

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

СПЕЦИАЛЬНЫЙ
ВЫПУСК
ЖУРНАЛА
«ДЕПОЗИТАРИУМ»

№ 1 (146)
2017



7 | Управление обеспечением: обслуживание операций междилерского РЕПО



4 | Игорь Марич:
О ПРОРЫВНЫХ
ПРОЕКТАХ Группы
«МОСКОВСКАЯ БИРЖА»

**12 | ОБЪЕКТИВНАЯ
НЕОБХОДИМОСТЬ:
ВНЕБИРЖЕВЫЕ ПЛОЩАДКИ
НА ЭЛЕКТРОНИКЕ**

**33 | Точки доступа:
ВЫХОД КОРПОРАЦИЙ
НА ДЕНЕЖНО-ВАЛЮТНЫЙ
РЫНОК**



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ**

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

ПОДБОР ЦЕННЫХ БУМАГ В КЛИРИНГ НКЦ

- Удобство и быстрота подачи поручений на подбор
- Гибкие настройки подбора: по сумме или с указанием конкретных выпусков
- Контроль подбираемых ценных бумаг: возможность указания количества ценных бумаг или запрет на подбор конкретного выпуска

W www.nsd.ru

T +7 495 234-48-27

A 105066, Россия, Москва, ул. Спартаковская, д. 12

Насыщение ЛИКВИДНОСТЬЮ

Аксиома, гласящая, что деньги — кровь рыночной экономики, вполне поддается дальнейшему масштабированию. Новейшие медицинские методики настоятельно рекомендуют поддержание активного кровообращения в качестве профилактики множества заболеваний. Точно так же эффективная, развитая система рефинансирования необходима для поддержания экономического здоровья. Аналогия тут полная. Деньги должны проникать во все уголки хозяйственного организма.

Необходимость развивать рынок РЕПО возникает из этого целеполагания уже просто автоматически. Именно этот тип сделок обеспечивает максимально точную настройку механизма быстрой (в идеале — почти мгновенной), повсеместной и гибкой поставки ликвидности.

Деньги движутся по экономической системе в результате заключения сделок купли-продажи. Вариантом покупки либо продажи того или иного имущества можно считать и сделки РЕПО. Но ряд особенностей именно этого типа сделок позволяет осуществлять кратковременное кредитование в обмен на имущество (в принципе не только ценное) именно в варианте быстрого и удобного перемещения необходимого количества ликвидности в нужные места.

Финансисты ведь проводят селекцию операций, «выращивают» виды с нужными свойствами. И под определенный тип запроса они вывели определенный тип сделки, своего рода «гончую» финансового рынка.

Считается, что селекция, приведшая к появлению сделок РЕПО, началась примерно сто лет назад в США. В связи с военными действиями деловым людям стало сложно и невыгодно пользоваться ранее существовавшими системами кредитования. Вплоть до Второй мировой войны популярность таких операций росла. Потом экономическая ситуация изменилась. А через какое-то время операции РЕПО снова стали распространяться по миру. Очередным толчком для дальнейшего развития этого финансового инструмента стал, в частности, хай-тек: компьютеры, новые системы связи и т. д. Кстати, в Энциклопедии Брокгауза и Ефрона даются описания операций «репорт» и «депорт» (проводились на Санкт-



Петербургской бирже), которые отдаленно напоминают современные сделки РЕПО.

В новой России рынок РЕПО возник в 1996 г., когда на ММВБ были заключены сделки между Банком России и коммерческими банками — участниками рынка ГКО-ОФЗ (естественно, под обеспечение именно этого вида государственных ценных бумаг). Потом Центральный банк начал проводить аукционы прямого РЕПО регулярно и расширять список возможного обеспечения. В него вошли корпоративные облигации. Затем корпоративные еврооблигации. Потом акции.

На данный момент рынок РЕПО развивается весьма динамично. Возрастает объем операций, расширяется список принимаемого обеспечения, вводятся новые инструменты, развивается инфраструктура. Помимо Банка России, появился еще один серьезный поставщик ликвидности в лице Федерального казначейства. Запущен сервис по обслуживанию операций междилерского РЕПО.

Продвижение от хорошего к лучшему — действие осознанное. Острый резец вытачивает технологически совершенные предметы. Отточенный прием боевого единоборства обеспечивает победу. Филигранное танцевальное па дарит зрителям представление о совершенстве мира.

Инструментальная база — серьезная вещь. Если относиться к ней ответственно и с заботой, то отдача может быть колоссальной.

*Эдди Астанин,
Председатель Правления НКО АО НРД*

Над номером работали:

Астанин Э. В., Председатель
Правления НРД

Акчурина А. Ф., управляющий
директор по развитию систем
управления обеспечением НРД

Васильев А. А., руководитель
направления по развитию СУО
и трехсторонних сервисов НРД

Диаковский А. С., вице-
президент по информации
и маркетингу НРД

Калинин Е. А., выпускающий
редактор журнала
«Депозитариум»

Издатель:

Небанковская кредитная
организация акционерное
общество «Национальный
расчетный депозитарий»

Адрес: ул. Спартаковская, д. 12,
Москва, 105066

Телефон: +7 495 234-48-27

Факс: +7 495 956-09-38

Электронная почта:
info@nsd.ru

www.nsd.ru

Редакция журнала «Депозитариум»:

Телефон: +7 495 232-05-13

Электронная почта:
depositarium@nsd.ru

Верстка, печать:

ООО «Ньюмэн»

Адрес: ул. Московская,
д. 59/1, Краснодар, 350072

Телефон: +7 499 577-00-21

Тираж: 999 экз.

Точка зрения редакции может
не совпадать с точкой зрения
авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность
информации в рекламных
объявлениях несут рекламодатели.

Все права защищены.
Перепечатка допускается только
по согласованию с редакцией.

■ От первого лица

4 **Время прорывных проектов**

Интервью с управляющим директором
по денежному и срочному рынкам
ПАО Московская Биржа
Игорем Маричем

■ Актуальная тема

7 **По корзинке судят о рынке**

Интервью с управляющим директором
по развитию систем управления
обеспечением НКО АО НРД
Алиной Акчуриной

■ Прямая речь

11 **Все леди делают СУО**

Авторская колонка
Бориса Черкасского

■ Регулирование рынка

12 **Внебиржевые площадки на электронике**

Мария Иванова-Лебединская,
эксперт

Юлия Степанова,
эксперт

16 **Компоненты единой матрицы**

Роман Сушко,
вице-президент Инвестиционного блока
АО «Нордеа Банк»

■ Услуги и технологии

18 **Былинный камень**

Вячеслав Савицкий,
директор по структурным продуктам,
начальник отдела торгового
финансирования на рынке
акций АО «Альфа-Банк»

19 Естественный оператор

Интервью с директором
по информационным технологиям
НКО АО НРД
Сергеем Путятинским

**22 От рынка отношений –
к рынку качества**

Интервью с директором
управляющего офиса
департамента глобальных рынков
Sberbank CIB
Евгением Зуиковым

**24 Есть потребности –
найдутся и возможности**

Интервью с трейдером
отдела ценных бумаг
ПАО «Московский
кредитный банк»
Максимом Антоновым

26 Третий – не лишний

Варвара Пономарева,
эксперт

28 Клиринг для двоих

Александр Нерпин,
заместитель директора
департамента развития
информационных технологий
НКО АО НРД

33 Точки доступа

Александр Смирнов,
руководитель
по корпоративным финансам
и казначейству ПАО «МТС»

Андрей Касьяненко,
менеджер проектов
ПАО «МТС»

Международный опыт**35 Вызовы и возможности для
казначейств на рынке РЕПО**

Юлия Черногорова,
менеджер по продажам
и работе с клиентами Euroclear

Аналитика и статистика**38 Битва за рубль**

Интервью с начальником
Дилингового центра,
руководителем операций
на валютном и денежном рынках
ПАО АКБ «Металлинвестбанк»
Сергеем Романчуком

и с главным аналитиком
ПАО «Промсвязьбанк»
Дмитрием Монастыршиным

Голос рынка**40 Держать руку на пульсе
технологий**

Интервью с представителями ведущих
участников рынка ценных бумаг

Новости законодательства**50 Обзор основных изменений
в законодательстве**

Олег Бычков,
партнер, руководитель Практики
рынков капитала Адвокатского
бюро «Линия права»

Ирина Лайер,
юрист Практики рынков капитала
Адвокатского бюро «Линия права»

События и факты**52 Новости центральных
депозитариев России
и стран СНГ****54 События международной
инфраструктуры****Дневник мероприятий****56 Территория стабильности**

Игорь Марич

управляющий
директор по денежному
и срочному рынкам
ПАО Московская Биржа



Время прорывных проектов

Сегодня основу денежного рынка составляют операции РЕПО. Это касается и их объемов, и того, как именно они используются участниками. В последние годы инструментарий денежного рынка активно расширяется. Группа «Московская Биржа» развивает проект РЕПО с центральным контрагентом. Запущены операции РЕПО с клиринговыми сертификатами участия. Развивается система управления обеспечением НРД. О новых проектах на рынке РЕПО мы поговорили с управляющим директором по денежному и срочному рынкам ПАО Московская Биржа Игорем Маричем.

— Игорь Леонидович, как Вы оцениваете текущее состояние и краткосрочные перспективы российского денежного рынка? Каковы сейчас объемы торгов? Как распределяются объемы по инструментам?

— Для биржевого денежного рынка 2016 г. и I кв. этого года оказались очень позитивными. В конце 2016 г. российский банковский сектор, по оценкам Банка России, в основном перешел в состояние профицита ликвидности. При этом объем операций РЕПО с Банком России естественным образом сократился, а на смену ему пришли депозитные операции Банка России, целью которых является абсорбирование излишней ликвидности. В дополнение к депозитам Центральный банк приготовился при дальнейшем росте ликвидности вернуть в свой арсенал облигации Банка России.

Ряд аналитиков высказывали предположения, что при переходе от структурного дефицита ликвидности к ее профициту вместе с объемами РЕПО с Банком России произойдет падение и объемов биржевого РЕПО участников друг с другом. Однако произошло обратное — активизация операций по перераспределению денежных средств через рынок РЕПО на Московской Бирже. При этом продолжился рост доли операций РЕПО с центральным контрагентом (ЦК).

На данный момент около 80% российского рынка РЕПО сосредоточено на Московской Бирже и более 70% биржевого рынка РЕПО обслуживается центральным контрагентом. Это объясняется не только проблемами наличия взаимных лимитов, что мы наблюдали в течение 2015 г., но и нашей работой по развитию инструментария РЕПО с ЦК.

— В чем заключается эта работа?

— В дополнение к постоянному увеличению количества бумаг, доступных для операций РЕПО с ЦК, в начале прошлого года мы предоставили возможность заключать сделки со сроком исполнения до семи дней с расчетами в долларах США и евро. В результате доля операций РЕПО с расчетами в валюте с начала года достигла 20% от общего объема операций РЕПО с ЦК.

Также в прошлом году мы увеличили максимальный срок заключения адресных сделок РЕПО с ЦК до трех месяцев. В результате мы получили увеличение открытой позиции участников, а доля сделок со сроком более одного дня увеличилась с 25% в 2015 г. до 46% в 2016 г. Это свидетельствует об интересе участников рынка к длинным сделкам РЕПО именно в условиях централизованного клиринга, о готовности прогнозировать свою ликвидность на более длитель-

ные сроки, а также косвенно об отсутствии дефицита обеспечения.

Осенью прошлого года на денежном рынке появился новый индикатор процентных ставок денежного рынка — семейство индексов MOEXREPO, рассчитываемых на основе заключенных сделок РЕПО с ЦК. Эти индикаторы отличаются от большинства иных существующих в России референсных ставок тем, что показывают стоимость обеспеченных денег без поправки на кредитный риск контрагента, так как сделки, попадающие в расчет, заключаются с центральным контрагентом. В перспективе мы готовы рассмотреть возможность появления фьючерсов на эти индикаторы.

Однако самым важным проектом прошлого года стал запуск операций РЕПО с клиринговыми сертификатами участия (КСУ).

— Как развивается проект РЕПО с КСУ? Насколько эффективно работает система управления обеспечением?

— При создании КСУ была обеспечена максимальная гибкость проведения операций для участников и решено множество ранее существовавших проблем, таких как участие в корпоративных действиях по бумагам, передаваемым по сделкам РЕПО, передача доходов по ним, сложности использования РЕПО для предоставления денежных средств из-за необходимости привязываться к конкретному выпуску ценной бумаги. Кроме того, нам удалось совместить удобство и надежность работы с центральным контрагентом и передовые технологии по управлению обеспечением.

Сейчас участники могут вносить в пулы обеспечения денежные средства, акции, государственные и корпоративные облигации, а в ответ получать КСУ от Банка НКЦ. В дальнейшем планируем предложить участникам РЕПО с КСУ расчеты в иностранной валюте, удлинить сроки заключения сделок до одного года. Мы надеемся в перспективе увидеть КСУ в ломбардном списке Банка России. Реализация этих проектов позволит увеличить популярность данного инструмента.

— Как Вы оцениваете возможности системы управления обеспечением, реализованной в НРД? Полезна ли СУО, в каких направлениях она могла бы развиваться? Достаточен ли, в частности, технологический уровень СУО НРД?

— Запуск системы управления обеспечением НРД стал прорывным проектом, который принес на наш рынок лучшие западные практики. Удобства РЕПО с управлением обеспечением, заключающиеся в возможности замены обеспечения



в сделке РЕПО, маржирования по портфелю сделок, появлении возможности установить порог для маржин-колла и его автоматического исполнения, сделали продукт востребованным со стороны провайдеров ликвидности, таких как Центральный банк и Федеральное казначейство и их контрагентов.

В то же время участники отмечают и некоторые недостатки предложенной технологии управления обеспечением. В настоящее время она используется только для внебиржевых сделок РЕПО, в то время как основной объем операций РЕПО сосредоточен именно на бирже. Еще более важным является необходимость использования отдельных денежных счетов и счетов депо для РЕПО с управлением обеспечением, хотя биржевые сделки РЕПО заключаются с применением тех же счетов, что и все прочие операции на фондовом рынке Московской Биржи. Решение этих проблем является частью планов по развитию системы управления обеспечением, реализация которых позволит не только шире использовать прогрессивную технологию на рынке РЕПО, но и распространить ее на другие сегменты финансового рынка — например, на рынок производных финансовых инструментов.

Ряд важных доработок СУО, направленных на ее интеграцию с клирингом Банка НКЦ, уже осуществлены. В частности, СУО подбирает бумаги под исполнение маржинальных требований по КСУ, а также иных обязательств участника в клиринге. Надеюсь, уже в этом году участники рынка смогут в полной мере использовать денежные средства и бумаги на счетах для клиринга Банка НКЦ, обслуживающих все биржевые сделки, для операций с управлением обеспечением. Это позволит расширить область применения СУО, в том числе привлечь новых поставщиков ликвидности.

— Теперь участниками рынка стали и корпорации. Как это сказалось на рынке? Какие инструменты предпочитают корпорации? Каковы их пожелания к бирже?

— Корпорациям интересен как валютный, так и денежный рынки. В середине прошлого года мы вместе с корпорациями сделали первый шаг: они получили доступ к сегменту «М-Депозиты», с помощью которого могут самостоятельно размещать средства в депозиты на аукционной основе. Уже сейчас аукционы проводят «Рольф», Фонд содействия кредитованию малого бизнеса Москвы, «Газпром нефть», «АльфаСтрахование» и другие.

В начале этого года реализован прямой доступ корпораций на валютный рынок. НК «Роснефть» и АК «АЛРОСА» стали первыми российскими компаниями, которые получили прямой допуск к торгам и заключили первые сделки на валютном рынке Московской Биржи. В ближайших планах — предоставить компаниям напрямую размещать денежные средства через центрального контрагента. Это позволит корпорациям повысить эффективность размещения временно свободных средств, в первую очередь из-за лучших процентных ставок, а также расширить круг контрагентов. В свою очередь, организованный денежный рынок получит новый источник ликвидности.

— Существуют ли, на Ваш взгляд, проблемы, связанные с неоднородностью технологий участников рынка РЕПО?

— При появлении новой технологии на рынке всегда требуется время на адаптацию участников. Это естественный и нормальный процесс. Мы видели это, когда запускали РЕПО с ЦК, — участники более года осваивали новую технологию. То же самое происходило при появлении операций РЕПО с СУО.

В настоящее время у многих участников рынка все еще нет полной технической готовности для заключения сделок РЕПО с КСУ. С развитием данного инструмента раскроются все его преимущества, будут подключаться новые участники. ■

По корзинке судят о рынке



Алина Акчурина

управляющий директор
по развитию систем
управления обеспечением
НКО АО НРД

*В марте 2017 г. НРД перешел на веб-технологии взаимодействия с клиентами и расширил линейку трехсторонних сервисов новым продуктом — управление обеспечением для операций междилерского РЕПО. Организаторы обещают, что обслуживание таких сделок на базе единой платформы с глобальными кредиторами позволит участникам снизить транзакционные издержки за счет использования корзины и неттинговать операции в одном клиринговом сеансе. Помимо этого — еще целый ряд преимуществ, о которых мы поговорили с управляющим директором по развитию систем управления обеспечением НРД **Алиной Акчуриной**.*

— Алина, Национальный расчетный депозитарий продолжает развивать сервисы, связанные с системой управления обеспечением. Чем можно объяснить интерес рынка к сделкам РЕПО?

— Необходимость снижения кредитных рисков мотивирует участников финансового рынка все чаще использовать инструмент РЕПО. Это можно объяснить тем, что договор РЕПО надежен, четко урегулирован законодательством и представляет собой две последовательно исполняемые сделки купли-продажи ценных бумаг. По применению положений законодательства о договорах РЕПО сложилась обширная правоприменительная и судебная практика. Немаловажен и тот факт, что Банк России и Федеральное казначейство также заключают сделки РЕПО с кредитными организациями.

Здесь нельзя не отметить особую роль системы управления обеспечением НРД в повышении надежности и удобства заключения и обслуживания сделок РЕПО. Данная система позволяет сократить операционную нагрузку на стороны РЕПО. Так, подбор ценных бумаг осуществляется НРД с учетом параметров, определенных сторонами сделки. Ценные бумаги, переданные по первой части сделки РЕПО, ежедневно переоцениваются по рыночным ценам, и реализуются компенсационные взносы.

Система управления обеспечением учитывает проведение тех или иных корпоративных действий по ценным бумагам, переданным

по первой части сделки РЕПО, а также позволяет передавать полученные от эмитента или лица, выдавшего ценные бумаги, денежные средства с учетом налогового режима участников. Сторонам сделки РЕПО направляются соответствующие отчеты.

Заслуживает внимания и то, что НРД оказывает комплексную услугу по сделкам РЕПО — многосторонний неттинг и управление обеспечением, а это означает, что в случае введения в отношении контрагента процедур банкротства (отзыв лицензии у кредитной организации) НРД в установленном законодательством и правилами клиринга порядке прекратит обязательства по заключенным таким участником сделкам РЕПО и определит нетто-обязательство с направлением отчетов сторонам. При этом приобретенные по первой части сделки РЕПО ценные бумаги остаются в собственности у покупателя.

— *А чем механизм РЕПО уступает бланковый кредит?*

— Бланковое кредитование построено на доверительных отношениях кредитора и заемщика и не предполагает внесения какого-либо обеспечения. То есть в случае введения в отношении заемщика процедур банкротства кредитор остается в крайне невыгодном положении и будет вынужден в установленном законодательством о несостоятельности (банкротстве) порядке направлять свои требования для их включения в реестр требований кредиторов.

Кредиторы, использующие залоговое кредитование, тоже сталкиваются с рядом проблем в случае введения в отношении заемщика процедур банкротства. Оперативно получить возмещение за счет заложенного имущества у них не получится — закон о несостоятельности (банкротстве) регулирует порядок удовлетворения требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника, но нельзя сказать, что данный механизм отличается удобством применения. На этом фоне очень привлекательно выглядит договор РЕПО, так как в случае введения в отношении контрагента по сделке РЕПО процедур банкротства приобретенные по первой части такой сделки ценные бумаги остаются в собственности у покупателя. А в случае если сделки РЕПО заключены на условиях соответствующего примерным условиям генерального соглашения или на условиях правил организованных торгов либо правил клиринга, при прекращении обязательств по таким сделкам возникает денежное обязательство, определенное согласно генеральному соглашению, правилам организованных торгов или правилам клиринга соответственно.

— *Как Вы оцениваете сложившуюся конъюнктуру рынка и выбранный момент для запуска нового сервиса СУО для междилерского РЕПО?*

— Ситуация на денежном рынке меняется: с середины 2016 г. наблюдается профицит ликвидности. Поэтому политика Банка России теперь направлена не на предоставление ликвидности, а на ее абсорбирование. Соответственно, механизмы замещения ликвидности монетарных органов межбанковской ликвидностью требуют эффективно работающей инфраструктуры, готовой к новым вызовам. И НРД отвечает этим требованиям, поскольку сочетает в себе целый ряд системно значимых институтов. Совместно они обеспечивают уникальную синергию. Это центральный депозитарий, системно значимый торговый репозитарий, признанная регулятором системно и национально значимой платежная система, клиринговая организация с развитыми технологиями. Также на базе НРД создан Ценовой центр, который вскоре готовится к аккредитации Банком России. Все это делает нашу платформу привлекательной для развития трехсторонних сервисов для междилерского рынка. Таким образом, помимо глобальных кредиторов, СУО может эффективно обслуживать участников междилерского рынка.

Надо заметить, что на прошедшем в декабре 2016 г. РЕПО-Форуме на важность междилерского рынка в условиях профицита ликвидности и необходимость инфраструктуры иметь соответствующий инструмент указывали и представители регулятора.

— *Каковы особенности и преимущества сервиса по обслуживанию операций междилерского РЕПО?*

— Изначально трехсторонние сервисы и сделки РЕПО с корзиной ценных бумаг были доступны только клиентам глобальных кредиторов — Банка России и Федерального казначейства. Теперь преимуществами данной системы может воспользоваться более широкий круг участников — как банки, так и брокеры и корпорации. Многие, кто уже пробовали работать с этой системой, постепенно переходят на «корзинную» технологию.

Ее преимущества перед сделками РЕПО без корзины очевидны. Во-первых, это значительное сокращение ресурсов и издержек участников, возможность заключить одну сделку вместо множества. Но можно заключить сделку и с одним выпуском — система это позволяет. Во-вторых, механизм гибкого подбора ценных бумаг в сделку и их замены в течение срока сделки дает участникам возможность оперативно управлять портфелем, помогает минимизировать операционные риски и избежать операционных ошибок.

И в-третьих, с увеличением сроков РЕПО актуализируется механизм замены.

Также следует отметить, что корзины формируются индивидуально из списка принятых на обслуживание в НРД ценных бумаг, включая санкционные. Количество корзин, которые можно завести в систему, неограниченно. Кроме того, они включают множество настроек, которые делают систему очень гибкой. Например, открытая дата, плавающая ставка, разнообразные ценовые источники.

