

Центральный банк Российской Федерации

П Р С

Платежные и расчетные системы

Международный опыт

Выпуск 8

Рекомендации для систем расчета
по ценным бумагам

Июнь 2008

© Центральный банк Российской Федерации, 2007
107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Материалы подготовлены Департаментом регулирования расчетов Центрального банка Российской Федерации
E-mail: prs@cbr.ru, тел. 771-45-64, факс 771-97-11

Текст данного сборника размещен на сайте Центрального банка Российской Федерации в сети Интернет:
<http://www.cbr.ru>

Издатель: ЗАО "АЭИ "ПРАЙМ-ТАСС"
125009, Москва, Тверской б-р, 2
Тел. 974-76-64, факс 692-36-90, www.prime-tass.ru, e-mail: sales01@prime-tass.ru

Отпечатано в типографии "ЛБЛ. Полиграф Сервис"
105066, г. Москва, ул. Нижняя Красносельская, 40/12

РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ СИСТЕМ РАСЧЕТА ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Комитет по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов
Технический комитет Международной организации комиссий по ценным бумагам

Базель, Швейцария, ноябрь 2001 г.

Предисловие

Целью ряда международных инициатив, завершенных в последние несколько лет, является сохранение финансовой стабильности путем укрепления финансовой инфраструктуры. Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ) разработала “Задачи и принципы регулирования ценных бумаг” (МОКЦБ, 1998), а Комитет по платежным и расчетным системам (КПРС) центральных банков стран Группы десяти подготовил “Ключевые принципы для системно значимых платежных систем” (БМР, 2001). На базе проделанной работы КПРС и Технический комитет МОКЦБ намерены внести вклад в указанный процесс посредством совместного выпуска настоящих рекомендаций для систем расчета по ценным бумагам (СРЦБ).

Рекомендации разработаны Целевой группой по СРЦБ, сформированной КПРС и Техническим комитетом МОКЦБ в декабре 1999 года. В Целевую группу входят 28 представителей центральных банков и органов регулирования ценных бумаг из 18 стран и регионов, а также Европейского союза. Вклад в работу Целевой группы внесли также и другие представители центральных банков и органов регулирования ценных бумаг, а также операторы и участники СРЦБ. В январе 2000 года в работе Целевой группы приняли участие представители центральных банков и органов регулирования ценных бумаг приблизительно из 30 стран, а также представители Международного валютного фонда и Всемирного банка. В январе 2001 года КПРС и Технический комитет МОКЦБ выпустили первый вариант рекомендаций с целью получения комментариев общественности. Было получено почти 90 комментариев от самых разных заинтересованных сторон, в основном из Европы, а также из Азии, Африки, Южной и Северной Америки. С учетом этих комментариев некоторые рекомендации были в значительной мере пересмотрены и добавлена новая рекомендация о трансграничных связях между системами расчета.

В 19 рекомендациях и пояснениях к ним определены минимальные стандарты, которым должны соответствовать СРЦБ. Рекомендации охватывают системы для любых видов ценных бумаг, выпущенных как развитыми, так и развивающимися странами, и рассматривают торговлю ими как на внутреннем, так и на международном рынке.

Национальные органы, отвечающие за регулирование СРЦБ и наблюдение за ними, должны оценивать, выполняют ли рекомендации участники рынка ценных бумаг, и в случае необходимости разрабатывать планы действий по выполнению этих рекомендаций. С целью создания комплексной методологии оценки выполнения рекомендаций в отчет были включены ключевые вопросы по каждой рекомендации, ответы на которые послужат основой такой оценки. КПРС и Технический комитет МОКЦБ поручили Целевой группе завершить разработку методологии оценки в 2002 году.

КПРС и Технический комитет МОКЦБ выражают признательность членам Целевой группы и ее сопредседателям: Патрику Паркинсону (Совет управляющих Федеральной резервной системы), Джованни Сабатини (Национальная комиссия по компаниям и бирже Италии; до мая 2001 года) и Шейну Трегиллису (Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям; с июня 2001 года) за блестящую работу над своевременным завершением работы над этими рекомендациями.

