ПАРТАД. В последующие годы разные версии программы получили еще 5 аналогичных сертификатов. В 1996 г. по соглашению Института коммерческой инженерии и Депозитария РИНАКО разработка и сопровождение программного обеспечения серии «ДепоМир» были переданы специализированному предприятию «Алгиз», последней команде разработчиков Александра Токарева. По данным ПАРТАД (Ведомости ПАРТАД № 4), еще в 2000 г. программный комплекс «ДепоМир» являлся самым распространенным в России программным обеспечением для ведения реестров среди профессиональных регистраторов.

ПРИВАТИЗАЦИОННАЯ НАХОДКА

Где-то в середине 1992 г. Анатолия Левенчука, директора Института коммерческой инженерии Конгресса бирж и председателя Совета АУРЦБ, пригласили консультантом в город Находка, вернее сказать, в свободную экономическую зону — СЭЗ «Находка». Так впервые РИНАКО предоставило городским предприятиям свою технологию безбумажного выпуска акций в процессе приватизации. Фонд имущества и Комитет по управлению имуществом СЭЗ одобрили использование этих технологий, и в Находке было создано «Находкинское финансовое акционерное общество» (НФАО), впервые организовавшее ведение реестров акционеров приватизируемых предприятий не у самого эмитента. Мы подготовили для НФАО пакет учредительных документов (договора, внутренние положения), провели обучение персонала, и в конце 1992 г. в городе началась регистрация именных акций приватизируемых предприятий. В результате Находка оказалась чуть ли не единственным городом, в котором процедура приватизации была проведена в установленные еще «доваучерными» законами сроки, и ни одна комиссия так и не нашла никаких нарушений в этих процессах. ■

СПРАВКА

1990–1991 — Координатор проектов «Инфорынок» и «Клиринг» Ассоциации участников рынка ценных бумаг (АУРЦБ).

1991–1994 — Менеджер проектов Института коммерческой инженерии.

1994–1998 — Вице-президент по развитию инвестиционной компании «РИНАКО Плюс».

1998–2000 — Заместитель директора Брокерской компании «НИКойл».

2000–2001 — Заместитель руководителя бизнес-направления инвестиционно-банковского обслуживания ИБГ «НИКойл».

1995 — Член Совета Директоров ДКК.

1996–1999, 2000–2001 — Председатель Информационного комитета Российской Торговой Системы (РТС).

2001 — наст. время — Вице-президент по исследованиям и разработкам *TechInvestLab*.

СТАЖИРОВКА ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

С 26 февраля по 2 марта 2007 г. в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» прошла стажировка представителей Ассоциации центральных депозитариев Евразии: ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (Украина), Государственный Центральный Депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан и ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Азербайджанской Республики.

В стажировке приняли участие:

Шаповал Юрий, Заместитель Председателя ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (Украина);

Бойцун Игорь, Начальник отдела разработки программного обеспечения ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (Украина);

Поплавская Татьяна, Начальник отдела формирования баз данных Государственного центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан;

Горбунова Олеся, Начальник отдела обслуживания торговых систем Государственного центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан;

Сальфов Рашид, Начальник отдела регистрации сделок, ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Азербайджанской Республики;

Халилов Эльсевар, Начальник отдела ведения реестра, ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Азербайджанской Республики;

Мусаев Рашад, Ведущий специалист отдела регистрации сделок, ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Азербайджанской Республики.

В ходе стажировки участники ознакомились с работой компании (структура, функции, достижения), ключевыми отличиями рынков России, Узбекистана, Украины и Азербайджана, со сложившейся практикой депозитарной деятельности НДЦ. Также представители Ассоциации центральных депозитариев Евразии ознакомились с процедурами исполнения поручений клиентов, осуществления корпоративных действий, предоставления корпоративной информации, организации внутреннего и внешнего контроля, поддержания электронного документооборота с клиентами и регистраторами. Дополнительно были проведены консультации по технологии присвоения *ISIN*-кодов ценным бумагам.

Визит представителей Ассоциации центральных депозитариев Евразии стал продолжением сотрудничества ведущих депозитариев стран СНГ и России по обмену опытом, развитию и всемерному укреплению взаимовыгодных отношений.



ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЕ БУДУЩЕЕ РОССИИ ВСТРЕЧАЕТСЯ С ПРОФЕССИОНАЛАМИ ФОНДОВОГО РЫНКА

НДЦ уделяет большое внимание воспитанию будущей интеллектуальной элиты России. На формирование научного подхода в экономике направлены регулярно организуемые встречи школьников с руководством компаний — профессиональных участников рынка ценных бумаг.

20 февраля 2007 г. в Санкт-Петербурге в офисе инвестиционной компании «Нева-Инвест» прошла встреча учащихся 10-х классов Физико-математического лицея №30 с генеральным директором компании Яковом Григорьевичем Марковым и директором Санкт-Петербургского филиала НДЦ Еленой Антоновой Семейкиной. Школьников сопровождала педагог Ирина Викторовна Колонистова.

Яков Григорьевич рассказал об основах функционирования рынка ценных бумаг, о роли брокера и торговой системы. Особенный интерес вызвал рассказ об уникальной разработке специалистов ИК «Нева-Инвест» — автоматизированной системе управления инвестиционным портфелем или робот-управляющем. Робот-управляющий прогнозирует цены, оптимизирует и

формирует инвестиционные портфели, проводит мониторинг и закрытие портфелей. Яков Григорьевич обратил внимание слушателей на интересный факт, что в процессе исследования обнаружены портфели, по которым увеличение доходности приводило к снижению риска.

Елена Антоновна рассказала про роль расчетного депозитария как одного из основных элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Учащиеся одной из лучших физико-математических школ России имели возможность непосредственно наблюдать за процессом торгов через информационно-торговую систему, познакомиться с основами технического анализа. Интерес вызвали методы обеспечения информационной безопасности и защищенности программно-технического комплекса брокера.

Встреча сопровождалась живой дискуссией. Яркая нетрадиционная подача материала вызвала неподдельную заинтересованность у ребят.





НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

НДЦ НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Полный спектр депозитарных услуг
в соответствии с международными стандартами

расчетно-депозитарного обслуживания

через счет НДЦ

в **Clearstream Banking:**

- зачисление;
- переводы внутри Clearstream Banking;
- переводы по «мосту»
Clearstream Banking - Euroclear Bank;
- перечисление доходов по еврооблигациям;
- перечисление денежных средств
от погашения еврооблигаций.

125009, г. Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 4
Телефон: (495) 234-42-80, факс: (095) 956-09-38

Филиал "НДЦ - Санкт-Петербург"
191024, г. Санкт-Петербург, ул. Полтавская, 6-А, Бизнес-центр "Полтавский"
Телефон: (812) 380-10-88, факс: (812) 380-10-87

Сибирский филиал НДЦ
630007, г. Новосибирск, ул. Коммунистическая, д.27/29
Телефон: (3832) 102-150, Факс: (3832) 183-846

www.ndc.ru
www.isin.ru



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

с 1 сентября 2006 г.
он-лайн консультирование
по вопросам депозитарного
обслуживания в НДЦ

*Ваш
депозитарный
КОНСУЛЬТАНТ*

dc@ndc.ru
(495) 223-6392
www.ndc.ru