Расчеты по сделкам РЕПО осуществляются в клиринговых сеансах с использованием многостороннего неттинга обязательств. Расчеты в клиринговой организации предполагают возможность рассчитываться как с резидентами в валюте и в рублях на внебиржевом рынке, так и с нерезидентами, причем не только кредитным организациям, но и всем участникам клиринга. Кроме того, трехсторонний сервис включает переоценку ценных бумаг и возможность опциональности в маржировании сделок, с предоставлением клиенту регулярной отчетности. Также предусмотрена функция контроля лимитов концентрации для ограничения риска эмитентов ценных бумаг, принимаемых на обеспечение по сделкам РЕПО. Немалое преимущество данной системы — обработка корпоративных действий. Конвертация, амортизация, погашение, выплата дивидендов осуществляются системой автоматически, без прекращения сделки.

Как мы уже говорили, бумаги в открытых сделках можно заменять в течение их срока. То есть система предоставляет глобальный аутсорсинг целого ряда функций, как мидл-офисных, так и бэк-офисных, удешевляя при этом стоимость транзакций.

В частности, бэк-офису больше не требуется оформлять отдельные платежные поручения, депозитарные поручения по первым и вторым частям сделки РЕПО, а также по компенсационным взносам. Не потребуется отчитывать сделку в репозиторий — НРД это может сделать за участника. То есть, попадая в систему, сделка начинает обслуживаться: под первую часть подбираются бумаги, переоцениваются, автоматически уплачиваются компенсационные взносы, сделка отчитывается в репозиторий; при наступлении второй части сделки происходят расчеты на базе платежной системы НРД. Сервис берет на себя работу по переоценке ценных бумаг, отслеживанию достаточности обеспечения и выставлению требований по обеспечению без вовлечения ресурсов бэк-офиса.

Платформа адаптивна к новым регуляторным требованиям и позволяет снижать операционную

нагрузку при репортинге сделок в репозиторий, что для многих участников очень актуально.

— Участники имели возможность опробовать функционал СУО для междилерского рынка до запуска системы в «боевом» формате?

— Безусловно. Есть несколько пилотных участников, которые с самого начала были вовлечены в этот проект, давали рекомендации, проводили собственную экспертную оценку при построении системы. НРД учел все их пожелания и запустил систему в базовой версии. Любой участник мог присоединиться и попробовать провести сделки как в тестовом режиме, так и в «боевом» формате. Мы разработали удобный интерфейс. Сегодня система открыта для участников в полном масштабе.

— По каким каналам осуществляется доступ к системе?

— СУО НРД представляет собой открытую архитектуру, поэтому может работать как с веб-сервисами участника, так и с любыми другими каналами взаимодействия. Например, для РЕПО с Банком России и другими глобальными государственными кредиторами сделки будут заключаться через биржевой терминал и далее поступать на расчеты и обслуживание в НРД. Для междилерских операций выстроен канал взаимодействия с Bloomberg. То есть тем участникам внебиржевого рынка, которые сейчас заключают сделки в Bloomberg, не придется вновь заводить параметры сделки в нашей системе — всю информацию по выстроенному каналу Bloomberg передаст в НРД. Таким образом, система заточена на максимальный аутсорсинг, максимальную автоматизацию, максимальный STP, на упрощение ручных функций участника.

— Многие участники, желающие проводить сделки в СУО НРД, испытывают необходимость в разработке генерального соглашения, которое предусматривают трехсторонние сервисы. Оказываете ли Вы на этом этапе помощь рынку?

— При поддержке юридической фокус-группы при Экспертном совете по развитию СУО, в который входят представители крупнейших банков, мы разработали форму генерального соглашения, предусматривающего возможность использования управления обеспечением НРД. Помимо этого, было подготовлено дополнительное соглашение, которое может быть использовано в качестве приложения к уже имеющейся у участников форме генерального соглашения, чтобы не подписывать новое.

Генеральное соглашение — это неотъемлемая часть сервиса. И хотя многие участники хотят попробовать работать на нашей платформе, для их

юридических департаментов это становится большой проблемой. Ведь разработка и утверждение новых соглашений занимает несколько месяцев. И здесь мы идем участникам навстречу и предлагаем готовое соглашение, которое они могут использовать.

В данный момент мы ожидаем формального согласования от НФА о соответствии примерным условиям заключения сделок РЕПО.

— *Сегодня система управления обеспечением НРД активно применяется в операциях РЕПО с корзиной ценных бумаг Банка России и Федерального казначейства. Как развиваются эти сервисы? Насколько они востребованы?*

— Обслуживание операций РЕПО Банка России стало нашим первым инструментом в системе управления обеспечением. НРД запустил его в 2013 г. Сервис быстро набирал обороты, становясь успешным и востребованным.

В мае 2015 г. аналогичную услугу мы запустили с Федеральным казначейством. Но если в случае Центрального банка РЕПО применяется как инструмент денежно-кредитной политики, регулирующий ликвидность, то Федеральное казначейство активно использует его для минимизации рисков при размещении свободного остатка средств на счете федерального бюджета. Для этого Казначейство ежедневно проводит операции РЕПО «овернайт», а с 2016 г. к ним добавились операции многодневного РЕПО сроком до двух недель. И по сравнению с 2015 г. в прошлом году объемы размещения Казначейства через систему управления обеспечением выросли в 3,8 раза — до 37,4 трлн руб. в 2016 г.

На сегодняшний день к СУО НРД подключено более 200 кредитных организаций, выступающих в качестве заемщиков денежных средств. Среди них все системообразующие игроки в банковском секторе.

— *Но ведь Банк России и Федеральное казначейство не единственные поставщики ликвидности в сегменте глобальных и государственных кредиторов.*

— Совершенно верно. Есть еще департаменты финансов крупных мегаполисов, различные государственные фонды и НПФ. Они имеют значительные объемы временно свободных денежных средств, которые размещают на депозитах. Это позволяет им рассматривать возможность использования инструмента РЕПО с корзиной ценных бумаг и управлением обеспечением на базе НРД.

— *Что отличает систему управления обеспечением НРД от аналогичных сервисов в мировой практике?*

— СУО НРД еще достаточно молодая площадка. Но мы ее развиваем и постоянно совершенствуем, адаптируем для новых сегментов рынка — для междилерского рынка, корпоративных клиентов, для рынка деривативов. Наша система основана на лучших мировых практиках. Но в некоторых аспектах она отличается прогрессивными технологиями — например, многосторонним неттингом. В системе НРД он осуществляется как по ценным бумагам, так и по денежным средствам. Это обеспечивает участникам удобство и значительную эффективность в расчетах по операциям РЕПО. Таким образом, при закрытии второй части сделки и при расчетах по новым сделкам участникам не требуется полной суммы основных средств и активов.

Важно отметить роль СУО в новом продукте — клиринговых сертификатах участия (КСУ). Она позволяет осуществлять подбор, перевод и замену активов в имущественный пул под выпуск КСУ, а также исполнять компенсационные взносы. Это и удобно, поскольку данный процесс автоматизирован, и дешевле.

— *Как Вы видите дальнейшее развитие инструментов СУО НРД?*

— Мировой опыт показывает, что сегодня сервисы сопровождения финансовых сделок все больше переходят на платформы крупнейших институтов инфраструктуры. Поэтому мы видим хороший потенциал использования функционала СУО НРД в посттрейдинговом обслуживании внебиржевых деривативов без централизованного клиринга в связи с планами российского регулятора по введению обязательных требований по маржированию ПФИ.

В ближайшей перспективе сервисы СУО станут более доступными и удобными для клиентов Группы «Московская Биржа». Например, биржевой терминал будет иметь интерфейсы, позволяющие осуществлять взаимодействие с СУО как для биржевых, так и внебиржевых продуктов.

Стратегия Группы «Московская Биржа» предполагает гармонизацию сервисов, которые Группа предоставляет различным категориям своих клиентов. Раскрытие потенциала алгоритмов подбора и оптимизации обеспечения входит в ближайшие планы развития СУО НРД. Мы рассматриваем возможность использования единого счета для расчетов по биржевым и внебиржевым сделкам. Несмотря на то что у мировых центральных депозитариев уже есть такой опыт, по степени влияния на локальный рынок реализация подобного решения может стать принципиально новым шагом в развитии, что позволит расширить горизонты для использования трехсторонних сервисов. ■



Авторская колонка
Бориса Черкасского

Все люди делают СУО

Давно хотел написать про DVP, но номер посвящен СУО, поэтому и колонка про нее. Тема захватывающая, хотя и не моя, так что будет взгляд стороннего наблюдателя снаружи, а не вовлеченного участника изнутри.

СУО начала работать в НРД в апреле 2013 г. для обеспечения аукционов РЕПО Банка России. Это один из самых успешных проектов центрального депозитария. Счастливо совпали потребность рынка, поддержка Банка России и грамотная реализация. Услуга пришла ко времени. Старт был успешным, а прогресс быстрым. Отличная работа!

Попытка сделать нечто подобное была в начале нулевых. Но тогда не взлетело. Заработал только «побочный» продукт — рублевая DVP. О причинах можно рассуждать долго, но дело прошлое. Новая СУО сделана и хорошо работает.

НРД не открыл Америку. Управление обеспечением — стандартная услуга. Это было «догоняющее развитие», что не умаляет достижений НРД — догонять тоже надо уметь. В данном случае западный сервис был разумно перенесен в Россию.

СУО развивается. Не так быстро, как хотелось бы, но движение есть. В последние два года активность Банка России уменьшилась, зато появился новый кредитор — Федеральное казначейство. Объемы растут. В 2016 г. иногда превышали 4 трлн руб. в месяц. НРД пробует привлечь в качестве кредиторов казначейства корпораций, выйти на межбанковский рынок. Это правильно.

СУО нужна не сама по себе, а для обеспечения иных сервисов. СУО должна быть удобной. Усилия по увязке с другими услугами НРД, такими как DVP, корпоративные действия, репозитарий, ценовой центр, необходимы. Синергия, однако. Не хватает связи с международными рынками обеспечения: евроклитровский Collateral Highway, клирстримовский Global Liquidity Hub. Непросто, но нужно. Мы не первые, мы догоняем. Надо разбираться, что у них, и разумно переносить сюда. С кредитованием бумагами опоздали. Хорошо, что процесс начался, но поздновато и слишком робко.

Ложки дегтя на этот раз не будет. Надо хвалить хорошую работу. Верной дорогой идете, товарищи! Только нельзя сбавлять темп.

Внебиржевые площадки на электронике

В 1990-х гг. благодаря развитию новых средств связи и широкому распространению Интернета стало возможным появление и динамичное развитие на финансовом рынке многофункциональных электронных торговых систем. Они предоставляют участникам рынка каналы связи для согласования условий внебиржевых сделок, а также широкий спектр пред- и посттрейдинговых услуг.



**Мария Иванова-
Лебединская**

эксперт



Юлия Степанова

эксперт

Многофункциональные электронные торговые системы оказали значительное влияние на организацию торговли как на биржевых, так и на внебиржевых финансовых рынках. Их основное отличие от бирж, на которых сделки заключались, как правило, в голосовом режиме, состояло в упрощении и диджитализации порядка заключения сделок, а также в существенном расширении круга потенциальных контрагентов. Являясь электронным каналом связи, многофункциональные электронные торговые системы предоставили участникам финансового рынка новый и более удобный способ согласования условий финансовых сделок.

Первые многофункциональные электронные торговые системы появились в США и стали обозначаться как альтернативные торговые системы (alternative trading systems)¹. Первой альтернативной торговой системой стала INSTINET, возникшая в 1969 г. и приобретенная в 1987 г. компанией Reuters.

В конце 1990-х гг. альтернативные электронные торговые системы в США вышли на новый уровень, и многие технологически были встроены в архитектуры крупных бирж (например, NASDAQ). Сегодня в основе бирж и внебиржевых площадок лежит сопоставимая электронно-техническая база, позволяющая в одном информационном и торговом пространстве объединить поставщиков и потребителей различных товаров и услуг для проведения торгов.

В 2000-х гг. развитие многофункциональных электронных торговых систем продолжилось уже в Европе. Примерами являются Bloomberg, Thomson Reuters, EBS. Мощный импульс их развитию в Европе дала Директива Европейского Парламента и Совета ЕС от 21.04.2004 № 2004/39/EC о рынках финансовых инструментов (Markets in Financial Instruments Directive, MIFID)², отменившая в том числе правило концентрации заявок у одного

¹ Как правило, сегодня под термином «альтернативные торговые системы» понимаются все внебиржевые торговые системы, оперирующие в США.

² Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN.

организатора торговли, резко усилив конкуренцию с биржами³.

MIFID представляет собой основной для функционирования общеевропейского финансового рынка документ, целью которого является создание единого рынка для оптовых и розничных операций с финансовыми инструментами и закрепление порядка оказания финансовых услуг при обращении финансовых инструментов, а также установление требований к операторам многофункциональных электронных торговых систем. Основные цели MIFID — создание равных условий для функционирования бирж и разных видов многофункциональных электронных торговых систем, создание недискриминационных условий осуществления торгов, а также снятие регуляторного арбитража между заключением финансовых сделок на бирже и на внебиржевых площадках. В связи с этим MIFID ввела два важных определения:

- *регулируемый рынок* (regulated market) — многосторонняя система, которая управляется организатором торгов и позволяет участникам, допущенным к торгам в соответствии с ее правилами, на регулярной основе заключать договоры в отношении финансовых инструментов, допущенных к торгам согласно требованиям системы;
- *многосторонняя торговая площадка* (multilateral trading facilities, MTF)⁴ — многосторонняя торговая система, управляемая инвестиционной компанией или организатором торгов и предоставляющая возможность заключать договоры в результате взаимодействия разных контрагентов, продающих и покупающих финансовые инструменты на недискриминационной основе.

В октябре 2011 г. Европейская комиссия опубликовала предложение о дополнении и расширении сферы действия MIFID. Если MIFID была нацелена на развитие конкуренции, то следующая Директива Европейского Парламента и Совета ЕС от 15.05.2014 № 2002/92/ЕС о рынках финансовых инструментов (Markets in Financial Instruments Directive, MIFID II⁵) была разработана с учетом вы-

водов, сделанных по итогам международного финансового кризиса. В том числе MIFID II закрепляет и меры, одобренные на саммите G20 в Питтсбурге⁶, направленные на усиление защиты инвесторов, увеличение прозрачности на рынке деривативов и иных финансовых рынках.

Саммит G20 в Питтсбурге имел целью создание регуляторной среды, устойчивой к проблемам, вызванным финансовым кризисом 2008 г. В ходе саммита главами государств G20 был достигнут ряд соглашений в отношении базовых направлений реформирования внебиржевого рынка деривативов с целью повышения стабильности финансового рынка, в том числе в части необходимости заключения стандартизированных внебиржевых деривативов через электронные торговые площадки.

MIFID II вводит новый вид многофункциональных электронных торговых систем: они получили название «организованные торговые площадки» (organized trading facilities, OTF). OTF определены как любая система или техническая возможность (кроме регулируемого рынка или MTF), которая управляется инвестиционной компанией или биржей и предоставляет возможность заключать договоры с облигациями, структурными продуктами или деривативами в результате взаимодействия разных контрагентов, продающих и покупающих финансовые инструменты на дискреционной основе. Важной особенностью OTF является право оператора OTF самостоятельно устанавливать порядок и способ исполнения поданных заявок при условии обеспечения прозрачности заключения договора и соблюдения принципа «лучшего исполнения» (best execution)⁷. В соответствии с Регламентом Европейской комиссии от 25.05.2016 № 2016/824, в настоящее время реализуется программа по внедрению технических стандартов, описывающих содержание деятельности MTFs и OTFs⁸.

Развитие многофункциональных электронных торговых систем в общем тренде диджитализации экономики отмечается также Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO), которая в феврале 2017 г. опубликовала

³ Правило концентрации позволяло государствам на национальном уровне требовать обработку и исполнение заявок на заключение сделок на локальном биржевом рынке. Например, Франция и Испания использовали данное правило до появления MIFID. Отменив принцип концентрации, MIFID установила единые правила для рынка акций и рынка деривативов всего Евросоюза, позволяя инвестиционным компаниям осуществлять деятельность на всей его территории.

⁴ Является аналогом упомянутой ранее альтернативной торговой системы в США.

⁵ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU // eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=EN.

⁶ Leaders' Statement, The Pittsburgh Summit, September 24–25, 2009 // oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf.

⁷ Принцип «лучшего исполнения» (best execution) подразумевает совершение инвестиционной компанией сделок по поручению ее клиентов с использованием всех разумных мер для получения лучшего для клиента результата.

⁸ COMMISSION IMPLEMENTING REGULATION (EU) 2016/824 of 25 May 2016 laying down implementing technical standards with regard to the content and format of the description of the functioning of multilateral trading facilities and organized trading facilities and the notification to the European Securities and Markets Authority according to Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments.

ла доклад, посвященный вопросам финансовых технологий (IOSCO Research Report on Financial Technology)⁹.

Безусловным плюсом многофункциональных электронных торговых систем является большая по сравнению с биржами свобода в выборе инструментов, режимов торгов и контрагентов. Практика показывает, что сегодня многие иностранные биржи для удержания своей доли рынка, а также с целью развития новых секторов бизнеса покупают независимые электронные торговые системы или сами создают их для собственного использования, что способствует развитию биржевого и внебиржевого рынка в целом. Это связано также с тем, что, например, иностранные товарные биржи специализируются на предоставлении услуг по заключению фьючерсных контрактов, которые в основном являются расчетными и редко заканчиваются поставкой реального товара покупателю. Поставочные сделки, как правило, заключаются именно на внебиржевом рынке напрямую между контрагентами.

Можно выделить следующие достоинства многофункциональных электронных торговых систем:

- развитие конкуренции и, как следствие, рост качества предлагаемых участникам финансового рынка услуг, ограничение монополии биржевых площадок;
- использование участниками всех преимуществ заключения внебиржевых сделок на нестандартных условиях, в том числе отсутствие ограничений по инструментарию, удобство технологического механизма многофункциональных электронных торговых систем, возможность заключения сделок с любым контрагентом на основе собственной системы риск-менеджмента и индивидуально установленных механизмов снижения риска с возможностью выбора способа осуществления расчетов по заключенной сделке;
- снижение юридического риска в отношении внебиржевых сделок, заключенных через многофункциональные электронные торговые системы, за счет электронных средств фиксации воли сторон (например, цифровая подпись). Письменные доказательства могут иметь больший доказательный эффект по сравнению с заключением аналогичных сделок по телефону;
- появление технологического доступа к новым функциональным возможностям, в том числе для соответствия изменяющемуся регулированию и снижения затрат на соблюдение регуляторных

⁹ International Organization of Securities Commissions (IOSCO), IOSCO Research Report on Financial Technology, February 2017 // iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS451.pdf; iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf.

В российском законодательстве не определены принципиальные различия между понятиями организатора торгов (биржей) и организатора торговли (торговой системой). В настоящее время на отечественном рынке лицензию биржи имеют всего восемь организаций, а выданные лицензии торговой системы отсутствуют.

требований (например, автоматическая отчетность в репозитарий);

- обеспечение большей прозрачности торговли на внебиржевом рынке без существенного повышения издержек на выполнение регуляторных требований для бизнеса (в первую очередь для предтрейдинга в целях обеспечения условий рыночной конкуренции);
- повышение доступности посттрейдинговых сервисов по управлению обеспечением за счет установления связи многофункциональных электронных торговых систем с крупнейшими провайдерами таких сервисов.

Согласно одному из основных принципов IOSCO, осуществляемый регулятором контроль за биржами и многофункциональными электронными торговыми системами направлен на обеспечение добросовестности торговых операций путем введения беспристрастных и справедливых правил, устанавливающих равновесие между потребностями разных участников рынка¹⁰.

Регулирование многофункциональных электронных торговых систем в России находится в процессе становления. В настоящее время ключевыми нормативно-правовыми актами в области регулирования торговли финансовыми инструментами являются Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах» и Положение Банка России от 17.10.2014 № 437-П «О деятельности по проведению организованных торгов». Данные документы, в отличие от MIFID I и MIFID II, ограничиваются только двумя формами организации торгов и устанавливают требования к организаторам торговли, действующим на основании лицензии биржи или торговой системы. Следует отметить, что не определены принципиальные различия между понятиями ор-

¹⁰ IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. Principle 34 Part I «Principles for Secondary Markets» IOSCO Report (June 2010) // iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd323.pdf.

ганизатора торгов (биржей) и организатора торговли (торговой системой). В настоящее время на российском рынке лицензию биржи имеют всего восемь организаций, а выданные лицензии торговой системы отсутствуют¹¹.

На российском внебиржевом рынке деятельность организаций, не обладающих лицензией организатора торговли и работающих в качестве многофункциональных электронных торговых систем, представляет собой прежде всего технологический интерфейс доступа в режиме 24/7 для максимально широкого круга участников рынка к различным финансовым инструментам, сконфигурированным под конкретные потребности таких участников. Данная деятельность основана на общих нормах гражданского законодательства и, как правило, ограничена услугами по нахождению лучшей цены и контрагентов для последующего заключения внебиржевых сделок. В основном отличие таких сделок от сделок на организованном рынке, заключаемых в соответствии с Законом «Об организованных торгах», в том, что каждая сделка регулируется не общими правилами, установленными третьим лицом, а индивидуально составленным двусторонним договором между каждой парой контрагентов. Данный договор содержит в том числе нестандартные условия, которые разработаны такими контрагентами и могут отличаться от условий сделок иных лиц, использующих ту же самую многофункциональную торговую систему.

Сегодня финансовый рынок в России должен учитывать и превентивно реагировать на масштабные процессы, происходящие в мире. В их числе — формирование новых центров экономического роста, повышение конкуренции за рынки, технологии и капиталы. При этом главным ответом должно стать активное развитие и наращивание собственного экономического потенциала, участие в формировании новых, перспективных рынков. В основе этого развития должна лежать конкурентоспособность российских технологий, компаний и делового климата в целом.


Развитие многофункциональных электронных торговых систем в России — объективная необходимость, связанная как с развитием и диджитализацией финансового рынка в целом, так и с необходимостью повышения степени защиты инвесторов, уровня прозрачности и доверия к внебиржевому рынку.

С учетом специфики российского финансового рынка дальнейшая эволюция многофункциональных электронных торговых систем и введение специального, но при этом гибкого регулирова-

Развитие многофункциональных электронных торговых систем в России — объективная необходимость, связанная как с развитием и диджитализацией финансового рынка в целом, так и с необходимостью повышения степени защиты инвесторов, уровня прозрачности и доверия к внебиржевому рынку.

ния будут способствовать развитию конкуренции на рынке, имплементации лучших рыночных практик и стандартов заключения сделок (реализация механизма best price¹², отказ от last look¹³), установлению правовой определенности во внебиржевой торговле, обеспечению прозрачности процесса формирования рыночной цены и диверсификации операционного и кредитного рисков. Отдельно стоит отметить, что развитие многофункциональных электронных торговых систем и сопутствующих сервисов, повышение их удобства и урегулированность всех используемых инструментов помогут привлечь российские компании, предпочитающие вести свой бизнес за границей.