Томмазо Падоа-Скиоппа,
Председатель Комитета по платежным и расчетным системам

Дэвид Браун,
Председатель Технического комитета МОКЦБ

Содержание

1. Введение	7
Пример 1. Технический комитет КПРС — МОКЦБ. Рекомендации для систем расчета по ценным бумагам	9
2. Задачи государственной политики	11
3. Рекомендации	12
Рекомендация 1. Правовая основа	12
Рекомендация 2. Подтверждение сделки	13
Рекомендация 3. Циклы расчета	14
Рекомендация 4. Центральный контрагент (ЦКА)	15
Рекомендация 5. Кредитование в форме ценных бумаг	16
Рекомендация 6. Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ)	17
Рекомендация 7. Поставка против платежа (ППП)	18
Рекомендация 8. Момент окончательности расчета	18
Рекомендация 9. Меры регулирования риска ЦДЦБ в случае неспособности участников произвести расчет	19
Рекомендация 10. Активы для расчета денежными средствами	20
Рекомендация 11. Операционная надежность	21
Рекомендация 12. Защита ценных бумаг клиентов	22
Рекомендация 13. Надлежащее управление	23
Рекомендация 14. Доступ	24
Рекомендация 15. Эффективность	25
Рекомендация 16. Процедуры и стандарты коммуникаций	25
Рекомендация 17. Прозрачность	26
Рекомендация 18. Регулирование и наблюдение	26
Рекомендация 19. Риски, присущие трансграничным связям	27
4. Выполнение рекомендаций	29
5. Оценка выполнения: Ключевые вопросы	30
Рекомендация 1. Правовая основа	30
Рекомендация 2. Подтверждение сделки	30
Рекомендация 3. Циклы расчета	31
Рекомендация 4. Центральный контрагент (ЦКА)	31
Рекомендация 5. Кредитование в форме ценных бумаг	32
Рекомендация 6. Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ)	32
Рекомендация 7. Поставка против платежа (ППП)	32
Рекомендация 8. Момент окончательности расчета	33
Рекомендация 9. Меры регулирования риска ЦДЦБ в случае неспособности участников произвести расчет	33
Рекомендация 10. Активы для расчета денежными средствами	34
Рекомендация 11. Операционная надежность	34
Рекомендация 12. Защита ценных бумаг клиентов	35
Рекомендация 13. Надлежащее управление	35
Рекомендация 14. Доступ	35
Рекомендация 15. Эффективность	36
Рекомендация 16. Процедуры и стандарты коммуникаций	36
Рекомендация 17. Прозрачность	36
Рекомендация 18. Регулирование и наблюдение	36
Рекомендация 19. Риски, присущие трансграничным связям	37
Приложение 1. Члены Целевой группы Системы расчета по ценным бумагам КПРС — МОКЦБ	38
Приложение 2. Процесс клиринга и расчета	39
Приложение 3. Риски клиринга и расчета по ценным бумагам	41
Приложение 4. Расчеты по трансграничным торговым операциям: каналы и источники риска	44
Приложение 5. Глоссарий	46

1. Введение¹

1.1. Системы расчета по ценным бумагам (СРЦБ) являются ключевым компонентом инфраструктуры глобальных финансовых рынков. Превращение фондовых рынков во все более важный канал перекачивания средств между заемщиками и кредиторами и активизация управления инвесторами своими портфелями ценных бумаг (отчасти ввиду снижающихся транзакционных издержек) способствовали тому, что за последние годы резко возросли объемы торговли и расчетов. Особенно быстро увеличивались объемы трансграничных торговых и расчетных операций, отражая растущую интеграцию глобальных рынков.

1.2. Недостатки в работе СРЦБ могут вызвать системные сбои на фондовых рынках и в других платежных системах и системах расчета. Финансовые или операционные проблемы любого учреждения, выполняющего важные функции в процессе расчетов, или пользователя СРЦБ могут привести к сильному давлению на ликвидность или кредитным потерям других участников. Сбой в процессе расчета по ценным бумагам может распространиться на платежные системы, которыми пользуется СРЦБ, или любые платежные системы, которые используют СРЦБ для перевода обеспечения. На самих фондовых рынках ликвидность в первую очередь зависит от доверия к безопасности и надежности механизмов расчета; биржевые маклеры вряд ли будут охотно торговать, если у них будут серьезные сомнения по поводу того, состоится ли расчет по сделке.

1.3. Потенциальные возможности международных стандартов по содействию повышению безопасности и эффективности СРЦБ были четко продемонстрированы влиянием стандартов Группы тридцати от 1989 года². Несмотря на неполное выполнение отдельными странами данных рекомендаций, они, несомненно, способствовали весьма значительному прогрессу как на рынках развитых стран, так и на формирующихся рынках. Но по истечении десяти с лишним лет стало очевидно, что некоторые из стандартов Группы тридцати нуждаются в модернизации. Кроме того, они не решают некоторых вопросов, таких как правовая основа механизмов расчета, прозрачность, доступ, надлежащее управление, а также регулирование и наблюдение. Важность последних вопросов все больше возрастает наряду с тенденцией к консолидации систем расчета, особенно в Европе. Хотя различные организации частного сектора (в частности, Международная ассоциация услуг по ценным бумагам (ISSA) и Международная федерация фондовых бирж (FIBV) внесли предложения по актуализации рекомендаций Группы тридцати³, рекомендации 1989 года остаются единственными стандартами, получившими широкую поддержку и официальное одобрение.

1.4. В рамках государственного сектора к организациям, в компетенцию которых входит установление международных стандартов, относятся Комитет по платежным и расчетным системам (КПРС) центральных банков стран Группы десяти и Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ). Результатом переговоров между КПРС и Техническим комитетом МОКЦБ стало соглашение о том, что сотрудничество в разработке новых рекомендаций для СРЦБ органов регулирования ценных бумаг и центральных банков поможет добиться дальнейших успехов в укреплении безопасности и повышении эффективности таких механизмов. Такая работа считалась частью работы более общего характера Форума финансовой стабильности (на котором представлены и КПРС, и МОКЦБ) по укреплению финансовых систем путем выявления и заполнения пробелов в международных стандартах.

1.5. Для продвижения этой инициативы в декабре 1999 года КПРС и Технический комитет МОКЦБ сформировали Целевую группу по системам расчета по ценным бумагам. В Целевую группу входят 28 представителей центральных банков и органов регулирования ценных бумаг из 18 стран и регионов, а также Европейского союза (приложение 1). Целевой группе поручено содействовать выполнению СРЦБ мер по укреплению международной финансовой стабильности, снизить риски деятельности СРЦБ, повысить ее эффективность и обеспечить надлежащие гарантии инвесторам путем разработки рекомендаций по структуре, функционированию таких систем и наблюдению за ними. В рекомендациях представлены минимальные стандарты, которым должны соответствовать эти системы. Данные стандарты распространяются на расчеты как по внутренним, так и по трансграничным торговым операциям при помощи отдельных систем расчета и связей между этими системами.

1.6. Исходя в основном из результатов консультативного совещания, проведенного в Банке международных расчетов (БМР) в январе 2000 г.⁴, Целевая группа пришла к выводу, что рекомендации должны быть составлены таким образом, чтобы охватить СРЦБ для всех типов ценных бумаг (включая акции, корпоративные и государственные облигации, инструменты денежного рынка), выпущенных как в развитых, так и в развивающихся странах.

¹ Данный материал является неофициальным переводом публикации КПРС БМР "Рекомендации для Систем расчета по ценным бумагам". Электронная версия данной публикации на английском языке размещена на веб-сайте БМР (www.bis.org/publ/cpss46.pdf).

² "Системы клиринга и расчета на мировых рынках ценных бумаг" (Группа тридцати, 1989).

³ См.: Международная ассоциация услуг по ценным бумагам, "Рекомендации 2000 года" (ISSA, 2000) и Международная федерация фондовых бирж, "Оптимальная практика клиринга и расчетов" (FIBV, 1996).

⁴ В консультативном совещании приняли участие 30 представителей центральных банков и 25 органов регулирования ценных бумаг (представлявших в общей сложности почти 30 стран), а также представители Международного валютного фонда и Всемирного банка.

1.7. Целевая группа дала общее определение СРЦБ как системе, включающей полный набор институциональных механизмов для подтверждения, клиринга, расчета по операциям с ценными бумагами и ответственного хранения ценных бумаг. Как описано в приложении 2, в этот процесс иногда вовлекаются многочисленные учреждения. За последние годы на большинстве рынков созданы центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ), в которых ценные бумаги хранятся без физического перемещения или в безбумажной форме, так что передача права собственности производится в виде проводок в системах учета на электронных носителях. Но и при существовании на рынке ЦДЦБ другие учреждения часто выполняют функции, без которых невозможен расчет по торговым операциям с ценными бумагами. Подробности сделок нередко подтверждаются ассоциацией фондовых бирж или торговли или контрагентами на двусторонней основе, а не ЦДЦБ. На некоторых рынках центральный контрагент (ЦКА) вклинивается между покупателями и продавцами, превращаясь, по существу, в покупателя для каждого продавца и продавца для каждого покупателя. Несмотря на возможность переводить денежные средства через внутренние счета в ЦДЦБ, во многих случаях используются счета в центральном банке или в одном или нескольких частных коммерческих банках. И, наконец, не все покупатели и продавцы ценных бумаг имеют счета в ЦДЦБ; вместо этого они могут хранить свои ценные бумаги и рассчитываться по своим торговым операциям через кастодиана, а кастодиан, в свою очередь, может хранить ценные бумаги своих клиентов, пользуясь услугами субкастодиана. На некоторых рынках посредники и инвесторы хранят свои ценные бумаги у крайне небольшого числа кастодианов, эти кастодианы могут рассчитываться по операциям между клиентами, переводя средства в виде проводок по своим собственным бухгалтерским книгам вместо книг ЦДЦБ.