С точки зрения развития инфраструктуры финансового рынка в России усовершенствование многофункциональных электронных торговых систем также сможет обеспечить доступ профессиональных участников и Банка России к агрегированной и актуальной рыночной статистике, а также будет способствовать созданию конкурентных условий на финансовом рынке. А сами потребители услуг многофункциональных электронных торговых систем получают не только эффективный инструмент снижения издержек, но и гарантированный удобный доступ к современным технологиям, необходимым для успешного ведения бизнеса сегодня и в перспективе.

Данная статья отражает личное мнение авторов. 

¹² Механизм best price как инструмент принципа «лучшего исполнения» (best execution) подразумевает совершение инвестиционной компанией сделок по поручению ее клиентов, на условии наилучшей для клиента цены, с использованием всех разумных мер.

¹³ Last look — существующая на рынке практика «последнего взгляда», заключающаяся в возможности контрагентов отказаться от заключения сделки в последний момент на основании, например, изменения конъюнктуры рынка без каких-либо негативных последствий.

¹¹ По данным Банка России на 20 февраля 2017 г.

Компоненты единой матрицы



Роман Сушко

вице-президент
Инвестиционного блока
АО «Нордеа Банк»

В рамках регулирования фондового рынка, которое в последнее время качественно улучшилось, возникают вопросы, связанные со стандартной договорной документацией в отношении сделок РЕПО и ПФИ. Роман Сушко, вице-президент Инвестиционного блока АО «Нордеа Банк», надеется, что профессиональные ассоциации и регулятор иницируют работу над документацией, которая бы объединила сделки РЕПО и ПФИ под единой матрицей ликвидационного неттинга, и объясняет, для чего это нужно.

— Роман, как Вы оцениваете правовое поле в России для работы механизмов кросс-продуктового неттинга по сделкам РЕПО и деривативам?

— Механизмы ликвидационного неттинга в отношении сделок РЕПО и производных финансовых инструментов предусмотрены ст. 51.5 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и ст. 4.1 Федерального закона № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». В соответствии с законодательством данные механизмы могут быть применены в отношении указанных видов сделок, которые заключены как в рамках генерального соглашения (единого договора), так и на условиях правил организованных торгов и/или правил клиринга. При этом генеральное соглашение (единый договор) должно соответствовать примерным условиям договора, разработанным профессиональными ассоциациями (сейчас в России это НФА и НАУФОР) и согласованным регулятором.

Что касается правил организованных торгов и клиринга, то они разрабатываются организатором торговли (клиринговой организацией) и должны быть также согласованы (зарегистрированы) регулятором — Банком России.

Если говорить о неттинге между внебиржевыми ПФИ и внебиржевыми сделками РЕПО, то он был бы возможен при условии создания соответствующей договорной документации. Такой документ все чаще обсуждается в экспертном сообществе как документ, кото-

рый являлся бы «верхнеуровневым» по отношению к примерным условиям договора либо был бы создан в качестве отдельных (дополнительных к существующим) примерных условий договора, покрывающих одновременно и РЕПО, и ПФИ. Сейчас примерные условия договора, существующие на рынке, и генеральные соглашения, заключаемые в соответствии с ними, не объединяют РЕПО и ПФИ, что не позволяет при прекращении денежного обязательства проводить неттинг сумм, рассчитываемых по сделкам РЕПО и ПФИ отдельно. Существуют и рыночные препятствия для объединения данных инструментов под одним генеральным соглашением (единым договором). В данном случае мы говорим о специфике договорной документации, переоценке обязательств (маржи), процедуре расчета нетто-обязательства для сделок РЕПО и ПФИ и др.

В отношении неттинга между контрагентскими биржевыми и внебиржевыми сделками мы сталкиваемся с теми же ранее упомянутыми проблемами. Как и в случае с внебиржевыми операциями РЕПО и ПФИ, должна быть определена единая формула расчета суммы денежного обязательства при прекращении биржевых и внебиржевых сделок, единые параметры переоценки активов (маржи), а также установлена единая процедура и последовательность действий, которые должны быть предприняты ненарушившей стороной, организатором торгов (клиринговой организацией) в связи с банкротством (отзывом банковской лицензии) контрагента.

— *Какие наиболее значимые изменения в области регулирования отношений участников финансового рынка были приняты за последний год?*

— Необходимо указать на такие важные изменения:

- «отвязка» ликвидационного неттинга от регистрации финансовых сделок в репозитории;
- отказ законодателя и регулятора от возложения на иностранные юридические лица и российские нефинансовые компании обязанности по регистрации сделок в репозитории;
- уточнение действующего законодательства в отношении договоров, предусматривающих обеспечительные платежи по финансовым сделкам, в Федеральном законе № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

— *Каких дополнительных корректив в законодательстве и регулировании ждут профессиональные участники финансового рынка?*

— Изменения в законодательстве и регулировании должны идти по нескольким направлениям. Необходимо гармонизировать положения Граждан-

ского кодекса РФ и Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в части положений об обеспечительном платеже и финансовом обеспечении по ПФИ, регламентации использования ценных бумаг для целей финансового обеспечения.

Далее: следует уточнить формулировки гл. III.1 «Оспаривание сделок должника» Федерального закона № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» в части устранения рисков недобросовестного обжалования сделок, связанных с уплатой финансового обеспечения по ПФИ.


Помимо этого, необходимо дать нормативное определение объема и содержания информации, раскрываемой в отношении финансовых сделок «профессионалами» финансового рынка в пользу «непрофессионалов», во избежание возникновения у первых неоправданного риска вменения им фидуциарных обязанностей.

И конечно, стандартная документация для сделок РЕПО и ПФИ требует усовершенствования, о чем мы говорили ранее.

— *Какие инфраструктурные решения могли бы создать дополнительные благоприятные условия для ведения бизнеса на финансовом рынке в России?*

— Не секрет, что многие российские и международные финансовые институты нацелены на развитие инфраструктуры финансового рынка, использование оптимальных передовых технологий и устранение (минимизацию) человеческого фактора в финансовых операциях. Мы видим, что НРД, являясь центральным депозитарием и ведущим репозитарием на российском финансовом рынке, движется в том же направлении, предлагая своим клиентам новые технологичные сервисы.

Если говорить о СУО НРД, то данная платформа как полезная опция, не являющаяся при этом обязательным элементом взаимоотношений участников рынка РЕПО, может позволить решить ряд задач, связанных с заключением, исполнением и прекращением внебиржевых сделок РЕПО. Речь идет в первую очередь об управлении обеспечением по сделкам РЕПО с использованием единой методологии и сервисов НРД.

В данном случае мы также можем говорить о минимизации операционного риска и получении возможности иметь дополнительное доказательство от третьего лица (НРД) для подтверждения фактических обстоятельств заключения внебиржевой сделки РЕПО при возникновении спора о ее параметрах. Все перечисленное, на мой взгляд, может создать дополнительные благоприятные условия для ведения бизнеса в данном сегменте российского финансового рынка его участниками. 

Былинный камень

Проведение сделок по ценным бумагам на бирже предоставляет участникам торгов целый ряд преимуществ по сравнению с внебиржевыми операциями. Однако участники отмечают, что биржевые операции содержат и ряд недостатков, которые заложены в самой концепции биржевой торговли. Разобраться в этом вопросе нам помог **Вячеслав Савицкий**, директор по структурным продуктам Альфа-Банка.



Вячеслав Савицкий

директор по структурным продуктам, начальник отдела торгового финансирования на рынке акций АО «Альфа-Банк»

Существенный недостаток проведения торгов на бирже — необходимость платить высокую стоимость за ее сервисы. Сумма биржевой комиссии в год для любого крупного банка или инвестиционной компании может достигать нескольких миллионов долларов. Поэтому выбор между биржевым и внебиржевым рынками является важным фактором при определении дилером площадки для проведения сделки.


Необходимо отметить, что в последнее время с ростом конкуренции и повышением эффективности фондового рынка значительно сократились спреды по операциям, и размер биржевой комиссии (особенно по операциям через центрального контрагента на Московской Бирже) начинает играть все более существенную роль. Кроме того, снижение инфляции приведет к снижению Банком России ключевой процентной ставки, на фоне чего любые издержки по операциям будут оказывать существенное влияние на доходность участников и являться дополнительным фактором повышения своей эффективности.

Другим важным недостатком для трейдеров является заложенный в биржевой торговле принцип стандартизованности расчетов и инструментов. Внебиржевые операции позволяют участникам торгов достичь определенной гибкости и выйти за жесткие рамки стандартов биржи: выбрать необходимые сроки и порядок расчетов, использовать инструменты, не входящие в биржевой листинг,

Совершенствование электронных технологий и диджитализация финансового рынка будут способствовать созданию крупными участниками фондового рынка высокоавтоматизированных платформ по предоставлению клиентам доступа ко всей линейке своих продуктов и во многом стирать грань между биржевыми и внебиржевыми операциями.

и таким образом предложить своему клиенту наиболее эффективное решение или оптимальный инвестиционный продукт. При этом профессиональные участники торгов также эффективно, как и клиринговая палата биржи или центральный контрагент, могут проводить расчеты и отслеживать принятые на себя риски.

Кроме того, существенный негативный фактор — раскрытие биржей параметров проводимых операций. Не секрет, что участники торгов отслеживают сделки, которые проходят на бирже, и пытаются анализировать их с точки зрения ценообразования и поиска потенциальных клиентов. Проведение сделки на внебиржевом рынке позволяет достичь ее меньшей «публичности».

В заключение хотелось бы отметить, что рынок внебиржевых операций постоянно развивается. Совершенствование электронных технологий и диджитализация финансового рынка будут способствовать созданию крупными участниками фондового рынка высокоавтоматизированных платформ по предоставлению клиентам доступа ко всей линейке своих продуктов и во многом стирать грань между биржевыми и внебиржевыми операциями. 

Естественный оператор



Сергей Путятинский

директор
по информационным
технологиям НКО АО НРД

*В 2013 г. НРД начал создавать собственную систему управления обеспечением. Запуск этого процесса был предопределен самой рыночной практикой. Однако, как объяснил **Сергей Путятинский**, директор по информационным технологиям НРД, общего видения всей системы управления обеспечением первоначально не было, поскольку такие вещи сложно выстроить абстрактно. О том, как система управления обеспечением создавалась, развивалась и обростала новыми технологическими возможностями, Сергей рассказал нашему журналу.*

— Сергей, как строилась в НРД система управления обеспечением? С чего начался процесс?

— Система создавалась исходя из конкретных рыночных обстоятельств и развивалась в соответствии с ними. Начало процессу было положено с целью исполнения конкретного задания Центрального банка — создать возможность рефинансирования банковской системы. Банк России в тот непростой момент обеспечивал финансовую систему ликвидностью. Идея была в том, чтобы кредитование со стороны регулятора осуществлялось с участием посредника. Посредником, по очевидным причинам, должен был стать НРД. Логика понятная: если банк получает кредит, то кредитору желательно иметь под него залог; залогом могут быть ценные бумаги. А где в России хранится основной объем ценных бумагных активов — очевидно. Поэтому НРД является естественным оператором такой системы.

Систему управления ликвидностью, учитывая рыночную ситуацию, следовало создать достаточно быстро. И она была выстроена в намеченные сроки. Надо заметить, решение оказалось весьма дальновидным и своевременным. Когда в 2014 г. на рынке возникли серьезные проблемы с ликвидностью, система показала себя очень достойно. Она работала четко, но изначально обладала слишком узкой функциональностью, и понятно почему, если исходить из сказанного выше.

— На каких именно участках ощущалась ее недостаточная функциональность?

— Система была заточена под единственный источник ликвидности — Банк России. В качестве валюты в ней мог использоваться только рос-

сийский рубль. Участниками могли быть только кредитные организации. И на начальных этапах система имела определенные ограничения с точки зрения производительности.

— *Стало быть, следовало расширить список валют, число банков, а также увеличить количество источников ликвидности и производительность?*

— Да, дальнейшее развитие системы шло по этим направлениям. Прежде всего удалось решить проблему с единственным источником ликвидности: появился еще один — Федеральное казначейство. Это был экспресс-проект. Казначейство начало вести переговоры с НРД в начале 2014 г., выразив готовность обеспечивать финансовую систему ликвидностью. Понятно, что через Федеральное казначейство идут значительные финансовые потоки. Оно хочет распоряжаться вытекающими из этого возможностями, зарабатывать.

Уже через полгода, в августе 2014-го, мы проводили с Федеральным казначейством опытную эксплуатацию системы. Уложились в жесткие сроки. При этом система была достаточно серьезно доработана. Все-таки специфика работы Федерального казначейства существенно отличается от модели работы Центрального банка.

Следующим большим проектом стала реализация поддержки разной валюты. Создавался он также в короткие сроки в первой половине 2015 г. Этот функционал готов к запуску, сроки которого зависят от решения Банка России.

— *Какими валютами должны быть ограничены возможности системы управления ликвидностью?*

— При реализации системы в нее сразу была заложена возможность работы с разными валютами, помимо рубля. Южноафриканский рэнд, афгани, бразильский реал — непринципиально. Просто указывается название валюты, настраивается загрузка курсов из достоверного источника — и система начинает работать.

— *Можно ли считать, что изначальная система управления ликвидностью в процессе эксплуатации серьезно изменилась и расширила свои возможности?*

— Архитектура системы сразу была спроектирована так, что предусматривала возможность расширения. Поэтому по мере появления принципиально новых запросов мы ее развивали, но не переделывали. Невыполнимых задач не возникало. Постепенно она наращивала функционал, но оставалась целостной, это важно. Единственная проблема, которую не получилось решить через простое расширение, — производительность. После подключения к системе Федерального казначейства объ-

емы операций выросли — и НРД вплотную подошел к предельно допустимому времени расчетов. Расчеты по деньгам и ценным бумагам производились несколько раз в течение дня, существует жесткий тайминг. И в какой-то момент мы увидели, что уже с трудом укладываемся в отведенное время.

— *И встал вопрос оптимизации?*

— Конечно. Сейчас система через это уже прошла, она может рассчитывать десятки тысяч сделок за несколько минут. Причем речь идет о расчетах очень большого количества встречных обязательств — настолько большого, что их приходится вести по сложной математической модели.

Сама идея неттинга достаточно проста, чего не скажешь о ее технической реализации. И без сложных математических моделей, сложных расчетов здесь не обойтись. Если говорить о количестве вариантов, то их порядок — факториал числа N , факториальная зависимость. Соответственно, при увеличении факториального основания производительность системы очень быстро падает. К оптимизации были привлечены профессиональные математики с серьезной квалификацией, которые помогли разработать эффективный математический аппарат, позволяющий решать данную задачу.

В результате система получилась достаточно универсальной. Теперь, когда бизнес расширяется, мы ее лишь донастраиваем — и сохраняем текущую производительность. Даже можем ее увеличивать. Например, в ситуации, когда 30–50% сделок сконцентрировано у одного участника, модель надо настраивать одним образом. Если количество сделок распределено между участниками относительно равномерно, модель перенастраивается. В любом случае математические расчеты, которые заложены в систему, позволяют достигать необходимой гибкости настроек.

— *А какие доработки потребовались с точки зрения обслуживания клиентов?*

— Клиенту нужен функциональный, понятный, удобный интерфейс, позволяющий заводить сделки, создавать отчеты, просматривать их и т. д. В этой части у нас пока завершены не все работы. Та система, которая используется для взаимодействия с участниками, изначально не является фронт-офисным приложением, к тому же она весьма устарела. Эта система создавалась под задачи депозитария, ей около 20 лет, и в момент появления она была весьма инновационной. Дальше эта технология развивалась, и все системы, работающие на внешнее взаимодействие, использовали именно ее.

Клиентам, с одной стороны, удобно иметь «единое окно». С другой стороны, сама технология, на которой это «окно» построено, уже переста-

ла быть инновационной. Тут возникает так называемая проблема «толстого клиента»: когда конкретное программное обеспечение локально устанавливается у клиента, возникают проблемы с настройками, безопасностью, криптографией, необходимостью проверки этого софта службой безопасности клиента. А если мы говорим об иностранном клиенте, то у него внешнее программное обеспечение проходит максимально суровую проверку в головном офисе.

Кроме того, системы, которые устанавливаются локально, должны обслуживаться таким образом, чтобы у поставщика была возможность приехать к клиенту. Многие проблемы не поддаются удаленному решению. А в НРД не существует выездной IT-службы. Создавать такую службу очень дорого. А работать без нее очень сложно, поскольку у клиента могут быть локальные проблемы, связанные с версиями операционной системы или с настройками сетевого экрана (файрвола). Удаленно, по телефону такие проблемы решать очень тяжело.

Сейчас мы меняем технологию: создаем веб-приложение с возможностью работать через браузер, так называемый «тонкий клиент», что соответствует современному подходу zero footprint. Причем веб-приложение создается для всех новых запускаемых сервисов. В части СУО система предполагает возможность разделения ролей — фронт-офис, мидл-офис и бэк-офис, что отражает современные потребности клиентов. Также в настоящее время осуществляется интеграция системы управления обеспечением и системы репозитория НРД. Это совместный проект с Bloomberg, для которого разработан веб-интерфейс. То есть прежнюю систему дорабатывать не стали. Надеемся, это будет более удобно.

Постепенно на технологию «тонкого клиента» будут переведены все сервисы НРД. У «тонкого клиента» больше возможностей, через него решается проблема локальной поддержки, проще отслеживать производительность приложений, автоматически исправлять ошибки, осуществлять обновления.

Таким образом, новые сервисы НРД поддерживаются и будут поддерживаться новой технологией. Хотя большинство современных приложений поддерживают работу через браузер и придерживаются концепции zero footprint, для большинства наших клиентов это новый подход.

— *Можно ли данную технологию масштабировать?*

— Я вижу здесь скорее другие направления. В веб-приложении гораздо больше возможностей с точки зрения доставки клиентам функционала, оно намного удобнее по интерактиву. Поэтому наде-

юсь, что через некоторое время после запуска этой технологии НРД представит клиентам принципиально новый сервис. Мы продумываем создание виртуальных помощников, возможность онлайн-обновлений. Кроме того, если клиент пользуется одним веб-приложением и там же находятся все его сервисы, то можно создавать дополнительные возможности: предоставлять отчеты, информацию о статусе заявок, времени их обработки и т. д. То есть выдавать аналитику, которая позволит клиенту лучше организовать работу. А нам это позволит получать больше обратной связи.

Кроме того, обновлять систему и создавать в ней новый функционал будет гораздо проще, потому что клиенту не придется ничего скачивать и устанавливать.

Вот на такие новые возможности мы ориентируемся и надеемся, что нашим клиентам это понравится. Уверен, что после этапа притирки к этой системе и отладки работы в ней клиенты получат новый опыт взаимодействия с НРД.


— *Использовали ли Вы при создании системы управления обеспечением какой-либо зарубежный опыт?*

— Если говорить о принципиальной схеме, то в данном проекте мы не просто используем зарубежный опыт, а повторяем его. Постоянно анализируем опыт международных депозитариев Euroclear и Clearstream. Они недавно перешли на веб-технологии, и их клиенты довольны новыми возможностями.

Что касается системы управления обеспечением как таковой, то данный сервис предоставляют многие рыночные инфраструктуры — например, DTCC, Euroclear, структуры NASDAQ и др. В определенной степени мы ориентируемся на их опыт, учитываем его.

— *Как Вы планируете развивать свою систему управления обеспечением?*

— Мы обеспечили платформу системы, ее технологическую базу, сейчас ищем новых глобальных кредиторов, т. е. новые источники ликвидности на российском рынке. Глобальный кредитор предоставляет ликвидность банкам. Это могут быть обладающие временно свободными остатками финансовые департаменты мегаполисов, фонды, казначейства крупных корпораций, например. Или казначейства субъектов Федерации. У каждого кредитора существуют специфические требования, все кредиторы нам интересны.

Актуальная тема — взаимодействие с биржей и биржевыми сервисами. Система НРД позволяет обеспечивать посттрейдинговое обслуживание биржевых сделок. 

От рынка отношений — к рынку качества



Евгений Зуйков

директор управляющего
офиса департамента
глобальных рынков
Sberbank CIB

В конце 2015 г. НРД с целью привлечь экспертов финансового рынка к разработке и совершенствованию сервисов, использующих систему управления обеспечением, сформировал Экспертный совет по развитию СУО. Sberbank CIB¹ активно участвовал в заседаниях совета и разработке концепции развития трехстороннего сервиса для междилерского РЕПО. Преимущества нового продукта **Андрей Васильев**, руководитель направления по развитию СУО и трехсторонних сервисов НРД, обсудил с **Евгением Зуйковым**, директором управляющего офиса Sberbank CIB.

— Евгений, каковы, на Ваш взгляд, основные плюсы и ценности новой платформы для клиента?

— Преимущества самой платформы для российского рынка заключаются в том, что фактически ее аналогов здесь нет. Определенные сходства есть с таким продуктом, как клиринговые сертификаты участия (КСУ), но он представлен и торгуется только на бирже. Внебиржевой рынок более сложный с точки зрения обработки и заведения сделок, чем биржевой. И если на биржевом рынке может быть не так востребована функция агрегированного заведения сделок, то на ОТС все приходится заводить через Bloomberg. Крупному участнику заведение каждый раз 30–40 сделок доставляет достаточно много хлопот. Поэтому когда все в одном портфеле — это большой плюс, и этот плюс пока что ничем другим перекрыть невозможно. Банку приходится заводить много сделок и постоянно (например, раз в месяц) их переоткрывать, чтобы соблюсти все требования юридического и регуляторного характера.

¹ Sberbank CIB — корпоративно-инвестиционный бизнес Сбербанка. Ключевыми направлениями деятельности являются корпоративное кредитование (включая торговое финансирование), документарный бизнес, инвестиционно-банковские услуги, торговые операции с ценными бумагами, собственные инвестиции. Корпоративно-инвестиционный бизнес Сбербанка предоставляет своим клиентам, в числе которых крупнейшие корпорации, финансовые институты, государства, федеральные и субфедеральные органы власти и организации, интегрированные финансовые решения и услуги финансового советника.

Если рассматривать долгосрочный портфель РЕПО, то здесь, кроме возможности заведения РЕПО с несколькими бумагами, удобно то, что система предоставляет необходимые отчеты по риску, маржированию. Это снимает работу в том числе с фронт-офиса, который следит за своим портфелем. Плюсы есть и для бэк-офиса. Если в случае обычного внебиржевого РЕПО всю работу по расчету достаточности обеспечения проводит либо команда рисков, либо команда операционного подразделения, то в случае с СУО НРД эту работу берет на себя центральный депозитарий. И это несомненный плюс для небольших организаций. Сбербанку, у которого процессы выстроены давно, эта система могла бы позволить определенным образом сократить расходы, если бы мы, например, перевели большую часть портфеля ОТС РЕПО на эту платформу.

— Одним из преимуществ при разработке трехстороннего сервиса виделась также возможность замены ценных бумаг в течение срока сделки. Но по мере совершения первых сделок междилерского РЕПО с СУО Национальный расчетный депозитарий получил запрос на разработку РЕПО с фиксированной структурой обеспечения, где нет никаких замен. Не возвращает ли это нас на шаг назад в отношении развития инфраструктуры?

— Если конкретный участник просит реализовать РЕПО с фиксированным обеспечением — пожалуйста, пусть они заключают сделку с контрагентом и джентльменское соглашение, при котором просто не меняют обеспечение. Напомню, что в РЕПО с Центральным банком есть возможность заменить обеспечение, и этим многие пользуются. Это драйвер корзины и одно из главных преимуществ перед обычным внебиржевым РЕПО. Если правильно все настроить, реализовать отчетность, то не должно быть никаких проблем, учитывая, что НРД сам осуществляет репортинг таких изменений в репозитарий.

— Если говорить о корпоративных клиентах Sberbank CIB, то совершается ли с ними РЕПО на внебиржевом рынке? Поскольку Банк России периодически отзывает лицензии у кредитных организаций, не получается ли так, что крупный непрофессиональный участник выглядит более надежным?

— С корпоративными клиентами Сбербанк работает в разных направлениях и предлагает им различные инструменты — от традиционного кредитования до сложно структурированных инструментов, которые могут предложить глобальные рынки, плюс инструменты, которые могут предложить ИВ. Глобальные рынки предлагают,

соответственно, РЕПО внебиржевое, всевозможные деривативы, плюс есть структурированные сделки, которые могут совмещать в себе и кредит, и дериватив.

Надежность контрагента мы видим в матрице лимитов, которые устанавливаем. Естественно, на контрагентов с высоким кредитным качеством у нас лимиты больше. Было бы ошибкой утверждать, что на все банки лимиты больше, чем на корпорации. Все это зависит от множества факторов: от отчетности, которая у нас постоянно анализируется, от рейтингов, которые устанавливаются рейтинговыми агентствами, и т. д. Помимо этого, анализируется поведение клиента при заключении предыдущих сделок, насколько быстро он готов платить маржин-коллы, как совершает расчеты.

— Если сравнить ставки обратного РЕПО для корпоративных клиентов со ставками на междилерском рынке, где выше доходность?

— Во-первых, стоит отметить, что разница между ставками для различных групп клиентов сокращается с ростом прозрачности рынка. Доступ к инструментам денежного рынка у корпоративных клиентов становится шире. Соответственно, повышается конкуренция и снижается маржа. Во-вторых, корпоративному клиенту деньги чаще выдаются на больший срок, чем финансовому институту. Поэтому доходность выходит выше, так как возрастает процентный риск и риск ликвидности. Но если сроки уравнивать, то уже однозначно нельзя сказать, что банку будет предложена лучшая ставка, чем корпоративному клиенту.

— Какие факторы являются определяющими при выборе контрагента по РЕПО? Например, доходность или проверенные годами отношения? Как это выглядит сегодня и что изменилось с годами?

— Когда я начал работать в компании в 2011 г., рынок РЕПО был рынком отношений. Взаимоотношения между контрагентами были одним из ключевых факторов, и можно было платить более высокую маржу, но делать РЕПО со «своими». А сейчас, с усилением регулирования, приходится более профессионально смотреть на риски, считать капитал. Маржа зависит от качества контрагента, которое ты закладываешь, и она по всему рынку плюс-минус одинаково считается. В итоге получается, что ты выбираешь контрагента, который подходит тебе по кредитному качеству, по риск-профилю, по твоей толерантности к риску. Однако привлечь его на большую ставку уже сложнее, так как выросла конкуренция, существенно сократился разброс ставок, на которые могут рассчитывать компании одного кредитного качества. ■

Есть потребности — найдутся и возможности

Максим Антонов

трейдер отдела ценных бумаг ПАО «Московский кредитный банк»

Московский кредитный банк является активным участником внебиржевого рынка, он одним из первых задействовал технологии СУО НРД в сделках междилерского РЕПО. Андрей Васильев, руководитель направления по развитию СУО и трехсторонних сервисов НРД, встретился с трейдером МКБ Максимом Антоновым, чтобы поговорить об ожиданиях профучастников от нового сервиса и его возможностях.

— Максим, потребовалась ли Вам перенастройка внутренних процессов для работы с новым сервисом или технология была уже знакома по операциям РЕПО с глобальными кредиторами?

— Технология уже была опробована в сделках РЕПО с корзиной ценных бумаг Банка России, так что с этим продуктом, на мой взгляд, знакомы практически все банки. Для участия в аукционах Банка России мы используем «корзинную» технологию и внедрили учет таких сделок уже давно.

К сожалению, в Bloomberg не отражаются последующие изменения, которые происходят в течение сделки, — в частности, движение ценных бумаг после замены обеспечения. Это необходимо доработать. Думаю, будет намного проще, если в нем станут отражаться актуальные статусы и состояние обеспечения.

— Для междилерского РЕПО с СУО НРД Bloomberg уже доработал свои интерфейсы, и обмен информацией по обеспечению осуществляется на базе STP. Чтобы увидеть актуальную информацию в термине, участникам достаточно подать в НРД заявление на согласие, чтобы НРД предоставлял такие данные Bloomberg.

— Хорошо. По сути, мы с вами открываем новый рынок, как это ни парадоксально. За рубежом в большинстве своем проводят сделки РЕПО с корзинами, поскольку рынок в Европе, во-первых, открытый, а во-вторых, риски стран, входящих в Евросоюз, равны между собой. Итальянцы, например, берут польские риски, Польша — немецкие риски. У них больше вариативность портфеля, больше возможностей оценки. Поэтому и сам по себе портфель крупнее и более диверсифицированный. И практика фондирования портфеля лучше, как с точки зрения временного интервала, так и с технологических позиций.

— В Европе РЕПО с корзиной получило такое распространение еще и в силу своего удобства. Требования Базельского комитета обязывают банки контролировать качество обеспечения, в том числе по показателю краткосрочной ликвидности. В этом случае использование стандартных корзин позволяет передать контрольную функцию агенту, который сам выполняет все проверки при подборе обеспечения. Насколько такая технология может быть интересна российским участникам?

— Это приветствуется. Выборка в таком случае идет по определенным параметрам в зависимости от эмитента, ликвидности его бумаг, обеспечение формируется не по номеру выпуска. Но я думаю, что для нашего рынка это следующий шаг. Сначала надо сформулировать требования к обеспечению, определить принципы формирования таких корзин, сделать их применимыми на практике.

— Если смотреть на имеющиеся у банка соглашения, то они более или менее однородны по условиям маржирования либо у каждого своя специфика?

— У каждого контрагента своя специфика. Наши контрагенты — это и государственные, и частные компании. У первых строгие критерии оформления документов, и мы в основном принимаем их форму соглашения. А с негосударственными компаниями — по-разному, в зависимости от того, насколько крупная структура. Маржинальные модели могут различаться. Бывает так, что маржирование не предусмотрено. Условия западных контрагентов во многом схожи, у них есть установленные и работающие стандарты.

Если говорить о процессе переоценки и маржирования, то по маржин-коллам с контрагентом ведутся переговоры по сумме. Если мы приходим к пониманию, что расчеты верны, то исполняем маржин-колл, или его исполняет контрагент. Технически переоценка портфеля и расчет маржин-коллов зависит от двух сторон. Например, западные контрагенты могут использовать роботов. Расчеты роботов, как показала практика, могут быть неверны. Суммы платежей в таком случае корректируются. Робот роботом, а человеческий фактор всегда остается.

Но есть и другая особенность: например, J.P. Morgan может ежедневно не маржировать наш портфель. Они, конечно, могут все посчитать, но, как правило, вместо ежедневных требований маржин-коллов используют два варианта: либо закрывают сделку полностью, либо открывают ее вновь на новых условиях.


Ценные бумаги ведущих эмитентов, выпущенные после введения санкций, не используются в РЕПО в Euroclear и Clearstream, а бумаг, которые были выпущены до введения санкций, становится все меньше из-за погашения. И даже несмотря на то, что западные банки понимают, что теряют часть своего бизнеса, удобного решения для обслуживания ОТС РЕПО с такими бумагами сейчас нет.

— Выходит, что не все западные банки практикуют ежедневное маржирование РЕПО?

— У американских банков, как правило, другая бизнес-модель. Движение в несколько процентов их сильно не беспокоит. Они могут использовать для продажи бумаги, привлеченные через РЕПО. В любом случае бумаги будут как-то использованы. У них свое понимание рентабельности бизнеса.

— На каких моментах стоило бы сосредоточиться НРД при развитии сервиса для междилерского рынка, чтобы популяризировать корзину технологию на локальном рынке?

— Ценные бумаги ведущих эмитентов, выпущенные после введения санкций, не используются в РЕПО в Euroclear и Clearstream, а бумаг, которые были выпущены до введения санкций, становится все меньше из-за погашения. И даже несмотря на то, что западные банки понимают, что теряют часть своего бизнеса, удобного решения для обслуживания ОТС РЕПО с такими бумагами сейчас нет. Конечно, если захотеть, можно определенным образом структурировать заем через деривативные сделки и куплю-продажу, но РЕПО все же удобнее и привычнее.

Поэтому, во-первых, НРД мог бы сфокусироваться на сервисах по обслуживанию РЕПО с теми бумагами, которые недоступны для РЕПО в ICSD, а также локальных бумагах корпораций, а во-вторых, максимально упростить доступ к расчетам по РЕПО и сервисам СУО для нерезидентов — иностранных банков. Они готовы это делать, была бы возможность. В Euroclear РЕПО доступно в основном только с ОФЗ и суверенными бондами, а с корпоративными бумагами нет. Поэтому надо воспользоваться их желанием и нашими возможностями. 

Третий – не лишний

После запуска в 2013 г. трехстороннего РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг основными преимуществами новой услуги участники называли удобство концепции и возможность получения некрупными банками доступа к финансовым ресурсам Центробанка. Говорилось и о том, что этот продукт подойдет междилерскому рынку. Но наряду с положительными оценками участники указывали на сложности с быстрой автоматизацией новой концепции и на ограничения использования «корзинного» РЕПО на междилерском рынке. Очевидно, что рынку нужно было время.



Варвара Пономарева
эксперт

Сегодня на рынке существуют два первоначальных кредитора — Банк России и Федеральное казначейство. Профучастники научились пользоваться новым инструментом, и многие отмечают, что процедура рефинансирования ценных бумаг у первоначальных дилеров стала значительно удобнее. В целом можно констатировать, что «корзинное» РЕПО заняло свою нишу на рынке рефинансирования.

Надо отметить, что на Западе донорами ликвидности в основном выступают клиенты, первоначальные кредиторы и участники, чьей основной деятельностью не является торговля ценными бумагами. По большей части корпоративные клиенты.

Почему в мире этот продукт получил распространение? Основная причина — настроенные фронт- и бэк-офисные платформы. Описываешь корзину в стандартной или своей форме договора, заводишь параметры корзины в систему (как правило, единожды, а не многократно, как при операциях РЕПО с одной бумагой), вводишь сделку в один из интерфейсов (Bloomberg, сервис НРД или SWIFT) — и забываешь про нее как про депозит (с точки зрения фронт-офиса, риск-менеджмента и мидл-офиса).

Какими нам видятся явные плюсы этого процесса? Пожалуй, самое главное на нашем рынке с быстро уменьшающимся числом профучастников — то, что риски отслеживает независимый участник. Помимо того что этому участнику доверяют переоценку и клиринг обеспечения такие ведомства, как Банк России и Федеральное казначейство, у него нет заинтересованности в сделке, поэтому он обеспечивает справедливую переоценку стоимости обеспечения и независимый клиринг. В целом эта процедура позволяет сэкономить ресурсы на самых дорогих сотрудниках рынка — специалистах фронт- и мидл-офисов.

На наш взгляд, отдельного упоминания заслуживает возможность принимать в обеспечение весь спектр бумаг, находящихся на обслуживании в НРД, и использовать шесть валют. Это очень удобно.

Для профессиональных участников рынка, имеющих выход в Евросоюз, казначейские отделы, подразделения, занимающиеся сделками РЕПО, и специалистов по риск-менеджменту по ценным бумагам, такая платформа, может быть, и не явля-

ется ключевым преимуществом. Но при расширении количества доноров ликвидности ситуация, скорее всего, будет меняться. Потому что где недорогие деньги — там и рынок. Также целесообразно использовать трехсторонние сервисы для внутригрупповых операций, обычно не требующих такого пристального внимания со стороны риск-менеджмента, как рыночные.

О каких еще удобствах для рынка следует упомянуть, говоря о трехстороннем РЕПО? С точки зрения бэк- и мидл-офиса это, безусловно, отчеты в репозитарий. Сколько раз дописывали и переписывали закон о репозитарной деятельности? Я помню три. А это доработки и дополнительный бюджет. Используя «корзинное» РЕПО, на отчетности в репозитарий можно сэкономить.

Проблемное место, где бэк- и мидл-офисы начинают давать сбой, — это корпоративные действия. В СУО НРД процесс автоматизирован. Причем СУО НРД предоставляет автоматизированную обработку корпоративных действий не только

по облигациям (возвраты купонов), но и по акциям. Эта опция нравится всем участникам без исключения.

Немного о минусах. Системное ограничение трехстороннего междилерского РЕПО в том, что это внебиржевой сервис. Не стоит рассчитывать, что новая платформа окажется такой же удобной, как и биржа. На первоначальном этапе не приходится ожидать оборотов, сопоставимых с биржевыми. Небольшое количество клиринговых сеансов — тоже минус, который наложит определенные ограничения на использование этой платформы участниками. Что еще? Например, то, что высокоуровневые надстройки (такие как лимиты концентрации, переоценка по ценам заемщика, открытое РЕПО) пока недоступны и только планируются.

Но в целом система обеспеченного кредитования хорошо подходит к реалиям рынка. Она дешевле, надежнее и в конечном счете найдет своих поклонников. **Д**



Реклама

Книга **Сюзан Чишти и Яноша Барбериса** стала первым в мире руководством по финансовым технологиям, вызвавшим революцию в области платежей, кредитования, инвестирования, криптовалют и в других сферах бизнеса. Национальный расчетный депозитарий и издательство деловой литературы «Альпина Паблишер» выпустили ее русскоязычное издание.

Сюзан Чишти, Янош Барберис

Финтех: путеводитель по новейшим финансовым технологиям

Темпы возникновения новых стартапов ускоряются, а крупные банки и страховые компании, для того чтобы выжить, вынуждены более активно переходить на цифровые технологии. На фоне взрывного роста финансово-технологического сектора предприниматели, банкиры, консультанты, инвесторы и управляющие активами стремятся получить больше сведений о том, кто является ключевыми игроками в этой сфере, что способствует такому росту и каковы риски. В книге «Финтех» представлены основные движущие силы отрасли и пути развития мировой финансовой системы на ближайшие 10 лет. Пользователям финансовых услуг книга подскажет перспективы вложения денежных средств и даст новые инструменты для ведения собственного бизнеса.

Спрашивайте в книжных магазинах города и заказывайте на сайте издательства «Альпина Паблишер».

Клиринг для двоих

Почему клиринговые поручения, направляемые в НРД, так похожи на депозитарные поручения? Почему противоположно направленные депозитарные поручения не исполняются без наличия актива хотя бы у одной из сторон? Как клиринговые поручения могут исполняться путем неттинга? Зачем подавать клиринговые поручения без неттинга? Можно ли вообще свести внебиржевой клиринг к неттингу? Эти и другие вопросы, связанные с клиринговой деятельностью центрального депозитария, хотелось бы кратко рассмотреть в настоящей статье.



Александр Нерпин
заместитель директора
департамента развития
информационных технологий
НКО АО НРД

Повод к написанию

Семинар на тему «Клиринг на финансовых рынках», организованный в НРД, подходил к концу. Ведущий Сергей Майоров, в то время заместитель директора департамента НКЦ, совместил семинар с презентацией своей только что вышедшей монографии на ту же тему¹. Поток вопросов почти иссяк, когда встал один из участников:

— Сергей Игоревич, вы говорили в основном о биржевом клиринге и клиринге НКЦ. А что вы можете сказать о клиринге НРД?

— Странно, что этот вопрос мне задают в НРД. Это же вы должны мне рассказывать о клиринге НРД.

Смущенный участник сел. Реакция автора на такой вопрос была вполне ожидаемой². Неожиданным был такой вопрос в стенах НРД — организации, ведущей, развивающей и продвигающей собственные клиринговые услуги в течение уже нескольких лет.

Выводы были сделаны. За прошедшее время с момента выхода книги НРД приложил много усилий для популяризации своих клиринговых услуг на фондовом рынке. Изменился и сам набор таких услуг. Возможно, благодаря этому клирингом НРД стали интересоваться не только сотрудники клиринговых организаций и участники клиринга. Да и интерес к клиринговым услугам НРД стал не только утилитарным, но и академическим. Именно рост интереса к внебиржевому клирингу в целом и к особенностям его реализации в НРД в частности стал поводом к написанию данной статьи.

¹ Майоров С. И. Клиринг на финансовых рынках. М.: ИИЦ «Статистика России», 2015.

² Характерно, что ни НРД, ни ДКК, осуществлявшая внебиржевой клиринг с 1998 по 2013 г., не упоминаются в монографии как клиринговые организации. Лишь однажды в сноске указано, что НРД также осуществляет неттинг и процедуры DVP, относимые в российской практике к клиринговой деятельности.

Виды клиринга

Монография Сергея Майорова обстоятельно и всесторонне рассматривает клиринг как деятельность, направленную на гарантирование исполнения обязательств по заключенным сделкам. Другими словами, клиринг нужен для того, чтобы заключенная сделка была исполнена. Откуда с неизбежностью следует: при заключении сделки торговая площадка должна оценивать риски неисполнения сделки и иметь возможность запретить ее заключение. Такое возможно только в случае, когда торговая площадка имеет информацию об уже существующих обязательствах сторон сделки, а также о наличии обеспечения исполнения сделки (полного или частичного). Не будем также забывать о том, что в исполнении сделок, по результатам которых определяются справедливые ценовые индикаторы, заинтересованы не только ее стороны, но и все рыночное сообщество. Оплатив эту заинтересованность в виде комиссии, рынок получает гарантию исполнения, котировки и ликвидность по стандартным финансовым инструментам. Назовем такой клиринг *биржевым клирингом*.

Тем не менее существует достаточно большой сегмент сделок, в исполнении которых заинтересованы только две стороны. Обычно они называются внебиржевыми, но суть их, конечно же, не в месте заключения сделки, а в переговорном характере ее заключения³, в возможности использования нестандартных инструментов, способов расчета, ценовых характеристик. При заключении таких сделок ни стороны, ни торговая площадка (если она есть) никак не анализируют обеспечение исполнения сделки, ограничиваясь включением риска неисполнения в условия сделки. Такой клиринг назовем *внебиржевым клирингом*. Именно им и занимается НРД.

Разумеется, проще было бы клиринг разделить на две эти группы, а сами сделки — на биржевые и внебиржевые, но эта дефиниция уже занята ст. 29 Гражданского кодекса. Тем не менее в случаях, когда смысл описания совпадает с пониманием законодателя, а другое определение дать трудно, в тексте будут встречаться и биржевые, и внебиржевые сделки.

Внебиржевой клиринг

Прежде всего эта деятельность является клирингом с точки зрения законодательства, так как

клиринговая организация, как и положено по Закону от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте», по внебиржевым сделкам определяет обязательства, возникшие из предоставленных ей договоров (сделок), готовит расчетные документы по исполнению обязательств и обеспечивает их взаимообусловленное исполнение.

Цель внебиржевого клиринга — исполнение обязательств по договорам (сделкам) в случае, когда исполнение возможно по сложившимся условиям для этих сделок. К таким условиям относятся:

- одновременность исполнения обязательств, связанных одной сделкой («поставка против платежа», «поставка против поставки» и т. д.);
- наличие поставляемых активов участника;
- брутто- или нетто-исполнение обязательств по различным видам активов;
- соблюдение очередности исполнения обязательств при недостатке активов;
- отсутствие ограничений на операции по торговым счетам.

Другими словами, участник внебиржевого клиринга требует от клиринговой организации гарантии исполнения сделки в случае, если для ее исполнения будут созданы необходимые условия. В число таких условий по некоторым видам сделок может входить и резервирование (блокирование) для сделки активов, поступивших на торговые счета. Но в целом клиринговая организация при осуществлении внебиржевого клиринга блокирует необходимые активы на торговых счетах только с началом клирингового сеанса и снимает блокировку после его окончания, позволяя свободно перемещать активы по торговым счетам в промежутках между сеансами.

Такие особенности внебиржевого клиринга потребовали ввода большого количества клиринговых сеансов (сейчас в Национальном расчетном депозитарии их девять⁴) и развитой системы информирования участников о причинах неисполнения тех или иных обязательств. То есть если условия для исполнения сделки не созданы, участник клиринга должен знать, какие именно. Эти же особенности позволяют ряду специалистов называть внебиржевой клиринг расчетным неттингом, так как, в отличие от биржевого клиринга, основная часть взаимодействия с участниками происходит во время и сразу после клирингового сеанса.

³ На фондовой секции Московской Биржи есть секция переговоровных сделок.

⁴ Расписание сеансов на начало 2017 г.: 10:00, 12:00, 13:00, 14:00, 15:00, 16:00, 17:00, 18:00, 19:40.

Клиринговый сеанс

При определении обязательств, рассчитываемых в клиринговом сеансе, НРД применяет многосторонний неттинг. Участники клиринга могут отказаться от многостороннего неттинга в пользу двустороннего, открывая торговые счета в разрезе контрагентов, типов сделок или даже для конкретной сделки, заключенной двумя участниками. Неттинг, даже частичный (по видам обязательств, например), позволяет участникам клиринга экономить ресурсы, закрывая обязательства по одним сделкам и одновременно открывая их по другим, в том числе с другим контрагентом.

При отсутствии неттинга вся клиринговая деятельность заключалась бы исключительно в обеспечении одновременности исполнения всех обязательств по каждой сделке при наличии активов⁵. Наличие же многостороннего неттинга связанных обязательств потребовало от НРД использования сложных рекурсивных алгоритмов подбора обязательств в расчетный пул. Сложность используемого НРД алгоритма неттирования обусловлена:

- высокой связанностью обязательств, поступающих в сеанс. Некоторые сделки содержат связанную поставку нескольких десятков выпусков ценных бумаг;
- необходимостью исполнения большинства обязательств только полностью. Это, в частности, не позволяет применить стандартные методы линейного программирования;
- наличием различных приоритетов исполнения обязательств, устанавливаемых как участниками клиринга, так и клиринговой системой;
- изменением критериев неттирования от сеанса к сеансу. Есть виды сделок, не обрабатывающихся некоторыми сеансами;
- неочевидностью лучшего решения для конкретного участника клиринга;
- жесткими временными рамками сеанса.

Результатом каждого внебиржевого клирингового сеанса является деление всех сделок, которые в принципе могли быть рассчитаны в сеансе, на те, которые будут рассчитаны (расчетный пул), и те, которые по какой-то причине (как правило, нехватка того или иного актива, так называемое «красное сальдо») рассчитаны не будут. В этом заключается его коренное отличие от биржевого многостороннего неттинга, где все сделки, которые могли быть рассчитаны, рассчитываются, а недостаток активов возмещается коррекцион-

⁵ Процент сделок, заключаемых на условиях DVP-1 (немедленного расчета), выше, чем у биржевого клиринга. Скорее всего, из-за разной экономической сути биржевых и внебиржевых сделок.