1.8. На основе действующих стандартов и исходя из результатов консультативного совещания Целевая группа составила перечень конкретных тем и вопросов, решение которых должны обеспечить ее рекомендации. В список входят правовые основы расчетов по ценным бумагам, управление рисками, доступ, надлежащее управление, эффективность, прозрачность, регулирование и наблюдение. По вопросам, которыми занималась Группа тридцати (главным образом вопросы управления рисками) Целевая группа использовала ее рекомендации в качестве отправной точки. По другим темам Целевая группа воспользовалась работой, проделанной КПРС и МОКЦБ (особенно над ключевыми принципами для системно значимых платежных систем и регулированием ценных бумаг), а также Международной ассоциацией услуг по ценным бумагам (International Securities Services Association — ISSA) и Международной федерацией фондовых бирж (Federation Internationale des Bourses de Valeurs — FIBV)⁵.

1.9. Механизмы трансграничных расчетов ставят перед органами регулирования и наблюдения особые задачи. Как указано в приложении 4, при расчетах по трансграничным торговым операциям обычно возрастают важность и сложность определенных вопросов, в том числе юридических, кастодиальных рисков, присущих многоуровневым системам хранения ценных бумаг, и периода окончательности расчета между системами. Тем не менее Целевая группа пришла к выводу, что лучше всего решать эти вопросы, обсуждая их в общих рекомендациях для СРЦБ, а не в отдельных рекомендациях. Единственное исключение составляет рекомендация по рискам трансграничных связей между ЦДЦБ.

1.10. Поскольку институциональная структура в разных странах существенно различается, рекомендации должны сосредоточиться на выполняемых функциях, а не на организациях, которые могли бы их выполнять. Некоторые рекомендации относятся к ЦДЦБ, другие — к фондовым биржам, торговым ассоциациям и другим операторам систем подтверждения сделок, ЦКА, расчетным банкам и кастодианам. Как отмечалось выше, различия между функциями ЦДЦБ и кастодианов стерлись на тех рынках, на которых кастодианы осуществляют расчет по сделкам между клиентами путем записей в своих бухгалтерских книгах. На таких рынках может возникнуть необходимость в применении некоторых рекомендаций, предназначенных ЦДЦБ, к таким кастодианам. Многие рекомендации относятся к брокерам/дилерам, банкам, организациям, управляющим инвестициями, и инвесторам, пользующимся услугами вышеупомянутых учреждений. Органы регулирования ценных бумаг, центральные банки и в некоторых случаях органы банковского надзора должны сотрудничать по вопросам определения сферы применения рекомендаций и разработать план действий по их реализации. Когда ключевые посредники размещаются в других юрисдикциях, необходимо сотрудничество властей всех компетентных юрисдикций.

1.11. Рекомендации изложены в Примере 1 (раздел 1). В остальной части настоящего документа приведены обоснование и развитие этих рекомендаций. В разделе 2 кратко рассмотрены задачи государственной политики, лежащей в основе рекомендаций. В разделе 3 приводятся обоснования, на которые они опираются, и более подробно рассматривается каждая рекомендация, приведенная в Примере 1. В разделе 4 рассматривается выполнение рекомендаций. В разделе 5 сделан первый шаг в направлении разработки комплексной методологии оценки выполнения этих рекомендаций в виде постановки ключевых вопросов, относящихся к каждой из них. Как отмечено в предисловии к настоящим рекомендациям, КПРС и Технический комитет МОКЦБ поручили Целевой группе завершить работу над методологией комплексной оценки в 2002 году.

⁵ См.: КПРС, “Ключевые принципы для системно значимых платежных систем” (БМР, 2001); МОКЦБ, “Задачи и принципы регулирования ценных бумаг” (ИОСКО, 1998), а также “Системы клиринга и расчета на мировых рынках ценных бумаг” (Группа тридцати, 1989).

Технический комитет КПРС — МОКЦБ. Рекомендации для систем расчета по ценным бумагам

Правовой риск

1. Правовая основа

Системы расчета по ценным бумагам должны иметь четкую и прозрачную правовую основу с прочным обоснованием в соответствующих юрисдикциях.

Предрасчетный риск

2. Подтверждение сделки

Подтверждение сделок между прямыми участниками рынка должно осуществляться как можно раньше после проведения сделки, но не позднее даты сделки (T+0). Когда требуется подтверждение сделок непрямых участников рынка (таких, как институциональные инвесторы), оно должно осуществляться как можно раньше после проведения сделки, желательно в день (T+0), но не позднее дня (T+1).

3. Циклы расчета

На всех рынках ценных бумаг следует внедрить переходящий расчет. Окончательный расчет должен проводиться не позднее дня (T+3). Выгоды и издержки расчетного цикла также следует оценить не позднее дня (T+3).