В целом клиринговая организация при осуществлении внебиржевого клиринга блокирует необходимые активы на торговых счетах только с началом клирингового сеанса и снимает блокировку после его окончания, позволяя свободно перемещать активы по торговым счетам в промежутках между сеансами.

ными сделками по поставке таких активов. Разумеется, в силу работы алгоритмов биржевого клиринга с момента заключения сделок число сделок без расчетного обеспечения в его неттинге значительно меньше, чем при внебиржевом клиринге, да и сам неттинг, заключающийся в вычислении нетто-позиции и закрытии каждого «красного сальдо» новыми сделками, технически иной.

Критерием правильности расчета для каждого участника внебиржевого клиринга является отсутствие:

- нерассчитанных сделок, которые могли бы быть дополнительно рассчитаны при сложившихся условиях;
- нерассчитанных приоритетных сделок при наличии рассчитанных неприоритетных сделок, использовавших те же активы.

Критерий правильности расчета для НРД — максимально большее число сделок, включенных в расчетный пул.

Интересно, что существующий алгоритм, выбранный НРД из трех вариантов, предложенных независимыми фирмами-разработчиками, как правило, очень быстро находит первый правильный для участников вариант, а потом все оставшееся по регламенту сеанса время пытается найти иной правильный для участников вариант, но более подходящий для НРД.

Виды сделок, поступающих во внебиржевой клиринг, слабо стандартизированы по сравнению с биржевым клирингом. Одновременная поставка нескольких выпусков ценных бумаг используется не только в сделках РЕПО, но и иногда в сделках купли-продажи. Срок исполнения сделок купли-продажи плавающий — от 0 до 30 дней. Сделки РЕПО можно заключать с открытой датой, с плавающей ставкой, а также с корзиной обеспечения при постоянно изменяющемся составе конкретных ценных бумаг в обеспечении. Изменяться могут приоритеты расчета сделок, торговые счета,

требования к корзинам и иные атрибуты. Кроме того, в клиринг и клиринговые сеансы поступают вторичные обязательства, возникшие из сделок в ходе оказания дополнительных услуг по управлению обеспечением: компенсационные взносы, передача доходов по сделкам.

Обеспечение

Внебиржевой клиринг в НРД не требует от участников блокировать высококачественное *нерасчетное обеспечение* исполнения сделок в виде дополнительной гарантии их исполнения. Такое обеспечение в биржевом клиринге применяется для автоматического заключения коррекционных сделок с центральным контрагентом и иными участниками для получения отсутствующего актива. НРД как центральный депозитарий не может выступать центральным контрагентом, а использование иных участников клиринга НРД в виде сторон принудительно заключаемых сделок способно привести в том числе и к конфликту интересов.

В 2013 г. НРД запустил услугу управления обеспечением, позволяющую подбирать *расчетное обеспечение* в первую очередь по обязательствам, возникающим по сделкам в клиринге НРД. Такое обеспечение впоследствии будет использовано для расчета сделки. Услуга управления обеспечением во внебиржевом клиринге, по нашему мнению, предназначена в том числе и для снижения вероятности нерасчета сделок, так как содержит в себе как элементы контроля суммарных обязательств и требований к каждому клиенту, так и элементы автоматического подбора обеспечения для расчетов сделок и выплаты маржин-коллов.

Данная услуга, без сомнения, также является клиринговой, поскольку определяет обязательства, возникающие из договоров, и исполняет их путем формирования расчетных поручений, в том числе и в тех же клиринговых сеансах. Тем не менее услуга выделена в отдельный функциональный договор участника клиринга в НРД.

Степени свободы внебиржевого клиринга

Внебиржевой клиринг по своей природе не связан с торговыми платформами, хотя с некоторыми торговыми площадками клиринговая организация может согласовать двусторонними договорами способы информационного взаимодействия, упрощающие передачу информации о сделках. Но это вовсе не обязательно — клиринговая организация имеет стандартный ЭДО и SWIFT-интерфейс приема и мэтчинга договоров, даже заключенных по телефону. Разумеется, мак-

симальное количество сделок, обрабатываемых внебиржевым клирингом, не идет ни в какое сравнение с биржевым, который обрабатывает сделки алгоритмической биржевой торговли. В ходе нагрузочного тестирования клиринговой системы НРД в одном сеансе не обрабатывалось более 100 000 сделок и не было задействовано более 50 000 торговых счетов.

Связь с расчетными организациями у внебиржевого клиринга менее жесткая, чем у клиринга биржевого. Обусловлено это тем, что внебиржевой клиринг проверяет остатки на торговых регистрах дискретно, в клиринговых сеансах, а не постоянно. Исключения есть, но они редки. Отсутствие такой жесткой связи позволило по просьбе некоторых участников клиринга НРД включить в перечень расчетных банков, кроме собственно банка НРД, некоторые крупные иностранные банки, хотя это заметно усложняет синхронизацию исполнения расчетов по клиринговому сеансу.

И, наконец, инструменты. Биржевой клиринг работает только со стандартными инструментами, понятными процедурам риск-менеджмента центрального контрагента и имеющими справедливую цену и хорошую ликвидность. У внебиржевого клиринга на этот счет нет никаких ограничений. Редкие, интересные только сторонам по сделке ценные бумаги, способы определения цены инструмента по информации с нескольких торговых площадок, личные дисконты, корзины обеспечения в сделках РЕПО, нестандартные строки сделки, значительно большее количество расчетных валют — все это является преимуществами внебиржевого клиринга, не связанного процедурами вывода инструментов на биржу.

Клиринг в Группе «Московская Биржа»

В итоге в НРД существует три больших центра расчетов по ценным бумагам: расчеты по итогам клиринга в НКЦ; расчеты по итогам внебиржевого клиринга в НРД; расчеты в ICSD, прежде всего в Euroclear⁶.

Переводы по депозитарным и платежным поручениям в большинстве своем предназначены для поставки активов между этими центрами расчетов. Законодательство Российской Федерации и регламент НРД четко различают поручения

⁶ В Euroclear исполнение всех поручений, которые НРД подает в рамках единственного договора, проводится на условиях «технического неттинга». В книге Сергея Майорова такие процедуры называются «расчетным неттингом». Под клирингом и там и там понимаются только биржевые процедуры.

(инструкции) на регистрацию или изменения обязательств (клиринговые), перевода ценных бумаг (депозитарные), перевода денег (расчетно-кассовые). Клиринговые поручения в ходе своего исполнения как раз порождают депозитарные и расчетно-кассовые поручения, поэтому одной из целей развития клиринга в НРД является увеличение доли клиринговых поручений, уменьшение доли депозитарных и расчетно-кассовых поручений, связанных с заключенными сделками.

С 2014 г. НРД и НКЦ работают над вопросами автоматизации переводов активов между двумя группами торговых счетов. Явного успеха удалось достичь прежде всего по переводам ценных бумаг, поскольку все торгуемые ценные бумаги хранятся в НРД. Так, например, НРД в рамках сеансов, а также по запросам участников клиринга самостоятельно с разрешения НКЦ переводит временно свободные активы с торговых счетов НКЦ на торговые счета НРД в качестве расчетного обеспечения. В свою очередь, НКЦ и его участники клиринга точно так же могут обратиться в НРД за подбором временно свободных активов для перевода их на торговые и клиринговые счета НКЦ, как для расчетного, так и для индивидуального, коллективного и прочего обеспечения, используемого клиринговой организацией с институтом центрального контрагента. Переводы осуществляются в достаточно короткие, особенно для внебиржевого клиринга, сроки (секунды, десятки секунд). Обе услуги оказываются участникам клиринга НРД и НКЦ, заключившим с НРД⁷ договор об оказании услуг управления обеспечением.


В завершение статьи логично рассмотреть вопрос объединения клиринга. Если нельзя отказаться от внебиржевого клиринга, то почему бы его не отдать в НКЦ?

С точки зрения клиента не очень важно, какая именно организация проводит клиринг — НРД или НКЦ. Важным является неттирование внебиржевой двусторонней сделки с биржевой сделкой с центральным контрагентом в рамках противоположно направленных движений по одному торговому счету. Однако учет обязательств и требований по двусторонним сделкам в единой позиции клиринга с центральным контрагентом возможен только при гарантированном исполнении этой самой двусторонней сделки. Такие гарантии в виде расчетов в день заключения и только при 100%-ном преддепонировании активов существуют на ММВБ с момента ее основания, и они не очень подходят для сложившейся практики

⁷ НРД видит все ценные бумаги, НКЦ — только бумаги, находящиеся на его торговых и клиринговых счетах.

Клиринговые поручения в ходе своего исполнения порождают депозитарные и расчетно-кассовые поручения, поэтому одной из целей развития клиринга в НРД является увеличение доли клиринговых поручений, уменьшение доли клиентских депозитарных и расчетно-кассовых поручений, связанных с заключенными сделками.

внебиржевых расчетов. Это типичные биржевые сделки поставки активов для расчетов. А сделки с негарантированными расчетами, которые используются в бизнес-практике, не неттируются с истинно биржевыми сделками с центральным контрагентом. То есть на платформе НКЦ практически существует два клиринга — биржевой и внебиржевой, объединенные лишь общим местом заключения сделок и временем сеанса, но разведенные по торговым позициям.

Другими словами, технически внебиржевым клирингом сделок, заключенных на Московской Бирже без гарантий расчета (переговорные сделки, биржевые сделки, имеющие внебиржевую природу), мог бы заниматься и НРД с его клиринговыми сеансами через каждый час, начиная с 10:00, и многочисленными чисто внебиржевыми сервисами. Торговые счета все равно разные, как и сам клиринг. Поэтому интеграция внебиржевого клиринга с биржевым может идти по пути развития «мостов», в том числе реализации такого же быстрого обмена временно свободными денежными средствами или «подкачки»⁸ их с корреспондентских счетов участников — кредитных организаций в Банке России. Перспективными также кажутся реализация трансграничных сделок между клиринговыми организациями и передача сделок из клиринга в клиринг участниками. Прямой же неттинг сделок с обязательным исполнением и сделок со случайным, стохастическим исполнением будет таким же случайным, никакого синергетического эффекта от него не предвидится. 

⁸ Похожую услугу по «подкачке» требуемых для расчетов активов из реестров именных ценных бумаг оказывали НРД (НДЦ) и ДКК до централизации инфраструктуры учета ценных бумаг. В 2013 и 2014 гг. «Депозитариум» публиковал статьи Бориса Черкасского, посвященные нестандартным «мостам» расчетных депозитариев.

Точки доступа

За последние годы Группа «Московская Биржа» провела значительную работу по анонсированному еще в конце 2013 г. проекту доступа корпораций к биржевому денежно-валютному рынку. Компаниям уже предоставлен доступ к валютному рынку, в 2017 г. планируется запуск прямого доступа к денежному рынку за возможности размещения депозитов через НКЦ. Следующий заявленный этап — прямой доступ корпораций к биржевому рынку РЕПО, в том числе РЕПО с центральным контрагентом.

Александр Смирнов

руководитель
по корпоративным финансам
и казначейству ПАО «МТС»

Андрей Касьяненко

менеджер проектов
ПАО «МТС»

Биржевой рынок РЕПО в последние годы претерпел существенные изменения. Благодаря усилиям Группы «Московская Биржа» было реализовано множество проектов, направленных на расширение возможностей по управлению кредитным риском и обеспечением, а также предоставление доступа на рынок новым участникам. Все это позволило увеличить объем проводимых операций (по оценкам Московской Биржи, дневной объем сделок РЕПО с центральным контрагентом составляет порядка 1–1,2 трлн руб.), существенно повысить уровень ликвидности, снизить маржинальность. Привлечение крупных корпораций на биржевой рынок РЕПО позволит дополнительно увеличить объем рынка, что положительно скажется на ликвидности и поможет снизить риски ликвидности финансовой системы, которые периодически реализуются и нивелируются действиями Центрального банка.

С точки зрения корпораций прямой доступ к рынку РЕПО — это существенное изменение в инфраструктуре, позволяющее получить новый инструмент денежного рынка для размещения временно свободной ликвидности и привлечения краткосрочного финансирования. Наибольшее количество сделок на данный момент заключается со сроком «овернайт». При этом РЕПО с центральным контрагентом предоставляет возможность заключать сделки сроком до 90 дней.

Таким образом, компании получают доступ к довольно существенному по своему объему денежному рынку, при этом снижается количество посредников, что приводит к более выгодным финансовым условиям и меньшим кредитным рискам. То есть доступ к биржевым операциям РЕПО для корпораций представляет новый инструмент управления не только денежной позицией, но и кредитным риском.

Если говорить об операциях РЕПО с участием центрального контрагента, то НКЦ, выступающий стороной по сделке для обоих контрагентов, вводящий специальные риск-параметры на бумагу, контролирующей риск собственными силами и средствами, позволяет расширить перечень контрагентов для корпораций и, как следствие, сделать процедуру более конкурентной и эффективной. Следует также отметить, что на локальном рынке уровень ставок РЕПО, как правило, выше и депозитных ставок (на зарубежном рынке обратная ситуация), и ставок по валютным

свопам, что является дополнительным аргументом использования рынка РЕПО корпорациями.

Еще один положительный фактор — заключение сделок через единую торговую платформу Группы «Московская Биржа». Это снижает как операционную нагрузку (у компании нет необходимости подписывать документацию с каждым контрагентом в отдельности), так и операционные риски (все расчеты ведутся через единый клиринговый центр). При этом расчеты в рамках клирингового центра со строгим расписанием клиринговых сессий делают понятным для корпораций время поступления денежных средств после расчета по заключенным сделкам. Несомненно, доступ к инструменту РЕПО накладывает дополнительные требования и на корпорации — с точки зрения как финансовой экспертизы, так и операционной работы казначейства. В первую очередь это потребует выстраивания внутренней системы управления обеспечением и модификации подходов в риск-менеджменте (установление и актуализация лимитов на отдельные выпуски ценных бумаг, принимаемые в обеспечение), изменения систем внутреннего учета, автоматизации.

Группа «Московская Биржа» ранжирует доступ участников к торгам в зависимости от финансовой устойчивости и квалификации, предоставляя доступ либо с полным, либо с частичным депонированием

средств под сделку. На данный момент возможный перечень требований к корпорациям для полноценного доступа к биржевому рынку РЕПО еще не определен — проект находится на стадии разработки, вероятно, стоит ориентироваться на существующие требования по доступу к валютному рынку.

Наиболее значительным (возможно, даже избыточным) является требование к размеру собственных средств корпорации для прямого доступа к торгам: их минимальный объем на условии частичного обеспечения должен превышать 50 млрд руб. Это требование пока существенно ограничивает перечень корпораций. Вероятно, стоило бы отойти от прямого переноса требований по аналогии с банковским сегментом, учитывая различия в специфике секторов. Следует также отметить и более высокое кредитное качество корпоративного сектора по сравнению с банковским сегментом.

Последние тенденции ужесточения требований регулятора, непрерывный отзыв лицензий говорят сами за себя. Исходя из этого можно предположить, что в будущем должны быть введены адаптированные критерии оценки кредитного качества корпораций, которые позволили бы большему количеству потенциальных участников получить полноценный доступ к финансовой инфраструктуре и управлять рабочим капиталом компании более эффективно. **Д**



Рубен Ли

Работа мировых рынков: управление финансовой инфраструктурой

Книга Рубена Ли, выпущенная Национальным расчетным депозитарием и издательством «Альпина Паблицер», — результат колоссальной работы, в ходе которой были взяты интервью у более 600 экспертов из 150 организаций мира и проведен детальный анализ конкретных примеров устройства инфраструктуры и использования механизмов регулирования в разных странах. Автор рассматривает роли и задачи инфраструктуры, кого и как следует наделять регулятивными полномочиями, насколько допустимо вмешательство регулирующих органов и другие важные вопросы.

Спрашивайте в книжных магазинах города и заказывайте на сайте издательства «Альпина Паблицер».

ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ КАЗНАЧЕЙСТВ НА РЫНКЕ РЕПО

Переход от традиционных процессов и практик межбанковского взаимодействия на рынке РЕПО потребовал внесения значительных изменений, способствующих большему вовлечению в функционирование рынка небанковских организаций. По мнению казначеев и специалистов по инвестициям, посетившим последнюю конференцию Euroclear по управлению обеспечением, в этой сфере удалось добиться хороших результатов, однако работа по стандартизации и упрощению деятельности на рынке РЕПО должна быть продолжена.



Юлия Черногорова

менеджер по продажам
и работе с клиентами
Euroclear

Развитие рынка РЕПО

В последние годы расширение круга участников рынка РЕПО становилось все более приоритетной задачей. С начала финансового кризиса на рынке наблюдается стагнация (если не снижение) объемов сделок, и многие опасаются, что реформы регулирования еще больше сократят уровень ликвидности. Это, в свою очередь, скажется на рынках инструментов с фиксированной доходностью, сделки на которых, по сути, финансируются за счет операций РЕПО. По результатам исследования, проведенного Европейским советом участников рынка РЕПО и управления обеспечением (European Repo and Collateral Council, ERCC) Международной ассоциации рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA), было установлено, что совокупная сумма открытых договоров РЕПО в июне 2016 г. сократилась на 4,1% по сравнению с результатами предыдущего исследования, а в годовом исчислении снижение составило 4,2%. Хотя ERCC указывает, что многие более крупные банки увеличивают объемы сделок РЕПО, он испытывает серьезную обеспокоенность по поводу дальнейшего развития ситуации. В частности, отмечается возросшее регулятивное давление, которое оказывает негативное влияние на способность рынка РЕПО функционировать эффективно.

Удовлетворение спроса

В таких условиях участники рынка, выступающие в качестве продавцов (sell-side), заинтересованы в расширении круга своих контрагентов — как в целях поддержания ликвидности, так и по причине сниженной нагрузки на капитал при

привлечении денежных средств от нефинансовых компаний (по стандартам Базеля III). По наблюдениям Treasury Peer, для покупателей привлекательность РЕПО как инструмента управления денежными средствами неуклонно растет. Как показал опрос корпоративных казначеев, проведенный Treasury Peer, к ведущим факторам, способствующим более активному использованию сделок РЕПО, относятся желание сократить зависимость от банковских кредитов, потребность в замене инвестиций в фонды денежного рынка и поиск доходности. Также выяснилось, что 51% респондентов уже используют или планируют использовать сделки РЕПО, в то время как 63% тех, кто не рассматривает возможность работы на рынке РЕПО, не особо обеспокоены по поводу рисков принудительного участия в реструктуризации долговых обязательств банков (bail-in). Такие результаты позволяют говорить о том, что более существенными факторами увеличения спроса на рынке РЕПО (по крайней мере в краткосрочной перспективе) являются низкие процентные ставки и реформы регулирования.

Преодоление проблем

Решение о работе на рынке РЕПО обусловлено разными его преимуществами. В частности, корпоративные казначейства стали рассматривать РЕПО в качестве альтернативы банковским вкладам и краткосрочным коммерческим бумагам. Некоторые участники панельной дискуссии казначеев выразили мнение, что они не хотят платить премию за обеспечение исполнения обязательств, поскольку имеют достаточный лимит на контрагентов.

Появление низких и даже отрицательных процентных ставок с начала финансового кризиса создало немало проблем для корпоративных казначеев. С одной стороны, ситуация с процентными ставками частично отражает перспективы низких темпов роста экономики, сдерживающие инвестиции компаний, что увеличивает объем денежных средств в управлении у казначеев. С другой стороны, отрицательные ставки делают банковские вклады в соответствующих валютах не просто непривлекательными, а дорогими, тогда как реформы регулирования снижают привлекательность фондов денежного рынка и краткосрочных коммерческих бумаг.

Надежность vs. доходность

Говоря о предпочтительной стратегии смягчения последствий отрицательных процентных ставок, 28% аудитории панельной дискуссии

казначеев высказались за выплату дивидендов и/или погашение задолженности, а 25% назвали использование сделок РЕПО для арбитража доходности. Другие, менее популярные варианты — принятие более высокого кредитного риска в стремлении к доходности и увеличение сроков денежных вкладов.

Участники обсуждения согласились, что такие результаты свидетельствуют о рациональном и бережливом подходе к управлению структурой баланса компаний. При этом надежности и ликвидности инструментов всегда следует отдавать предпочтение перед доходностью. Казначей должны быть уверены в том, что они получат деньги обратно.

В целом же компании противопоставляют перспективе возврата меньшей суммы денежных средств при размещении их в банках в странах с отрицательными процентными ставками надежность высококачественных ликвидных активов, предлагаемых участниками рынка РЕПО в качестве обеспечения, в дополнение к более высоким уровням доходности.

Как инфраструктура рынка может помочь переходу на рынок РЕПО

Получение обеспечения (обычно в виде облигаций государств с рейтингом AAA) является малознакомой операцией для небанковских организаций, решающихся выйти на рынок РЕПО. Тем не менее участники дискуссии чувствуют себя достаточно спокойно благодаря защите и гибкости, которые обеспечиваются за счет совершения сделок РЕПО и управления обеспечением через трехстороннего агента (triparty agent). Кроме того, они готовы принять колебания кривой доходности. Ценные бумаги компаний и активы, не относящиеся к ценным бумагам инвестиционного класса, также могут быть рассмотрены в качестве возможного обеспечения, поскольку основным источником риска контрагента является банк, а не облигации, предоставленные в качестве обеспечения. Помимо этого, для уменьшения риска можно использовать понижающий коэффициент, учитывающий при оценке стоимости ценных бумаг фактор риска.

Казначей крупнейших международных компаний указывают, что работа на рынке РЕПО через трехстороннего агента позволяет расширить круг контрагентов. Отмечается, что замена обеспечения представляет собой автоматизированный и относительно простой процесс. Приостанавливать использование в качестве обеспечения какой-либо определенной ценной бумаги для совер-

шения сделок на ежедневной основе просто, а для включения ценной бумаги в пул обеспечения или для исключения из него на длительный срок требуется более формализованное соглашение.

Как уже было сказано, рынок РЕПО в значительной степени служит удовлетворению краткосрочных потребностей банков в фондировании, развивая процедуры, которые отражают эту особенность и потому могут быть сложными для контрагентов из числа небанковских организаций. Двусторонние сделки регулируются, например, глобальными генеральными соглашениями для договоров РЕПО (GMRA), на согласование которых небанковским организациям могут потребоваться многие месяцы.

Предпринимаются попытки стандартизировать документацию — например, в рамках программы Repo Access, которая позволяет участникам рынка, выступающим в качестве покупателей, заключать трехсторонние сделки РЕПО с помощью единого соглашения с компанией Euroclear. В свою очередь, Euroclear заключает глобальные генеральные соглашения для договоров РЕПО с заемщиками денежных средств. Хочется надеяться, что в данной программе примет участие как можно больше банков, чтобы небанковские организации имели доступ к широкому кругу контрагентов.

Попытки предсказать будущее

В условиях, когда рынок РЕПО решает священную тройку задач, стоящих перед казначеями, — надежность, ликвидность и доходность, — все чаще предлагая более гибкие и простые процессы, увидим ли мы дальнейшую активизацию участников рынка, выступающих в качестве покупателей?