4. Центральный контрагент (ЦКА)

Выгоды и издержки ЦКА следует оценивать. При внедрении такого механизма ЦКА должен тщательно контролировать риски, которые он на себя принимает.

5. Кредитование в форме ценных бумаг

Кредитование и заимствование в форме ценных бумаг (или соглашения об обратной покупке и другие эквивалентные в экономическом смысле операции) следует поощрять как метод ускорения расчета по операциям с ценными бумагами. Барьеры, препятствующие использованию этого метода, следует устранить.

Расчетный риск

6. Центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ)

ЦДЦБ должен обеспечить максимальную иммобилизацию или дематериализацию ценных бумаг с передачей права собственности в виде учетных записей в ЦДЦБ.

7. Поставка против платежа (ППП)

ЦДЦБ должны устранять риск потери основной суммы, увязав передачу ценных бумаг с переводами денежных средств таким образом, чтобы обеспечить выполнение принципа “поставка против платежа”.

8. Момент окончательности расчета

Окончательный расчет должен произойти не позднее окончания дня расчета. В целях снижения рисков следует обеспечивать внутридневную окончательность или окончательность расчета в режиме реального времени.

9. Меры контроля риска ЦДЦБ в случае неспособности участников произвести расчет

ЦДЦБ, предоставляющие участникам внутридневной кредит, включая ЦДЦБ, являющиеся операторами систем расчета на нетто-основе, должны ввести меры управления риском, способные как минимум обеспечить своевременный расчет в случае неспособности участника с самым большим платежным обязательством произвести расчет. Самым надежным набором мер контроля является сочетание требований к обеспечению и лимитам.

10. Активы для расчета денежными средствами

Активы, используемые для расчета по окончательным платежным обязательствам, возникающим по операциям с ценными бумагами, должны обладать небольшим или нулевым кредитным риском или риском ликвидности. Если средства центрального банка не используются, необходимы меры по защите членов ЦДЦБ от потенциальных потерь и проблем с ликвидностью, возникающих вследствие банкротства расчетного агента по денежным средствам, использующего с этой целью собственные активы.

Операционный риск

11. Операционная надежность

Следует выявить источники операционного риска, возникающего в процессе клиринга и расчетов, и свести их к минимуму, разработав соответствующие системы, меры контроля и процедуры. Системы должны быть надежными и безопасными и иметь отвечающий требованиям уровень мощности. Необходимо подготовить планы действий на случай непредвиденных обстоятельств и аварийные мощности для своевременного возобновления операций и завершения процесса расчетов.

Кастодиальный риск

12. Защита ценных бумаг клиентов

Организации, которые предоставляют кастодиальные услуги и являются держателями ценных бумаг, должны применять методы бухгалтерского учета и процедуры ответственного хранения, обеспечивающие полную сохранность ценных бумаг клиентов. Необходимо защитить ценные бумаги клиентов от претензий кредиторов кастодиана.

Другие вопросы

13. Надлежащее управление

Механизмы надлежащего управления ЦДЦБ и ЦКА должны ориентироваться на интересы общества и достижение целей владельцев и пользователей.

14. Получение доступа

У ЦДЦБ и ЦКА должны быть объективные и публично объявленные критерии участия, позволяющие обеспечить открытый доступ на равных основаниях.

15. Эффективность

Обеспечивая безопасность и надежность своих операций, СРЦБ должны удовлетворять потребности пользователей и быть рентабельными.

16. Коммуникационные процедуры и стандарты

СРЦБ должны пользоваться международными процедурами и стандартами коммуникаций или соответствовать этим стандартам, с тем чтобы способствовать эффективным расчетам по трансграничным операциям.

17. Прозрачность

ЦДЦБ и ЦКА должны предоставлять участникам рынка информацию в достаточном объеме для выявления и точной оценки рисков и издержек, связанных с использованием услуг ЦДЦБ или ЦКА.

18. Регулирование и наблюдение

СРЦБ подлежат прозрачному и эффективному регулированию и наблюдению. Центральные банки и органы регулирования ценных бумаг должны сотрудничать друг с другом и другими компетентными органами.

19. Риски, присущие трансграничным связям

ЦДЦБ, налаживающие связи для расчета по трансграничным торговым операциям, должны строить и использовать такие связи с целью эффективного снижения рисков, связанных с трансграничными расчетами.

2. Задачи государственной политики

2.1. Рекомендации предназначены для содействия принятию мер по укреплению безопасности и повышению эффективности СРЦБ, а также снижению системного риска. Безопасные и надежные СРЦБ важны не только для стабильности обслуживаемых ими рынков ценных бумаг, но часто и для платежных систем, которыми пользуются СРЦБ, или которые могут, в свою очередь, использовать СРЦБ для передачи обеспечения. Безопасность механизмов расчета по ценным бумагам и кастодиальных механизмов после сделки также чрезвычайно важна для защиты активов инвесторов от требований кредиторов посредника и других лиц, выполняющих различные функции в рамках функционирования СРЦБ. Также важна эффективность механизмов СРЦБ. Низкая эффективность в конечном итоге повышает расходы эмитентов ценных бумаг и снижает доходы инвесторов, что, в свою очередь, мешает накоплению капитала.

2.2. Для обеспечения безопасности и надежности систем расчета требуется понимание различных мер, видов риска, которые могут возникать в результате принятия таких мер, а также источников данных рисков. Эти вопросы подробно рассмотрены в приложениях 2 и 3. Риск в основном вызван тем, что контрагент по сделке может оказаться не в состоянии рассчитаться по своим обязательствам в срок их оплаты (кредитный риск) или рассчитывается по своим обязательствам с опозданием (риск ликвидности). Характер кредитного риска меняется в зависимости от того, объявляет ли участник банкротство до какого-либо перевода ценных бумаг или денежных средств (предрасчетный риск) или же после того, как окончательный перевод ценных бумаг или денежных средств начался, но не был завершен (расчетный риск). К другим важным типам риска относятся: риск банкротства расчетного банка, операционный риск, кастодиальный риск и правовой риск. СРЦБ будут безопасными и надежными только в том случае, когда каждый из этих типов риска эффективно регулируется учреждениями — операторами системы и ее участниками.

2.3. Внедрение безопасных и надежных СРЦБ связано со значительными затратами ресурсов. При выборе структуры и режима работы систем расчета очень важно избегать ненужных расходов и находить компромисс между снижением рисков (свыше определенных минимальных требований к устойчивости) и затратами. Как отмечено выше, эффективные системы расчета содействуют хорошей работе финансовых рынков, что само по себе входит в задачи государственной политики. Кроме того, дорогостоящие, но относительно свободные от риска механизмы расчета могут толкать участников рынка к более дешевым, но, возможно, рискованным (менее безопасным и надежным) механизмам расчета, повышая общие системные риски.

2.4. Конкуренция может служить важным механизмом повышения эффективности. Если конкуренцию трудно сохранить из-за экономии от масштаба или совмещения расчетов по ценным бумагам, рекомендации предлагают другие механизмы обеспечения справедливости и эффективности, такие как надлежащее управление, регулирование и наблюдение.

3. Рекомендации

Рекомендация 1. Правовая основа

СРЦБ должны иметь четкую и прозрачную правовую основу с прочным обоснованием в соответствующих юрисдикциях.

3.1. Надежная и предсказуемая работа СРЦБ зависит от: (1) законов, правил и процедур, поддерживающих хранение, перевод ценных бумаг, заем и залог в форме ценных бумаг и сопутствующие платежи; (2) действия этих законов, правил и процедур на практике, то есть возможности операторов систем, участников и их клиентов реализовывать свои права. Неадекватность правовых норм или неоднозначность их применения могут привести к росту кредитного риска или риска ликвидности для участников системы и их клиентов или системных рисков для финансовых рынков в целом.

3.2. Правовая основа расчетов по ценным бумагам, функционирования СРЦБ, а также депозитарного хранения ценных бумаг в СРЦБ имеет отличия в разных юрисдикциях и отражает организацию правовой системы юрисдикции в целом. Правовая база для СРЦБ включает общие законы (например, об имущественном праве и неплатежеспособности) и может включать законы, связанные непосредственно с функционированием системы. В некоторых юрисдикциях общие законы, регулирующие имущественные права и неплатежеспособность, могут не относиться к расчетам по операциям с ценными бумагами или включать специальные положения о них. Законы, имеющие отношение к расчету по ценным бумагам, могут дополняться нормативными или другими административными актами. Другими важными аспектами правовой базы являются правила и процедуры различных составляющих системы, многие из которых строятся на договорных отношениях между операторами и участниками. Такая правовая база определяет взаимоотношения, права и интересы операторов, участников и их клиентов, а также устанавливает способы и время возникновения прав и обязанностей при функционировании системы.

3.3. Важно, что законы, нормативы, правила и процедуры, а также условия договоров, регулирующие функционирование СРЦБ, должны быть четко сформулированными, понятными, последовательными и однозначными. Они также должны быть публичными и доступными для участников систем.