Исследование, проведенное Treasury Peer, показало, что количество корпоративных казначеев, которые считают «пространные юридические договоры» и «громоздкие процессы» препятствием для использования сделок РЕПО, оказалось меньше, чем в 2013 г. Между тем две трети респондентов ожидают, что их компании увеличат объемы денежной наличности, что позволяет говорить о сохраняющемся предложении.

Тем не менее продолжающиеся реформы регулирования, оказывающие влияние на продавцов, вызывают озабоченность и у участников рынка РЕПО, выступающих в качестве покупателей: 52% аудитории панельной дискуссии согласились, что планируемые изменения в сфере регулирования, включая регулирование требований к уровню капитала и соответствующую директиву Евросоюза (которая, по сути, имплементирует положения Базеля III в Европе), отрицательно скажутся




на участии компаний в работе рынка РЕПО. При этом 28% опрошенных не согласились с данным утверждением, а 29% не определились с ответом.

Опыт использования сделок РЕПО

Подводя итог, отметим, что в целом участники не сожалеют о выходе на рынок РЕПО и планируют продолжить работать на нем вместе с более широким кругом контрагентов, выступающих в качестве покупателей.

Предполагается, что данный процесс можно ускорить благодаря инициативному подходу со стороны банков, ведь половина респондентов, принявших участие в исследовании Treasury Peer, оказались на рынке РЕПО по результатам своих собственных оценок, а не по рекомендации или через рекламу.

Таким образом, потенциал рынка РЕПО как для покупателей, так и для продавцов становится все более очевидным. С той оговоркой, что обеспечение создает лишь дополнительную, но не абсолютную защиту. Однако рынок РЕПО предлагает компаниям больше возможностей для расширения круга объектов инвестиций. 

Битва за рубль

Во второй половине января в банковском секторе сформировался структурный профицит ликвидности. По прогнозам, к концу 2017 г. он возрастет в результате финансирования бюджетного дефицита за счет суверенных фондов. В то же время, по заявлению регулятора, в ближайшие месяцы возможен краткосрочный возврат к дефициту ликвидности. Как сложившаяся ситуация отразится на междилерском рынке, мы спросили ведущих экспертов российских банков.



Сергей Романчук
начальник Дилингового центра, руководитель операций на валютном и денежном рынках ПАО АКБ «Металл-инвестбанк»

1 Несмотря на структурный профицит ликвидности, ситуация остается неоднородной, и у части банков наблюдается дефицит ликвидности. Это создает интересную ситуацию для двусторонней торговли ликвидностью, в которой участвует и Центральный банк. В среднем Банк России привлекает рубли на недельном аукционе под 9,5–10% годовых. При этом ставки на рынке МБК находятся на уровне 10–10,25%; на рынке РЕПО — 10,30%. Так, в конце января мы стали свидетелями двух аукционов: 25 января Центральный банк привлек у банков 710 млрд руб. под 9,96% на неделю — до 1 февраля, а 30 января уже провел аукцион по предоставлению рублей сроком на два дня, разместив 270 млрд руб. под

1 Как изменилась ситуация на междилерском рынке в условиях проводимой Банком России политики профицита?

2 Чего не хватает рынку ликвидности с точки зрения регулирования и законодательного обеспечения деятельности?

3 Каких изменений на рынке ликвидности стоит ожидать в краткосрочной и долгосрочной перспективе?

10,23% — до 1 февраля. Таким образом, ставки держатся в относительно узком диапазоне.

2 Как обычно, не хватает доверия, кредитных лимитов. Рынок все больше концентрируется вокруг продуктов Московской Биржи. С окончанием активной фазы очистки банковского сектора от недобросовестных участников ситуация должна улучшиться. Хотелось бы законодательных изменений, которые бы не давали возможности конкурсным управляющим оспаривать возврат денежных средств по краткосрочным сделкам МБК при банкротстве финансовых институтов.

3 В краткосрочной перспективе на рынке ликвидности сохранится похожая ситуация. В долгосрочной на рынок могут повлиять покупки валюты Министерством финансов, что увеличит структурный профицит ликвидности.



Дмитрий Монастыршин
главный аналитик ПАО «Промсвязьбанк»

Ситуацию на денежном рынке можно охарактеризовать как комфортную для широкого круга

банков. Приток ликвидности в банковскую систему обеспечивает приверженность населения к сберегательной модели поведения, а также низкий спрос на кредиты со стороны реального сектора. При общем улучшении ликвидной позиции у отдельных игроков сохраняются локальные потребности в ресурсах, обусловленные нестабильностью остатков на счетах крупных корпоративных клиентов, а также ограниченным доступом банков к рынку МБК (сегментация рынка).

В 2016 г. рост рублевых вкладов населения составил 12,7% (+2,1 трлн руб.), в том числе в IV кв. рублевые вклады выросли на 6,5% (+1,1 трлн руб.). Валютные вклады населения в 2016 г. увеличились на 0,8% (+0,8 млрд долл.). При этом портфель рублевых кредитов физическим лицам вырос всего на 0,3 трлн руб., а портфель валютных кредитов сократился на 1,3 млрд долл.

Остатки корпоративных клиентов на рублевых счетах в 2016 г. выросли на 3,5% (+0,5 трлн руб.), что сопоставимо с приростом кредитного портфеля (+0,4 трлн руб.). При этом банки сократили портфель валютных кредитов юридическим лицам на 12% (-21,8 млрд долл.), что обеспечило высвобождение ликвидности, которая была использована для уменьшения валютных обязательств банков. Валютные остатки юридических лиц в 2016 г. сократились на 9,7% (-17,7 млрд долл.).

Об улучшении ликвидной позиции подавляющего числа банков свидетельствует сокращение задолженности всей системы перед Банком России в 2016 г. на 2,9 трлн руб. (в 2015 г. — 3,9 трлн руб.), а также рост числа участников и увеличение объема предложения на депозитных аукционах Центрального банка в IV кв. 2016 г. и в начале 2017 г. При этом отдельные игроки, в том числе из числа топ-50, в 2016 г. сохраняли рисковую ликвидную позицию, что наглядно проявилось на примере банка «Пересвет» и Татфондбанка, которые допустили дефолт по своим обязательствам в IV кв. 2016 г. Крупные банки менее подвержены рискам ликвидности в силу диверсифицированной ресурсной базы. При этом незапланированный отток средств крупных клиентов может формировать локальные сверхнормативные потребности в ликвидности и у достаточно крупных банков.

Сокращение зависимости банков перед Банком России происходит как по рублевым, так и по валютным инструментам. Задолженность по операциям валютного РЕПО снизилась в 2016 г. с 30 млрд до 10 млрд долл. С 18 января 2017 г. в системе отмечается структурный профицит рублевой ликвидности.


Первые попытки перехода к состоянию профицита ликвидности были предприняты в ноябре прошлого года. Система находилась в состоянии профицита восемь рабочих дней. Однако отток средств крупных корпоративных клиентов обусловил возвращение системы в состояние дефицита в конце ноября и в декабре. В начале 2017 г., после традиционно крупных бюджетных расходов под конец года из резервных фондов, система перешла к более устойчивому профициту, который во втором полугодии, вероятно, примет постоянный характер. Мы ожидаем, что в 2017 г. структурный профицит может вырасти до 1 трлн руб. Приток

средств в систему обеспечит использование Резервного фонда и Фонда национального благосостояния для финансирования дефицита федерального бюджета.

При этом ограниченные возможности по привлечению фондирования с денежного рынка у большого числа некрупных банков сохранятся. По данным Банка России, на сделки, заключенные посредством электронной торговой платформы DELTA (распространенной на рынке МБК для банков за пределами топ-30), приходится всего 3% от общего оборота рынка краткосрочного рублевого МБК. Большое число малых банков не имеют возможности привлекать ресурсы на рыночных условиях в силу собственных кредитных рисков.

В связи с нацеленностью Банка России на дальнейшую консолидацию сектора возможности небольших банков по привлечению средств с рынка МБК в 2017–2018 гг. будут ограниченными. В таких условиях основными инструментами управления ликвидностью будут ОФЗ, облигации эмитентов первого эшелона и операции РЕПО через центрального контрагента, исключающие кредитный риск. Общей тенденцией рынка МБК станет продолжение тренда по сокращению количества участников (из-за отзыва лицензий) и увеличение объемов сделок в результате перераспределения рынка в пользу более крупных игроков.

Банк России на протяжении 2016 г. проводил умеренно жесткую денежно-кредитную политику. При замедлении инфляции в 2016 г. на 750 б. п. (5,4% в декабре 2016 г. против 12,9% в декабре 2015 г.) регулятор снизил ключевую ставку только на 100 б. п. (на 50 б. п. во II кв. 2016 г. и на 50 б. п. в III кв. 2016 г.). Кроме того, Центральный банк реализовал изъятие ликвидности из банковского сектора за счет повышения нормативов отчислений в ФОР (по нашим расчетам, на 0,5–0,7 трлн руб.). Дополнительным инструментом абсорбирования ликвидности стало проведение депозитных аукционов, которые Банк России начал регулярно проводить с августа. В IV кв. он увеличил лимит привлечения с 94 млрд до 527 млрд руб. В январе 2017 г. лимит привлечения средств на недельных депозитах Центрального банка составлял 320–710 млрд руб., в феврале — 440–870 млрд руб. Оперативное изменение лимитов на депозитных аукционах и аукционах РЕПО позволяет Банку России стабилизировать уровень ставок на денежном рынке и спрос на ликвидность.

В условиях проведения Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной политики, нацеленной на замедление инфляции до 4%, ожидаем, что ключевая ставка и ставки денежного рынка будут снижаться в 2017 г. медленно. Потенциал их снижения до конца 2017 г. мы оцениваем в 1 п. п. 

Держать руку на пульсе технологий

Интервью с представителями ведущих участников рынка ценных бумаг

После тяжелейших последних двух лет российская экономика стала постепенно восстанавливаться: правительству удалось стабилизировать основные макроэкономические показатели, укрепить рубль, снизить инфляцию и вернуть доверие зарубежных инвесторов. Каким 2016 г. стал для инфраструктуры рынка ценных бумаг и что необходимо предпринять в текущем году для ее совершенствования, мы спросили представителей ведущих участников фондового рынка.

Кастодианы



Михаил Братанов
директор департамента обслуживания ценных бумаг ПАО РОСБАНК, глава SGSS в России и СНГ

1 Безусловно, центральное место в 2016 г. занимала реформа корпоративных действий. И в этом процессе тяжело переоценить роль технологий. Однако, на мой взгляд, по итогам реформы, особенно в части выполнения депозитариями (кастодианами) функций налогового агента, участникам рынка еще предстоит пройти определенный путь развития.

Отдельно хотелось бы отметить некоторую неопределенность относительно будущего индустрии,

- 1** Какие решения 2016 г. оказались наиболее важными для развития инфраструктуры рынка ценных бумаг с позиции Вашего бизнеса? Какова роль IT и финансовых технологий в совершенствовании инфраструктуры?
- 2** Каких законодательных улучшений не хватает профессиональным участникам рынка для более эффективной работы?
- 3** Какие первоочередные задачи стоят перед участниками инфраструктуры финансового рынка в 2017 г.?

возникшую в пенсионном секторе в результате решений, которые мы наблюдали в последние годы, а также в связи с обсуждением новой возможной модели. Надеюсь, что последующие решения относительно модели пенсионной системы позволят в будущем успешно решать задачу развития внутреннего инвестора для российского рынка с помощью пенсионных денег, как это делается во многих странах.

Что касается финтеха, мне кажется, что пока сложно оценить возможную степень влияния блокчейна, Data Lake и прочих новых технологий на последующее развитие и трансформацию инфраструктуры финансовых рынков, хотя это влияние, вероятно, может оказаться заметным. В этом надо продолжать разбираться, чтобы понять, что может быть ценным с точки зрения практического применения данных технологий.

2 Не хотелось бы в этом коротком комментарии затрагивать конкретные детали. Скажу о паре направлений. Думаю, что вероятные улучшения

могут лежать в области систематизации регулирования рынка с целью облегчения профессиональной жизни участников, так как регуляторная нагрузка немалая и ее снижение без потери качества регулирования рынка было бы с энтузиазмом воспринято профучастниками. Также хорошо бы окончательно определиться с моделями участников рынка, чтобы в последующем отрегулировать соответствующее законодательство, добиваясь реализации выбранных моделей.

3 Если говорить о тактических задачах, вероятно, это повышение эффективности и адаптация к темпам развития новых технологий, которые, на мой взгляд, надо осторожно и внимательно оценивать перед внедрением, чтобы не брать на себя неоправданных рисков. Также следует помнить об активном развитии, которое происходит на российском рынке благодаря усилиям регулятора, и правильно оценивать ресурсы, необходимые для адаптации к проводимым изменениям, а также возможные источники этих ресурсов. Основной стратегической задачей, по моему мнению, является определение трендов будущего развития рынка с целью последующей адаптации модели конкретного бизнеса и своевременного принятия необходимых стратегических решений.



Лариса Горбачева

руководитель департамента ценных бумаг АО КБ «Ситибанк»

1 Говоря тезисно, наиболее важными решениями стало практическое внедрение технологии

Hold & Release, что позволило участникам рынка в полном объеме почувствовать все преимущества электронного премэтчинга, а также проведение реформы корпоративных действий — в частности, каскадная обработка инструкций и создание на базе НРД Центра корпоративной информации.

2 Что касается совершенствования законодательной базы, то можно указать на несколько важных направлений: гармонизация раскрытия владельцев и лиц, осуществляющих права по ценным бумагам, в соответствии со ст. 8.6-1 Закона «О рынке ценных бумаг»; разъяснение практических аспектов в отношении подтверждения налогового статуса нерезидента как фактического получателя дохода при применении налоговым

агентом стандартной и льготной налоговой ставки; расширение спектра ценных бумаг, для которых центральный депозитарий является центром корпоративной информации, а также спектра корпоративных действий, к которым применяется каскадная обработка. Мы также получаем запросы от клиентов о перспективе введения единого цикла расчетов, который был бы закреплен на законодательном уровне. Данный механизм можно отнести к потенциальным шагам, направленным на улучшение расчетной дисциплины на внебиржевом рынке ценных бумаг.

3 В круг наиболее актуальных задач, которые, на наш взгляд, стоят перед участниками рынка в 2017 г., входит работа по приведению депозитарного учета в соответствие с требованиями Положения Банка России № 542-П, дальнейшая адаптация к реформе корпоративных действий, анализ изменений, внесенных в подзаконные акты, разработка законодательства, связанного с Common Reporting Standards (CRS), и подготовка к его внедрению. Введение требования об обязательном использовании системы БЭСП для платежей свыше 100 млн руб. может дать импульс для дальнейшего развития расчетов на основе принципа «поставка против платежа» (DVP) в рублях с использованием системы БЭСП.



Дмитрий Зализняк

начальник управления депозитарных услуг КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл» (ООО)

1 Не буду оригинальным, если скажу, что для нас основным событием

развития инфраструктуры в 2016 г. стало вступление в силу законодательных поправок, касающихся реформы корпоративных действий. Событие основное и по значимости, и по трудозатратности. Реформа существенным образом влияет на распределение ресурсов в инфраструктурных организациях, в первую очередь в НРД, и, несомненно, определяет направление развития на несколько лет вперед. С точки зрения значимости для рынка и его восприятия инвесторами, событие также трудно переоценить. Новый порядок обработки корпоративных действий существенно добавляет российскому рынку зрелости и надежности, которых ему в глазах инвесторов, особенно иностранных, зачастую не хватало.

Что касается информационных технологий, их роль в XXI в. настолько велика и очевидна,

что об этом можно уже специально не говорить. А вот о чем не стоит забывать, так это о том, что при всей своей важности технология в рыночной инфраструктуре — это инструмент, а не самодостаточное направление. Во-первых, технология должна делать операции удобнее, но не должна требовать перестроить процедуры под уже реализованное технологическое решение, которое кажется удобным разработчику. Во-вторых, технология обслуживает развитие бизнеса и помогает ему, но не должна самостоятельно определять, а тем более диктовать пути развития.

2 С точки зрения депозитарной деятельности нам не хватает дополнений к реформе корпоративных действий, которые позволили бы через каскад обрабатывать и те события, которые закон корпоративными действиями не считает. Это различные предложения о выкупе или размещении, а также конвертации, проводимые не эмитентами, а третьими лицами. Необходимо позволить проводить такие события по каскаду, чтобы упразднить избыточные документальные требования, предъявляемые инициатором предложения.

Рассчитываем на внесение изменений в Положение № 546-П, определяющее перечень информации о корпоративных действиях и порядок ее раскрытия через Центр корпоративной информации НРД, — чтобы улучшить содержание информации и сроки ее прохождения от эмитентов к конечному инвестору.

Необходимо увеличить эффективность процесса раскрытия владельцев по запросам эмитентов. В частности, мы ожидаем, что изменения регулирования в этой сфере позволят упорядочить частоту и причины возникновения запросов эмитентов о раскрытии, когда это не требуется для реализации прав по ценным бумагам.

В связи с отменой 44-й инструкции нам бы хотелось понимать, как теперь вести учет собственной позиции банка. Кроме того, мы ожидаем разъяснений, касающихся отражения собственной позиции банка в депозитарной отчетности и отмены плана счетов депозитарного учета (гл. Д).

От участников рынка есть запрос на описание функций оператора и попечителя счета депо — функций, весьма востребованных, но не описанных в недавно принятых нормативных актах, а также на четкое определение понятий «ограничение распоряжением» и «обременение».

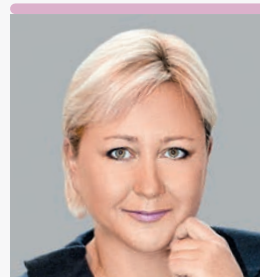
Наконец, мы очень рассчитываем на продолжение работы по совершенствованию Положения № 542-П о требованиях к осуществлению депозитарной деятельности. К нему сейчас много вопросов, включая необходимость отражения

любых документов, связанных с корпоративными действиями, в журналах депозитария, а также хранения копий таких документов.

3 Очень важно продолжать работу над внедрением реформы корпоративных действий. Предстоит еще большое количество доработок — как технологических, так и регуляторных и процедурных. НРД необходимо многое сделать в сфере доработки технологических инструментов, предлагаемых рынку.

Отраслевые стандарты взаимодействия при проведении электронных корпоративных действий — следующее важное направление, которое заслуживает большого внимания. Участникам инфраструктуры — в первую очередь регистраторам, депозитариям и центральному депозитарию — предлагается выработать единые подходы и правила, по которым будет осуществляться обмен информацией между ними при проведении корпоративных действий по каскаду. Тема новая, пока до конца не проработанная, но обещающая значительную выгоду при правильной организации взаимодействия участников рынка.

В 2017 г. мы ожидаем дальнейшего усиления роли саморегулируемых организаций. В частности, предстоит доработать и согласовать единые Стандарты депозитарной деятельности (наряду со стандартами по остальным видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг), которые впоследствии необходимо будет внедрять. Год обещает быть насыщенным и продуктивным. Будем стараться максимально реализовать намеченные планы.



Наталья Сидорова

начальник управления депозитарных услуг АО «ЮниКредит Банк»

1 Пожалуй, самым большим прорывом 2016 г. с точки зрения инфраструктурных изменений

стала реформа корпоративных действий, которая с 1 июля 2016 г. была практически внедрена на российском рынке. Новая законодательная база теперь позволяет стандартизировать обработку корпоративных действий и облегчает участие в них как конечных инвесторов, так и депозитариев за счет упрощенных требований к документации (в частности, отказа от доверенности на участие) и введения обязательного электронного документооборота, а также стандартов ISO 20022.

Конечно, первое время не все было гладко при обработке корпоративных действий по новому. Однако это, скорее, можно объяснить переходным периодом внедрения реформы, необходимостью привыкнуть к новым требованиям со стороны эмитентов и наладить новое взаимодействие с НРД, чем несовершенством новой законодательной базы как таковой. Очевидно, что НРД в полной мере осознает свою новую важную роль официального Центра информации по корпоративным действиям.

Финансовые технологии и IT-инфраструктура в целом, несомненно, начинают оказывать все большее влияние и на инфраструктуру рынка ценных бумаг. Это касается как инновационного подхода в отношении электронного голосования и планов по использованию блокчейна со стороны НРД, так и планов Банка России по совершенствованию своих технологий по рейсовым расчетам и через БЭСП. Кроме того, наблюдается все большая потребность со стороны депозитариев максимально автоматизировать свои бизнес-процессы, чтобы обеспечивать максимальную STP-обработку поручений клиентов и взаимодействие с рынком там, где это возможно.

2 Говоря о необходимых законодательных улучшениях, важно затронуть следующие аспекты. Прежде всего это касается кардинальных изменений в нормативной базе по депозитарной деятельности: отмена 44-й инструкции, предстоящая отмена 36-го положения и гл. Д, а также параллельное внедрение положений № 503 и 542-П. Притом что идею отмены устаревших документов невозможно не поддержать, важно, чтобы все последствия этого были очень хорошо проработаны именно на законодательном уровне. Как вести новый учет? Отказываться ли от наработанных практик и процедур учета? Как именно регулятор планирует видеть новую отчетность со стороны участников рынка? Для эффективного внедрения новых требований депозитариям требуются более четкие разъяснения и проактивная экспертная работа регулятора с участниками рынка по разъяснению планируемых нововведений. К сожалению, семинары представителей Банка России скорее вызывают новые вопросы, чем дают ожидаемые ответы.

Другое важное направление — искоренение так называемых историзмов — вопросов, которые хорошо известны и участникам рынка, и регулятору: активы, подвисшие в результате ликвидации ДКК, дробные акции, «мертвые» эмитенты и реестры, бесхозные ценные бумаги и другие аспекты, четко не регламентированные законодательством. Позитивным является

то, что регулятор в курсе этих вопросов и регулирование большинства из них входит в его планы.

3 Первоочередной задачей для депозитариев является приведение своей учетной политики, документооборота и процедур в полное соответствие с требованиями нового законодательства — в частности, Положения № 542-П.

Мы также с интересом наблюдаем за новыми инициативами НРД (в том числе планами по внедрению стандартного цикла расчетов для внебиржевого рынка T+2), ходом работы по отказу от ПО «Луч» и переходу на веб-сервисы, дальнейшему развитию реформы корпоративных действий и надеемся, что сможем в полной мере поучаствовать в совершенствовании централизованной учетной системы и рынка ценных бумаг в качестве представителей комитетов НРД.

Регистраторы



Максим Мурашов
генеральный директор
АО «ДРАГА»

1 Для каждого регистратора 2016 г. запомнился двумя глобальными инфраструктурными изменениями, которые были связаны с одной знаковой датой — 1 июля 2016 г.

Первое, что затронуло и в корне заставило поменять мышление, подходы, технологии, — это введение новых лицензионных требований к регистраторам в части территориального обслуживания акционеров не менее чем в 30 субъектах РФ. Для большинства компаний отрасли решением стало участие в проекте СРО ПАРТАД «СТАР», который к концу 2016 г. объединил 23 регистратора, имеющих 174 филиала в 70 субъектах РФ и обслуживающих 1498 эмитентов. На базе «СТАР» происходят глобальные внутренние изменения рынка регистраторских услуг: разрабатываются новые единые стандарты, принципы и технологии обмена информацией, правовые схемы взаимодействия сторон, меняются «домашние» технологии участников проекта.

Вторым, не менее важным событием 2016 г. стало вступление в силу норм Федерального закона № 210-ФЗ, который придал деятельности регистраторов новое значение в качестве независимого посредника между акционерами и эмитентами. При этом значительно возросла роль IT-технологий и стандартизированного обмена

информацией. Практика проведения корпоративных действий после 1 июля 2016 г. показала, что в несколько раз увеличился трафик обмена данными между профучастниками и обработать эту информацию быстро и качественно возможно только при условии использования всеми сторонами единых стандартов обмена информацией и ее автоматической обработки.

Инфраструктура рынка уже не может рассматриваться в отрыве от IT-технологий, на базе которых сейчас строятся взаимоотношения всех участников рынка. Мы видим особые перспективы в применении «облачных» решений, ЭДО, организации обмена информацией с государственными базами данных и профучастниками. Глобальное проникновение IT-технологий — безусловно, определяющий вектор развития инфраструктуры рынка ценных бумаг на перспективу.

2 Законодательные изменения на рынке ценных бумаг в последние годы были столь значительными и радикальными, что в настоящий момент большинство участников рынка еще не в полной мере адаптировались к этим изменениям и воспользовались открывшимися возможностями. Только после наработки определенного практического опыта можно будет говорить о каких-то новых законодательных улучшениях. То, что рынку нужно сейчас, — это время на адаптацию, детализацию и стандартизацию процессов.

Безусловно, мы ожидаем уже анонсированное расширение функций регистраторов в части регистрации выпусков ценных бумаг и дальнейшее продвижение «смежных» нормативных изменений, особенно в части, указанной в Плане мероприятий «дорожной карты» Банка России по электронному взаимодействию на финансовом рынке.

3 Главный вызов, с которым профучастникам предстоит прожить 2017 г., — переход на единый план счетов (ЕПС) и отраслевые стандарты бухгалтерского учета (ОСБУ) согласно Положению Банка России № 532-П. Эта объемная, комплексная и дорогостоящая задача будет реализовываться в несколько этапов: разработка политик и методик учета, привлечение вендеров — разработчиков нестандартных IT-решений, взаимодействие специалистов всего профессионального сообщества, обучение сотрудников и, как результат, переход на совершенно новый программный продукт и систему учета финансов.

Сложность ситуации заключается в отсутствии готовых программных решений. При этом профучастники должны предоставить Банку России отчетность в тестовом режиме уже за I кв. 2017 г. Этот процесс потребует от каждого

профучастника значительных временных и инвестиционных ресурсов в течение всего 2017 г., а вероятно, и далее.



Михаил Недельский
генеральный директор
АО «СТАТУС»

Наиболее важным решением, дающим мощный импульс развитию учетной системы, стала возможность введения с июля 2016 г. электронного голосования. Использование сервиса стирает пространственные и временные границы, повышает уровень российской корпоративной среды и влечет за собой повышение грамотности как эмитентов, так и акционеров.

Инфраструктура в целом продемонстрировала готовность к запуску этого проекта, и 2017 г. должен быть в этом плане более показательным, так как мы ожидаем использования электронного голосования большинством корпораций — флагманов российского бизнеса, а вслед за ними заинтересуются привлекательностью услуги и остальные компании.

Эмитенты также заинтересованы в проведении собраний с помощью современных технологий, поскольку отпадает необходимость осуществлять бумажные рассылки. Организация подготовки и проведения собраний становится технологичным, быстрым, четко отлаженным процессом, при этом уменьшается влияние человеческого фактора при подсчете голосов. Собрания акционеров будут планомерно переходить в виртуальное пространство, добавляется возможность их проведения путем видео-конференц-связи.

Дальнейшее развитие регистраторской отрасли будет напрямую зависеть от возможности предоставления максимально широкого спектра услуг на одной платформе, легко интегрируемой в информационную среду клиентов (как эмитента, так и акционера). У современного человека есть объективная потребность в получении с помощью мобильных устройств исчерпывающей информации о всех принадлежащих ему активах. Следующий актуальный этап — развитие мобильных приложений регистраторов и их интеграция с другими финансовыми приложениями. В то же время многое будет зависеть от того, насколько динамично акционеры будут подключаться к новым электронным сервисам регистраторов.

К сожалению, на сегодняшний день современное регулирование механизмов удаленной

Собрания акционеров будут планомерно переходить в виртуальное пространство, добавляется возможность их проведения путем видео-конференц-связи.

идентификации не соответствует потребностям участников рынка. Так, у регистраторов, единственных из профессиональных участников, до настоящего времени отсутствует правовая возможность полноценного подключения к системе ЕСИА и, как следствие, возможность работы в системе упрощенной идентификации. Этот пробел в законодательстве является существенным препятствием на пути развития дистанционных сервисов регистраторов, так как общий тренд развития системы идентификации и аутентификации определен. На наш взгляд, настало время ликвидировать существующий пробел в законодательстве, существенно препятствующий развитию электронного взаимодействия регистраторов и акционеров.

Также важно отметить, что развитие бизнеса регистраторов напрямую зависит от возможного расширения спектра деятельности. В настоящее время основные предложения профессионального сообщества и СРО заключаются в передаче регистраторам полномочий по регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг, предоставлении права вести реестры участников обществ с ограниченной ответственностью, а также проведении собраний ТСЖ и удостоверении принятых ими решений. Эти предложения выглядят обоснованными, так как передача ООО в сферу ответственности регистраторов могла бы значительно повысить уровень корпоративной культуры и навести порядок в документации компаний на предмет соответствия действующему законодательству.



Константин Петров
генеральный директор
АО ВТБ Регистратор

1 С 1 июля 2016 г. вступила в силу новая редакция Федерального закона «Об акционерных обществах» (в ред. Федерального закона от 29.06.2015 № 210-ФЗ). Нововведения закона можно условно разделить на три категории: новеллы, приводящие закон в соот-

ветствие с другими нормативными актами в сфере регулирования рынка ценных бумаг, изменения в процедуре подготовки и проведения общих собраний акционеров и изменения в процедурах продажи и выкупа акций. Новая редакция закона обязывает акционерные общества проводить собрания более оперативно. Регистратор в новых условиях проведения собраний акционеров становится центром сбора информации: он взаимодействует с эмитентом, акционерами и номинальными держателями.

Что касается IT-технологий, то можно сказать, что 2016 г. для ВТБ Регистратора был весьма успешным. Мы одними из первых среди регистраторов предоставили своим клиентам услугу голосования в электронном виде через свой сайт. Провели дополнительную модернизацию электронного сервиса ПО «Портал собраний» с учетом изменений, внесенных Законом № 210-ФЗ, для целей электронного голосования непосредственно на собрании акционеров в режиме онлайн. Мы получили патент на собственный электронный сервис ПО «Портал собраний», позволяющий проводить электронное голосование через личный кабинет акционера. Компания первой и единственной из регистраторов подключилась к государственной Системе межведомственного электронного взаимодействия (СМЭВ), к электронному сервису получения через СМЭВ юридически значимой информации о действительности паспортных и адресных данных МВД России, к государственной Единой системе идентификации и аутентификации (ЕСИА). Мы получили два патента на ПО для мобильных устройств «Акционер ВТБ» для платформ iOS и Android. В 2016 г. начата работа по модернизации мобильного приложения с целью включения в него функции электронного голосования.

2 На данный момент Центральный банк разрабатывает нормативные документы, регламентирующие деятельность регистраторов, и постепенно отменяет устаревшие акты ФСФР/ФКЦБ. На рассмотрении находится законопроект «О внесении изменений в Основы законодательства Российской Федерации о нотариате и отдельные законодательные акты», делегирующий части полномочий регистратора нотариусам. В случае его принятия потребуется нормативно закрепить электронный документооборот между регистратором и нотариусом. Также на рассмотрении в Госдуме находится законопроект о возможности осуществления реестродержателями части функций Центрального банка по регистрации выпусков ценных бумаг.

3 Основная задача участников финансового рынка — удовлетворить потребности клиентов и пре-

доставить максимум услуг по системе «единого окна». ВТБ Регистратор уже сейчас предлагает ряд консалтинговых услуг, которые облегчают жизнь корпоративных секретарей и юристов обществ. Также мы продолжим развивать электронные сервисы и услуги. Будем принимать активное участие в работе Координационного совета по распределенным реестрам (блокчейн) Банка ВТБ. В числе приоритетных направлений — создание защищенной распределенной системы баз данных регистраторов с целью повысить доверие к учетной системе; совершенствование автоматизированной системы, внедрение и расширение новых технологий по работе с паевыми инвестиционными фондами; развитие взаимоотношений с государственными органами; внедрение ЕСИА в «Личный кабинет акционера» (и «Портал собраний») для предоставления более широкого набора услуг в удаленном режиме.



Вадим Протасенко
генеральный директор
АО «Независимая регистраторская компания»

1 В первую очередь хотелось бы отметить вступление в силу Федерального закона № 210-ФЗ, предоставившего акционерам возможность удаленно реализовать свое право на участие в общем собрании акционеров. Для нас как регистратора, одним из первых организовавшего в России онлайн-голосование для своего клиента, это событие стало особо значимым. Возможности, предоставленные данным законом, стимулируют регистраторов к развитию современных IT-технологий. С каждым годом при выводе на рынок новых продуктов и услуг регистраторы все больше опираются на информационные онлайн-сервисы для клиентов. Мы наблюдаем повсеместное внедрение личных кабинетов для акционеров и эмитентов и других электронных сервисов, обеспечивающих доступ к услугам регистратора в режиме 24 часа 7 дней в неделю. В силу тех или иных обстоятельств не все регистраторы обновляют свою продуктовую линейку соответствующим образом, но общий тренд на рынке налицо, и в последний год он только усилился.

Еще одним событием, напрямую связанным с нашей работой и оказавшим влияние на дальнейшее развитие инфраструктуры рынка, стало введение международного стандарта ISO 20022 в реализации корпоративных действий. После соз-

дания института центрального депозитария этот процесс явился очередным шагом на пути к повышению технологичности всего сектора, за которую мы все активнее боремся последние несколько лет. Кроме того, нельзя не отметить повышение роли учетных институтов (регистраторов и депозитариев) в осуществлении прав по ценным бумагам. Но это, скорее, не конкретное событие, а принципиальный вектор, который с каждым годом проявляется все четче.

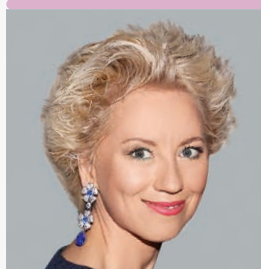
2 Наиболее актуальным на данный момент мы считаем предоставление регистраторам доступа к ЕСИА для идентификации лиц, осуществляющих права по всем типам ценным бумагам, а не только для идентификации лиц, приобретающих паи инвестиционных фондов, как происходит сейчас. Не помешала бы регистраторам и возможность онлайн-доступа к информационным системам ФМС для проверки/обновления информации о документах, удостоверяющих личность. Было бы полезно законодательно закрепить возможность более тесного взаимодействия регистраторов с нотариусами для проверки факта совершения нотариальных действий.

3 Главная задача для регистраторов — обеспечение сохранности собственности и реализации прав акционеров. Это всегда было, есть и будет. Что же касается других аспектов, то, как я уже отметил, инфраструктура финансового рынка за последние годы стала по-настоящему рыночной, а конкуренция и появившиеся новые технические и законодательные возможности требуют от лицензированных институтов ускорить процесс совершенствования технологий предоставления услуг в интересах потребителя. Поэтому перед участниками инфраструктуры рынка в 2017 г. с новой актуальностью встанут вопросы автоматизации бизнес-процессов и связанных с ними услуг, снижения финансовых издержек клиентов, использования новых решений в интересах деятельности. Основные направления:

- наращивание компетенций IT-подразделений;
- интенсивное продвижение электронных сервисов и услуг;
- доведение продуктов до состояния максимальной полезности и удобства для пользователей;
- запуск пилотных проектов в целях управления обменом ЭДО с поставщиками/клиентами;
- внедрение мобильных приложений (Android, iOS, Windows mobile);
- внедрение интегрированных решений для объединения функционально разнородных информационных систем, с учетом электронной подписи разных удостоверяющих центров, криптопровайдеров и специализированных операторов с федеральными надзорными органами и клиентами;

■ защита информационных ресурсов, обработка и совершенствование процесса взаимодействия с ЕСИА и другими системами обмена данными.

Специализированные депозитарии



Татьяна Есаулкова
генеральный директор
ООО «СДК «Гарант»

1 Определяющую роль в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг с точки зрения специализированного депозитария

в большей степени сыграли решения, принятые в конце 2015 г. В первую очередь это Указание Банка России от 25.08.2015 № 3758-У, совершившее своеобразный переворот в сознании. После его вступления в силу 11 января 2016 г. оценка имущества, составляющего активы ПИФ/АИФ, осуществляется по справедливой стоимости в соответствии со стандартами МСФО. Как следствие нового порядка оценки, появилось Указание Банка России от 16.12.2015 № 3901-У, регламентирующее новые формы отчетности управляющей компании ПИФ/АИФ. В совокупности эти нормативные акты изменили технологию работы специализированного депозитария, повлияли на объем функций, а также заставили расширить компетенции персонала.

В течение 2016 г. Банк России дорабатывал отраслевые стандарты бухгалтерского учета в некредитных финансовых организациях, которые рынок начнет применять в текущем году. Это добавило специализированным депозитариям работы — теперь уже по обслуживанию НПФ и страховых компаний. В соответствии с положениями данных стандартов бухгалтерский учет НПФ и страховых компаний будет также основан на требованиях стандартов МСФО.

В связи с этим трудно переоценить роль ИТ-технологий в совершенствовании инфраструктуры. В настоящий момент она является определяющей. Уже невозможно посчитать ничего ни в Excel, ни тем более на калькуляторе. Новые методы учета предполагают реализацию сложных алгоритмов расчета стоимостей активов и обязательств. Сделать это без квалифицированных служб ИТ невозможно. Будут развиваться только те участники рынка, у которых уровень автоматизации позволит сокращать издержки на обслуживание клиентов.

2 Для более эффективной работы профессиональных участников рынка в 2017 г. необходимо сделать паузу в нормотворчестве и дать им воз-

можность спокойно наладить и оптимизировать свою деятельность в соответствии с уже принятыми нормативными актами.

В настоящее время недостаточно урегулирована процедура прекращения паевого инвестиционного фонда в случае, когда эту деятельность осуществляет специализированный депозитарий в связи с аннулированием лицензии управляющей компании. Такая ситуация приводит к возложению дополнительных необоснованных обязанностей, обременений и существенных расходов на специализированный депозитарий. Решением данной проблемы является, на наш взгляд, принятие Банком России соответствующего нормативного акта, который мог бы заменить действующее Постановление ФКЦБ РФ от 25.09.2002 № 39/пс «О требованиях к отчету о прекращении паевого инвестиционного фонда и порядке его представления в Федеральную комиссию по рынку ценных бумаг».

Кроме того, в связи с появлением новой категории паевых инвестиционных фондов — комбинированных фондов (в их портфель могут входить любые активы, за исключением наличных денежных средств) и обязанностью специализированного депозитария хранить все имущество фонда возникают вопросы о грамотном оформлении отношений по хранению имущества между управляющей компанией и специализированным депозитарием и, что не менее важно, о практической реализации указанной нормы.

3 Одной из первоочередных задач на 2017 г. является необходимость реализации в учетной системе специализированного депозитария нового единого плана счетов (ЕПС) и правил учета в соответствии с Отраслевыми стандартами бухгалтерского учета (ОСБУ) для обслуживания негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний. Это очень серьезная задача, требующая обучения персонала, существенных доработок программного обеспечения, активного взаимодействия с клиентами в части анализа учетных политик и выработки алгоритмов оценки активов и обязательств.

Переход на ЕПС и организация нового учета при обслуживании клиентов — это только начало. За 2017 г. мы также должны перевести собственный бухгалтерский учет на ЕПС и на новые ОСБУ. В связи с этим перед нами особенно остро встает задача выбора достойного вендора, способного разработать качественное программное обеспечение.

При обслуживании управляющих компаний паевых инвестиционных фондов в 2017 г. мы планируем решать задачи по доработке технологий обслуживания и программного обеспечения

для применения новых требований по составу и структуре активов инвестиционных фондов, установленных Указанием Банка России от 05.09.2016 № 4129-У.

Принятый нормативный документ существенно расширяет возможности УК ПИФ по приобретению различных видов имущества, а также устанавливает новые типы контрольных ограничений. В этой связи нам необходимо будет решать вопросы хранения в специализированном депозитарии иного имущества ПИФ, признания и оценки новых видов активов в соответствии с требованиями оценки по справедливой стоимости по МСФО, контроля требований к оценщикам и многие другие.



Павел Прасс

генеральный директор
АО «Специализированный депозитарий
«ИНФИНИТУМ»

1 В 2016 г. мы реализовали ряд существенных, если не сказать глобальных, решений. И во многом это не совсем развитие бизнеса спецдепозитария в прямом смысле слова, а отработка изменений в регуляторных требованиях и нагрузках. Но в целом все трансформации рынка и технологий можно считать развитием, ведь в итоге мы получим качественно иной ландшафт рынка.

Для рынка коллективных инвестиций и его инфраструктуры хитами года по сложности и затратам стали введение новых правил расчета СЧА, новые форматы отчетности, подготовка к переходу на единый план счетов и отраслевые стандарты бухгалтерского учета, внедрение нового порядка проведения корпоративных действий эмитентов.

Также стратегически важными шагами для развития финансовой розницы я бы назвал реализацию возможностей и технологий удаленной идентификации клиентов и использование простой электронной подписи.

И, безусловно, заметное развитие получил рынок аутсорсинга услуг для управляющих компаний, который является перспективным и одним из приоритетных для нас сегментов.

Для инфраструктуры роль IT во всех смыслах и аспектах сверхважная и определяющая. Финтех — область развития, поиска и реализации новых услуг, сервисов и рыночных ниш для тех, кто намерен завтра преуспеть на конкурентном рынке.

2 Не могу сказать, что профучастникам критически не хватает каких-то законодательных улучшений. Хотя, конечно, потребности есть. Это и налоговые льготы по купонам облигаций, и реализация электронной закладной, и использование номинальных денежных счетов для работы ПИФ. Важно продолжать принимать меры по электронизации взаимодействия всех со всеми, включая госорганы и население. И еще: важно не упустить момент, когда этап оправданного наведения порядка и жесткой регуляторной нагрузки должен уже на новом уровне смениться либерализацией для развития.

3 Текущий год обещает быть не менее динамичным и интересным. Принятые в конце 2016 г. изменения требований к составу и структуре активов ПИФ, при которых в ПИФ можно включать любое имущество, с одной стороны, предоставляют возможности для развития рынка ПИФ, а с другой — несут в себе риски реализации через инструменты ПИФ сомнительных проектов при формальном соответствии законодательству. На наш взгляд, эти изменения требуют от спецдепозитариев внедрения принципиально иных процедур анализа и оценки контрагентов и предполагаемых к реализации проектов в ПИФ, что является новой функцией для инфраструктурного института, который ранее имел четкие критерии «что можно» и «что нельзя» в части состава и структуры активов, закрытый перечень активов, подлежащих хранению, и соответствующую ответственность перед пайщиками и рынком в целом. Разумеется, эти изменения потребуют существенной модернизации систем контроля.

По-прежнему значимыми будут задачи по переходу и работе на новых отраслевых стандартах бухгалтерского учета. Поскольку почти все значительные регуляторные и законодательные изменения последних двух лет носят долгоиграющий характер, их отработка будет существенной частью нашей деятельности.

Несомненный вызов 2017 г. — подготовка к переходу на отчетность XBRL, все сложности которого нам еще предстоит пройти.

Также среди приоритетных направлений хотелось бы выделить развитие систем управления рисками и обеспечения непрерывности деятельности, базирующихся на мировых практиках с учетом их адаптации под реалии нашей жизни, и интеграцию этих систем в общую систему менеджмента.

И, конечно, в сегодняшних сверхдинамичных и сложных условиях мы считаем крайне необходимым уделять внимание поиску и внедрению новых методов и форм управления нашим бизнесом, построению новых эффективных моделей организации рынка. Иначе — не успеть. **■**



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

СЛЕДИТЕ
ЗА РЕФОРМОЙ
КОРПОРАТИВНЫХ
ДЕЙСТВИЙ,
УЧАСТВУЙТЕ,
СПРАШИВАЙТЕ!

ВСЁ ОБ ЭЛЕКТРОННОМ ГОЛОСОВАНИИ НА САЙТЕ E-VOTE.RU

- Онлайн-сервис e-voting, его преимущества для акционеров, эмитентов и регистраторов
- Способы идентификации, включая идентификацию через Портал государственных услуг
- Пошаговая схема организации электронного голосования
- Доступ владельцев ценных бумаг к голосованию*
- Информация об эмитентах, заключивших с НРД договор*
- Ответы на актуальные вопросы

Сервис электронного голосования
будет запущен в мае 2017 года

W www.nsd.ru

E e-vote@nsd.ru

T +7 495 234-48-27

A 105066, Россия, Москва, ул. Спартаковская, д. 12

Обзор основных изменений в законодательстве

▣ Квалификация иностранных финансовых инструментов в России



Олег Бычков

партнер, руководитель
Практики рынков
капитала Адвокатского
бюро «Линия права»



Ирина Лайер

юрист Практики
рынков капитала
Адвокатского бюро
«Линия права»

Банк России подготовил проект Указания «О квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг» (далее — Проект), который призван синхронизировать российские правила кодировки иностранных финансовых инструментов в соответствии с новой версией международного стандарта по присвоению CFI-кодов — ISO 10962:2015 «Ценные бумаги и относящиеся к ним финансовые инструменты. Классификация финансовых инструментов (код CFI)».

Действие Проекта распространяется на Банк России, биржу, центральный депозитарий (нумерующее агентство), профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвесторов.

Предпосылки

Осенью 2016 г. национальные нумерующие агентства Швейцарии, Бельгии, Венгрии и Гондураса перешли на новый стандарт присвоения кодов финансовым инструментам — ISO 10962:2015 — и начали перекодировку обращающихся финансовых инструментов согласно новой версии.

Принятие нового стандарта привело к несоответствию CFI-кода некоторых финансовых инструментов требованиям положения, которое в настоящее время использует версию прежнего стандарта — ISO 10962:2001.

Особенности квалификации

Иностранные финансовые инструменты, которым присвоен код CFI согласно новой версии стандарта (ISO 10962:2015), будут квалифицироваться в качестве соответствующих ценных бумаг по новым правилам, установленным Проектом.

Классификация финансовых инструментов, которым код CFI присвоен согласно старой версии стандарта (ISO 10962:2001), сохранится прежней. Проект в данной части просто дублирует классификацию, предусмотренную на текущий момент Положением о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденным Приказом ФСФР России от 23.10.2007 № 07-105/пз-н (далее — Положение). Таким образом, существующий финансовый инструмент не будет перекалвалифицирован в какой-либо иной.