3.4. К ключевым аспектам процесса расчета, опирающимся на правовую базу, относятся: обеспечение операций правовыми санкциями, защита активов клиентов (особенно от потерь в случае неплатежеспособности кастодиана), иммобилизация или дематериализация ценных бумаг, неттинговые соглашения, кредитование в форме ценных бумаг (в том числе соглашения об обратной покупке и другие эквивалентные в экономическом смысле операции), окончательность расчета, соглашения для выполнения поставки против платежа, правила при неисполнении обязательств и ликвидации заложенных или переданных в качестве обеспечения активов.

3.5. Для эффективного функционирования СРЦБ необходимо обеспечить ее внутренние правила и процедуры правовыми санкциями с высокой степенью определенности. Правила и соглашения, относящиеся к функционированию СРЦБ, должны быть обеспечены правовыми санкциями в случае неплатежеспособности участника системы, где бы он ни находился — в юрисдикции, законы которой регулируют СРЦБ, или в другой юрисдикции. Для эффективного функционирования СРЦБ также необходима достаточная уверенность участников системы в своих преимуществах и правах на ценные бумаги и другие активы, хранимые в системе, в том числе в своих правах на использование обеспечения, передачу прав собственности, а также передачу и получение платежей, несмотря на банкротство или неплатежеспособность отдельного участника системы или одного из его клиентов в другой юрисдикции. Требования СРЦБ или участников системы на обеспечение, внесенное участником в СРЦБ, должны в любом случае пользоваться приоритетом по отношению к требованиям кредиторов такого участника, не входящих в систему. Например, кредиторы, не входящие в систему, должны иметь возможность применить правовые санкции на обеспечение, внесенное в систему, только после удовлетворения за счет обеспечения всех требований, возникающих в рамках системы. В некоторых юрисдикциях это может привести к хранению в СРЦБ обеспечения в форме ценных бумаг (например, государственных облигаций), а не денежных средств. И, наконец, прямые участники систем, посредники и их клиенты должны быть в достаточной степени уверены в своих преимуществах и правах, учитываемых системой, несмотря на неплатежеспособность пользователя, участника или субъекта структуры СРЦБ (например, ЦДЦБ, ЦКА или расчетного банка).

3.6. Правовая база СРЦБ должна оцениваться в соответствующих юрисдикциях. К таковым относятся юрисдикции, в которых система и ее прямые участники учреждены, имеют юридический адрес или основное подразделение, а также любые юрисдикции, чьи законы влияют на функционирование системы как результат договорного выбора применимого права. Соответствующие юрисдикции могут также включать юрисдикцию, в которой выпущена ценная бумага, обрабатываемая СРЦБ, юрисдикции, в которых посредник, его клиент или банк клиента учреждены, имеют юридический адрес или основное подразделение, или юрисдикцию, законами которой регулируются договорные отношения между этими сторонами.

3.7. Если трансграничные системы используют связи или удаленных участников, в правилах, регулирующих такие системы, должно четко указываться право, применяемое к каждому аспекту процесса расчета. Операторы трансграничных систем должны решать коллизии правовых норм в случае расхождения сущности законов различных юрисдикций, потенциально заинтересованных в системах. При таких обстоятельствах в коллизионных нормах каждой юрисдикции указывается определенный критерий выбора закона, применимого к системе. Операторы и участники системы должны быть осведомлены о коллизии правовых норм при разработке правил системы и выборе закона, регулирующего систему. Операторы и участники системы также должны быть осведомлены о действующих ограничениях своей свободы по выбору закона, который будет регулировать систему. Компетентная юрисдикция обычно не позволяет операторам и участникам системы обходить основную политику государства этой юрисдикции посредством договора. Например, в юрисдикциях, требующих регистрировать право собственности на ценные бумаги в национальном регистре, сторонам обычно не разрешается нарушать этот закон выбором договорной правовой нормы. При условии соблюдения таких ограничений правовая база должна поддерживать выбор договорной правовой нормы в контексте как внутренних, так и трансграничных операций. Во многих случаях для регулирования работы СРЦБ избирается закон юрисдикции местоположения ЦКА или ЦДЦБ.

3.8. Гармонизация или сближение законов снимет коллизии действующих законов, которые в настоящее время мешают трансграничным операциям СРЦБ. Странам рекомендуется добровольно стремиться к гармонизации или сближению законов, регулирующих СРЦБ, договоров между СРЦБ и прямыми участниками систем и договоров между прямыми участниками систем, другими посредниками и их клиентами. В связи с этим поощряются совещания Гаагской конференции по международному частному праву в отношении придания гласности Конвенции по закону, применимому к правам собственности не прямых держателей ценных бумаг.