В случае если код CFI присвоен финансовому инструменту в соответствии с прежним (ISO 10962:2001) или новым (ISO 10962:2015) стандартом, но не содержится в Проекте, такой финансовый инструмент может быть квалифицирован согласно Порядку квалификации ценных бумаг, действующему с 2003 г.¹ (по заявлению соответствующего лица).

В настоящее время для квалификации в качестве ценной бумаги иностранный финансовый инструмент должен, помимо кода CFI, иметь код ISIN, присвоенный в соответствии с международным стандартом ISO 6166. Проект исключает данное требование. Таким образом, в случае принятия Проекта для квалификации финансовых инструментов код ISIN использоваться не будет. Для квалификации будет достаточно только кода CFI.

Вступление в силу

Планируемый срок вступления в силу — первое полугодие 2017 г. Предполагается, что с момента вступления Проекта в действие Положение утратит силу. ▣

¹ Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам России от 24.12.2003 № 03-48/пс.

► Новая редакция правил листинга Московской Биржи

28 декабря 2016 г. вступила в силу новая редакция Правил листинга ПАО Московская Биржа.

Новые требования к акциям

1. Разграничиваются требования к количеству обыкновенных акций эмитента, находящихся в свободном обращении (далее — FF²), для включения и поддержания во втором уровне списка:

- 1) *новых акций*;
- 2) *уже листингуемых акций*: при повышении уровня — переводе из третьего уровня во второй; при понижении уровня — переводе из первого уровня во второй.

Таким образом, вводятся следующие новые требования:

- *для новых акций*: общая рыночная стоимость акций³ эмитента, находящихся в свободном обращении, должна быть не менее 1 млрд руб.; FF — не менее 10% от общего количества выпущенных обыкновенных акций (для иностранных эмитентов — данного типа акций);

- *для уже листингуемых акций*: при повышении уровня — требования аналогичны требованиям для новых акций (см. выше); при понижении уровня — FF должно быть не менее 4% от общего количества выпущенных обыкновенных акций (для иностранных эмитентов — данного типа акций).

Снижение FF в течение 6 месяцев подряд до отметки ниже 4% от общего количества размещенных эмитентом обыкновенных акций приведет к их исключению из второго уровня.

2. Количественные показатели FF для целей поддержания акций в первом уровне теперь будут определяться нормативными актами Банка России. Ранее показатели устанавливались биржей. При этом количественные показатели FF для целей включения акций в первый уровень по-прежнему устанавливаются биржей.

Усиление роли Банка России в вопросах листинга

Нормативный акт Банка России предусматривает:



- отмену отдельных требований и (или) снижение требований по вопросам, связанным с листингом ценных бумаг;
- уточнение требований к организации функции внутреннего аудита, соблюдение которых является условием включения акций в котировальный список (если такие требования предусмотрены Правилами листинга);
- установление дополнительных прав биржи.

В случае принятия Банком России нормативного акта биржа в своей деятельности будет руководствоваться данными положениями с даты их вступления в силу.

Переходные положения

Изменения коснулись переходных положений. Так, некоторые сроки перехода участников рынка ценных бумаг на новые правила теперь устанавливаются нормативным актом Банка России. Ранее соответствующие даты определялись непосредственно в Правилах листинга. ◻

² FF — количество акций в свободном обращении — определяется по методике, утвержденной биржей и раскрытой через представительство биржи в Интернете.

³ Общая рыночная стоимость акций рассчитывается как произведение цены акций и количества выпущенных акций (для иностранных эмитентов — данного типа акций). При этом цена акции определяется как рыночная цена ценной бумаги, рассчитанная в порядке, определенном нормативными актами Банка России.

Новости центральных депозитариев России и стран СНГ

▣ НРД и НАУФОР внедряют новую технологическую платформу рынка ПИФ

НРД в сотрудничестве с НАУФОР осуществил запуск централизованной системы учета и дистрибуции инвестиционных паев ПИФ, которая предоставляет доступ к операциям с любыми паями всех управляющих компаний, подключенных к системе, и позволяет автоматизировать взаимодействие брокеров и управляющих компаний.

НРД обладает широкой корреспондентской сетью: открыты счета номинального держателя в 650 реестрах владельцев ПИФ; 460 депозитариев — номинальных держателей являются клиентами НРД. С запуском централизованной схемы брокеры и номинальные держатели получают возможность предоставить конечным инвесторам доступ к операциям с любыми паями всех управляющих компаний, подключенных к системе. В свою очередь, управляющие компании могут размещать паи, используя открытую архитектуру продаж новой системы, не заключая соглашений о продаже своих паев с отдельными брокерами. Таким образом, внедренная НРД технологическая платформа позволяет брокерам и управляющим компаниям объединить свои клиентские базы и предложить клиентам новые услуги.

Эдди Астанин, Председатель Правления НРД, считает, что «внедрение новой платформы ускорит развитие дистанционных форм операций с паями для конечных инвесторов». А по словам президента НАУФОР **Алексея Тимофеева**, внедрение новой системы существенно упростит доступ к инвестиционным паям и станет шагом к сближению клиентской базы брокеров и институтов коллективного инвестирования.

Для подключения к системе необходим минимальный набор операций: для управляющих компаний — заключить договор о подключении к электронному документообороту (ЭДО) НРД и функциональный договор; для брокеров и номинальных держателей — заключить договор депо и договор о подключении к ЭДО НРД. Пользователи новой платформы с помощью универсального веб-кабинета НРДирект, который не требует технологических доработок на их стороне, смогут приобре-

тать, погашать или обменивать паи управляющих компаний¹.

В целях развития системы НРД существенно снизил тарифы на проведение операций с паями. Выдача инвестиционных паев ПИФ в рамках новой системы будет производиться бесплатно, а за погашение или обмен будет взиматься 50 руб.

По данным Банка России, общая стоимость чистых активов всех фондов в России (открытых, закрытых и интервальных) по итогам III кв. 2016 г. составила почти 2,5 трлн руб. (против 2,3 трлн руб. за аналогичный период прошлого года), из которых около 630 млрд руб. принадлежит неквалифицированным инвесторам. При этом общий приток денежных средств в открытые фонды всех типов за три квартала 2016 г. существенно вырос по сравнению с 2015 г. и составил 14,1 млрд руб. (в 2015 г. — 3 млрд руб.).

Этапы проекта. Внедрение централизованной платформы предполагает унификацию форматов и стандартов обмена данными, повышение прозрачности и стандартизацию раскрытия информации. На данный момент успешно завершён первый этап проекта — создание брокерской схемы.

На втором этапе, в 2018–2020 гг., предполагается, что рынку будет предложена единая технологическая платформа для агентов и инвесторов, которая предоставит возможность всем пунктам продаж и агентам, а также физическим и юридическим лицам оформлять и передавать в управляющие компании заявки на приобретение, погашение и обмен паев и анкеты в виде электронных документов с электронной подписью. Технологически все веб-кабинеты управляющих компаний будут объединены в рамках единой системы, что позволит инвестору в одном веб-кабинете осуществлять операции с паями всех подключившихся к системе управляющих компаний. Также единой платформой смогут пользоваться агенты. ◀

¹ Управляющие компании должны быть подключены к системе электронного документооборота НРД.

Ценовой центр НРД начал трансляцию данных через Bloomberg

С апреля 2017 г. Bloomberg приступил к трансляции данных Ценового центра НРД.

Для доступа к данным Ценового центра клиентам Bloomberg достаточно пройти процедуру оформления подписки напрямую через терминал. Для этого необходимо перейти на страницу Национального расчетного депозитария в терминале, набрав в командной строке {NSD<GO>}, или на страницу {DATA<GO>}, где из списка поставщиков данных выбрать НРД. Перейдя на специализированную страницу НРД, клиент сможет получить всю необходимую информацию по содержанию, стоимости и длительности подписки. Следуя инструкции и оформив подписку, клиент сможет видеть цены

Ценового центра на всех аналитических экранах и калькуляторах внутри терминала Bloomberg.

Таким образом, продукт Ценового центра НРД может быть приобретен как напрямую в НРД, так и через сеть распространителей его данных, включающих «Интерфакс», Bloomberg, Cbonds и Thomson Reuters.

В настоящее время география потребителей данных Ценового центра охватывает клиентов из России, Великобритании, Люксембурга, Индии, Китая, Сингапура.

Ценовой центр предлагает на ежедневной основе расчет справедливой стоимости 2000 финансовых инструментов. ◀

Innotribe выберет лучших стартапов финансовых технологий из России и стран СНГ

Innotribe Startup Challenge впервые приезжает в Россию в поисках лучших финтех-стартапов, которые смогут продемонстрировать свои решения на Международном финансовом конгрессе Банка России в июле 2017 г.

Компания SWIFT объявила о начале приема заявок на участие в конкурсе Innotribe Startup Challenge for Russia. Генеральным партнером Innotribe выступает Банк России; партнерами стали РОССВИФТ, Национальный расчетный депозитарий, Сбербанк

и Альфа-Банк. Заявки на участие могут подать стартапы из России, Азербайджана, Армении, Беларуси, Грузии, Казахстана, Кыргызстана, Молдовы, Монголии, Таджикистана, Туркменистана, Узбекистана и Украины.

Десять стартапов, выбранных для участия в конкурсе, будут объявлены в мае. Финальные мероприятия и награждение победителей пройдут в рамках Международного финансового конгресса 13–14 июля 2017 г. в Санкт-Петербурге. ◀

Предложение Национального депозитария Украины отправлять корпоративные сообщения через депозитарную систему одобрено регулятором

Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины утвердила Порядок направления акционерным обществом уведомлений акционерам через депозитарную систему.

Документом установлена последовательность действий акционерного общества и профессиональных участников, депозитариев-корреспондентов для обеспечения направления акционерам через депозитарную систему сообщений, содержащих предусмотренную законом и уставом акционерного общества информацию. Отправить сообщение через депозитарную систему эмитенты смогут после внесения соответствующих изменений в устав.

Также документ предусматривает порядок действий в случае направления акционерам сообщений, которые содержат персональные данные и другую конфиденциальную информацию.

Необходимость в разработке нормативного акта вызвана изменениями в Законе Украины «Об акционерных обществах», которыми был расширен перечень способов направления акционерам сообщений. В частности, кроме личной передачи и направления сообщений по почте, была предусмотрена их отправка через депозитарную систему.

Новый порядок предусматривает не только отправку сообщений непосредственно акционерам электронными средствами связи, но и публикацию их в полном объеме на сайтах акционерного общества и центрального депозитария, а также публикацию ссылки на сообщения на сайтах депозитарных учреждений.

В будущем планируется внедрить возможность отправки сообщений от акционеров обществу. ◀

События международной инфраструктуры

▣ Центральные контрагенты могут снизить затраты на обслуживание сделок РЕПО

Экономическую выгоду от использования услуг центральных контрагентов для обработки сделок РЕПО следует оценивать в контексте необходимости увеличения гарантийных взносов (маржи), отмечает Управление финансовых исследований (OFR) Казначейства США.

По мнению OFR, использование центральных контрагентов для клиринга сделок РЕПО может значительно снизить издержки. Недавнее исследование, проведенное OFR¹, показало, что центральные контрагенты предлагают экономические стимулы для дилеров на рынке РЕПО за счет снижения уровня рисков.

Вместе с тем указанную выгоду следует соотносить с объемом дополнительных денежных средств, которые потребуются для защиты центральных контрагентов от рисков. «В случае осуществления централизованного клиринга и предоставления гарантий исполнения сделок через центрального контрагента неттинг может обеспечить снижение рисковой экспозиции для дилеров. Аффилированные с банками дилеры могут потен-

циально сэкономить за счет сокращения объема активов и соответствующих обязательств на балансе», — объяснило OFR.

Анализ показал, что предложение услуг центрального контрагента по клирингу сделок РЕПО с американскими казначейскими бумагами позволит участникам сделок, не являющимся дилерами, обеспечить снижение уровня риска для дилеров до 81%. В то же время расширение доступа участников рынка, не являющихся дилерами, к услугам центрального контрагента по клирингу сделок РЕПО повышает риск для центрального контрагента на 75%.

Важный вопрос: превосходят ли потенциальные выгоды требуемые затраты? Это зависит от тарифов обработки двусторонней сделки РЕПО по сравнению со стоимостью привлечения дополнительных средств для гарантирования исполнения сделок с централизованным клирингом. ▣

globalcustodian.com

▣ DTCC завершает тестирование технологии блокчейн для обработки сделок РЕПО

Депозитарно-трастовая и клиринговая корпорация (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) успешно завершила тестирование технологии блокчейн для осуществления клиринга и расчетов по сделкам РЕПО и к июню примет решение о целесообразности внедрения новой системы.

По заявлению DTCC, новая технология, разработанная совместно с нью-йоркской стартап-компанией Digital Asset Holdings, продемонстрировала, что блокчейн может использоваться для улучшения управления процессом неттинга сделок РЕПО с ценными бумагами Казначейства и федеральных агентств США.

DTCC приступила ко второму этапу реализации проекта, в ходе которого сформирует группу стейкхолдеров с участием игроков рынка РЕПО (его суточный оборот составляет около 3 трлн долл.) для получения отзывов о блокчейн-системе. В течение следующих месяцев DTCC определит, соответствует ли данная технология требованиям компании в области интеграции, и примет решение о целесообразности ее внедрения.

Главный исполнительный директор DTCC **Майкл Бодсон** отметил, что технология блокчейн была выбрана «в связи с возможностью ее использования для обмена информацией в реальном времени. Это позволяет участникам оперативно просматривать детали сделок РЕПО сразу после их заключения, что обеспечивает снижение рисков и издержек».

¹ Baklanova V., Dalton O., Tompaidis S. Benefits and Risks of Central Clearing in the Repo Market // financialresearch.gov/briefs.

Технология блокчейн впервые появилась как система, составляющая основу криптовалюты биткойн, и представляет собой совместно используемую запись транзакций, которая обновляется сетью компьютеров, а не центральным органом. Каждый участник сети должен подтвердить изменения записи, которая защищена с использованием усовершенствованного стандарта шифрования.

Финансовые организации за последние 18 месяцев увеличили инвестиции в блокчейн-технологии с целью проверки, сможет ли данная система помочь им уменьшить издержки и решить вопросы, связанные с наиболее обременительными процессами. ❏

reuters.com

❏ Европейское управление по ценным бумагам и рынкам опубликовало Доклад о технологиях DLT

Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA) опубликовало доклад о технологиях распределенного реестра (DLT)². Доклад отражает позицию ESMA в отношении технологии DLT и анализирует, как она коррелирует с правилами регулирования, действующими в Евросоюзе. Поскольку эта технология находится в процессе развития, ESMA считает, что принятие каких-либо регуляторных мер на данном этапе преждевременно.

В докладе описываются потенциальные выгоды от использования технологий DLT для финансовых рынков, включая повышение эффективности посттрейдингового обслуживания, расширение возможностей по предоставлению отчетов и снижение затрат. Ожидается, что на начальном этапе использование технологий DLT будет направлено на оптимизацию процес-

сов в рамках существующей структуры рынка и станет применяться в отношении менее автоматизированных процессов в рыночных сегментах с небольшими объемами сделок.

При этом ESMA указывает на потенциальные проблемы для технологий DLT, связанные с операционной совместимостью, управлением и обеспечением приватности, а также возникновением рисков. Эти вопросы потребуют особого внимания, прежде чем технология DLT получит широкое применение во всех секторах финансовых услуг. Вместе с тем в настоящее время пользователи должны быть осведомлены о существующих правилах, их применении в отношении технологий DLT и соблюдать указанные регуляторные нормы.

ESMA продолжит наблюдение за развитием ситуации на рынке в связи с внедрением технологий распределенного реестра с целью оценки необходимости принятия регуляторных мер. ❏

² esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma_50-1121423017-285.pdf

ds.thomasmurray.com

Онлайн-подписка на журнал «Депозитариум»



Уважаемые читатели!

Предлагаем Вам оформить бесплатную подписку на электронную версию журнала «Депозитариум».

В электронном формате журнал распространяется до выхода номера из печати.

Оформить подписку на электронную версию можно на странице «Депозитариума» на сайте НРД www.nsd.ru.

По вопросам, связанным с публикацией материалов в журнале «Депозитариум», обращайтесь в редакцию по телефону: +7 495 232-05-13 или e-mail: depositarium@nsd.ru.

Территория стабильности

29 марта НРД и НАУФОР провели совместный семинар, посвященный запуску централизованной системы учета и дистрибуции инвестиционных паев ПИФ. Менеджмент НРД планирует рекомендовать Наблюдательному совету сохранить без изменений тариф в размере 50 руб. для операций погашения и обмена паев после окончания маркетингового периода.

НРД подтвердил готовность сохранить минимальные тарифы для операций погашения и обмена паев по окончании маркетингового периода в целях стимулирования развития российского рынка коллективных инвестиций. Об этом на прошедшем семинаре сообщил управляющий директор по депозитарной деятельности НРД **Денис Буряков**. Маркетинговый период установлен при запуске системы в промышленную эксплуатацию в марте 2017 г. и предполагает, что до конца этого года стоимость погашения и обмена паев составит 50 руб., при этом выдача паев проводится бесплатно.

Совместное мероприятие НРД и НАУФОР вызвало большой интерес у участников рынка. Представители более 80 управляющих компаний, депозитариев, брокерских компаний и реестродержателей приняли участие в работе семинара. В качестве спикеров были приглашены **Екатерина Андреева**, советник Председателя Правления НАУФОР, **Ольга Сумина**, заместитель генерального директора УК «Райффайзен Капитал», и представители НРД.

Ольга Усанова, начальник управления взаимодействия с участниками рынка ценных бумаг НРД, рассказала о статусе централизованной системы учета инвестиционных паев ПИФ и запуске в промышленную эксплуатацию первого этапа проекта — брокерской схемы. По ее словам,

успешно завершили тестирование новой автоматизированной схемы взаимодействия брокеров и управляющих компаний АО «РЕГИОН Эссет Менеджмент», ООО «Брокерская компания РЕГИОН», АО КБ «Ситибанк» и ОАО УК «Арсатера». Еще 12 организаций находятся в процессе подключения и подготовки к тестированию.

Участники семинара узнали, как с помощью универсального веб-кабинета (НРДирект) можно приобретать, погашать или обменивать паи всех управляющих компаний, присоединившихся к системе электронного документооборота НРД, используя двухуровневую схему номинального держания.

Выступление **Юлии Ходаковой**, начальника отдела ЭДО и клиентских приложений НРД, было посвящено организации электронного документооборота в централизованной системе учета инвестиционных паев ПИФ.

Проект центрального депозитария по созданию ЦСУ ИП ПИФ направлен на формирование условий и инфраструктуры для построения открытой архитектуры продаж на первичном рынке инвестиционных паев. Он предполагает унификацию форматов и стандартов обмена данными, повышение прозрачности и стандартизацию раскрытия информации. Его реализация проходит в три этапа: запуск брокерской схемы, централизация и создание схемы удаленных продаж. **Д**



ПМЭФ'17
ПЕТЕРБУРГСКИЙ
МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ

1 | 2 | 3
ИЮНЯ 2017

Место проведения:

Санкт-Петербург, КВЦ «Экспофорум»

Организатор: фонд «Росконгресс»

Основные темы:

поиск новых стимулов развития, экономический потенциал России, жизнь в эпоху инноваций, новая геоэкономическая динамика

Подробнее: forumspb.com/ru

КОЛЛЕКТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В НРД

Надежность и удобство современных технологий

460

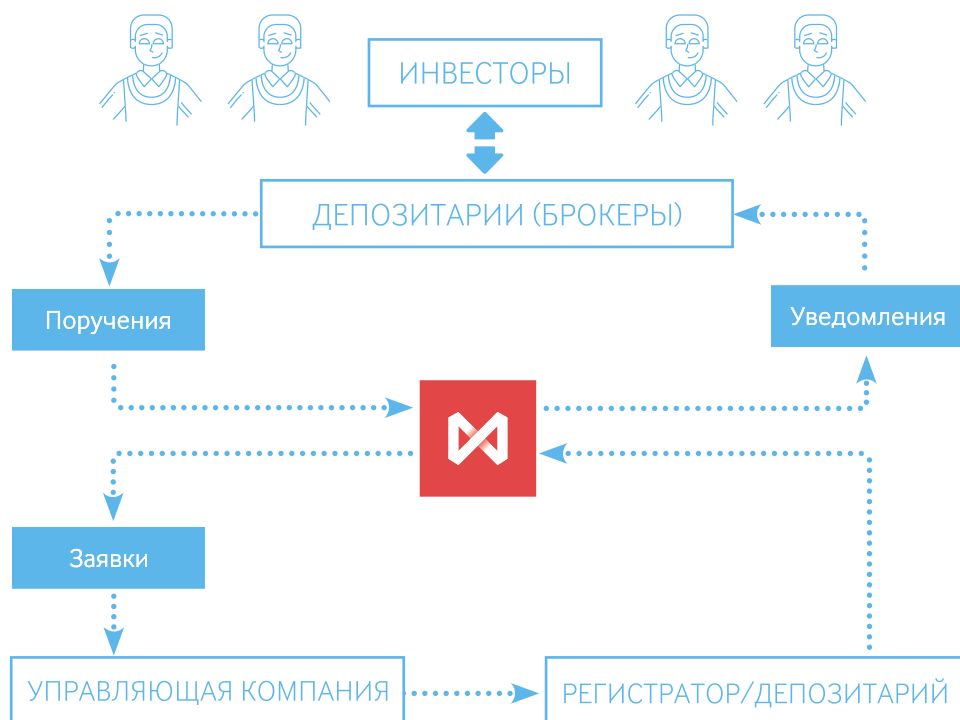
финансовых институтов открыли
счета номинальных держателей в НРД

670

реестров ПИФ являются частью
корреспондентской сети НРД

НРД

объединяет интересы участников
в рамках новой модели рынка
коллективных инвестиций России



КАК ПОДКЛЮЧИТЬСЯ

БРОКЕРУ

- Открыть в НРД счет депо НД
- Заключить с НРД Договор ЭДО

УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ

- Заключить с НРД Договор ЭДО
- Заключить с НРД функциональный договор

W www.nsd.ru

T +7 495 234-48-27

A 105066, Россия, Москва, ул. Спартаковская, д. 12



СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ ДЛЯ МЕЖДИЛЕРСКОГО РЕПО

- Повышение операционной надежности
- Снижение расходов на посттрейдинговое обслуживание
- Широкая база обеспечения (более 10 000 ISIN)
- Выбор источников рыночной цены для переоценки обеспечения в порядке приоритета
- Автоматизированное предоставление отчетности в Репозиторий
- Возможность передачи информации о сделках в НРД через Bloomberg STP
- Доступ к актуальной информации о статусе расчетов и обеспечения через веб-кабинет и терминал Bloomberg

Трехсторонние сервисы НРД применяются в сделках РЕПО с КСУ, РЕПО Банка России и Федерального казначейства. Алгоритмический подбор ценных бумаг позволяет автоматизировать исполнение обязательств по биржевым и внебиржевым сделкам.

W www.nsd.ru

T +7 495 234-48-27

A 105066, Россия, Москва, ул. Спартаковская, д. 12