3.9. В правовой базе, в том числе в требованиях к выбору договорной правовой нормы, должны учитываться заинтересованность общественности в эффективном функционировании СРЦБ и востребованность общественной правовой определенности в безотзывности расчета по ценным бумагам. Каждая юрисдикция должна стремиться к принятию национальных законов и государственной политики, поддерживающих рекомендации Технического комитета КПРС—МОКЦБ для СРЦБ, и связанных с этим договоров. Если правовая база конкретной юрисдикции не поддерживает действующие СРЦБ или выполнение этих рекомендаций, соответствующие органы регулирования и наблюдения должны стремиться к проведению реформы законодательства.

Рекомендация 2. Подтверждение сделки

Подтверждение сделки между прямыми участниками рынка должно осуществляться как можно раньше после ее проведения, но не позднее даты сделки ($T+0$). Когда требуется подтверждение сделки не прямых участников рынка (таких как институциональные инвесторы), оно должно осуществляться как можно раньше после проведения сделки, желательно в день ($T+0$), но не позднее дня ($T+1$).

3.10. На первом этапе расчета по сделкам с ценными бумагами следует убедиться в том, что покупатель и продавец согласны на условия сделки. Этот процесс называется подтверждением сделки. Зачастую брокер/дилер или член биржи (прямой участник рынка) выступает в качестве посредника при проведении сделок от имени других лиц (непрямых участников рынка). При таких обстоятельствах подтверждение сделки часто осуществляется по двум отдельным направлениям: подтверждение условий сделки между прямыми участниками и подтверждение (которое иногда называется “утверждением”) намеченных условий между каждым прямым участником и непрямым участником, от имени которого выступает прямой участник. (Обычно к непрямым участникам рынка, для которых требуются подтверждения, относятся институциональные инвесторы и трансграничные клиенты.) По обоим направлениям договорные детали сделки должны быть согласованы как можно раньше, чтобы можно было обнаружить ошибки и расхождения на ранней стадии процесса расчета. Выявление расхождений на ранней стадии должно помочь избежать ошибок при регистрации сделок, которые могли бы привести к неточному бухгалтерскому учету и ведению реестров, повышенному рыночному и кредитному рискам, неправильному управлению рисками, а также росту затрат. Во время этого процесса отделы (бэк-офисы) прямых участников рынка, не прямых участников рынка и кастодианов, выступающих от имени не прямых участников рынка, должны подготовить инструкции по расчетам, которые должны быть согласованы до даты расчета. Оперативная и точная выверка сделок и согласование инструкций по расчету являются важными предпосылками предотвращения сбоя в расчетах, особенно при относительно коротком расчетном цикле (вопрос продолжительности расчетного цикла рассматривается в Рекомендации 3).

3.11. Системы подтверждения сделок все больше автоматизируются. На многих рынках уже внедрены системы автоматического сопоставления сделок между прямыми участниками рынка, и применение электронных торговых систем устраняет необходимость согласования условий сделки между прямыми участниками рынка. Также предлагаются и внедряются автоматизированные системы согласования для подтверждения сделки между прямыми и непрямыми участниками рынка и для согласования инструкций по расчету. Автоматизация

укорачивает время обработки, устраняя необходимость в пересылке информации (туда и обратно) вручную и предотвращая ошибки, присущие ручной обработке.

3.12. На самом сложном этапе автоматизация позволяет устранить ручную обработку данных после сделки посредством внедрения сквозной обработки распоряжений (STP), то есть процедуры, позволяющей вводить данные сделки всего лишь один раз и затем пользоваться этими данными во всех случаях, связанных с расчетом и возникающих после проведения сделки. Многие специалисты считают чрезвычайно важным внедрение STP на всем рынке как для сохранения высоких показателей расчета по мере роста объемов, так и для обеспечения своевременного расчета по трансграничным сделкам, особенно при необходимости сокращения циклов расчета. Системы STP могут пользоваться общим форматом сообщений либо механизмом перевода, который конвертирует различные форматы сообщений в общий формат или различные форматы между собой. На достижение STP направлены несколько инициатив. Эти инициативы следует поощрять, и прямые и непрямые участники рынка должны добиться уровня автоматизации, необходимого для применения любых решений.

Рекомендация 3. Циклы расчета

На всех рынках ценных бумаг следует внедрить переходящий расчет. Окончательный расчет должен быть проведен не позднее дня (T+3). Следует оценить выгоды и издержки расчетного цикла не позднее чем в день (T+3).

3.13. В цикле переходящего расчета расчет по сделкам осуществляется в течение определенного числа дней после дня сделки, а не в конце отчетного периода, лимитируя таким образом количество сделок, по которым не проведен расчет, и снижая совокупный риск рынка. Чем продолжительнее период между проведением сделки и расчетом по ней, тем больше риск неплатежеспособности или дефолта по сделке одной из ее сторон, количества сделок, по которым не проведен расчет, и вероятности отклонения цен ценных бумаг от договорных цен, что усиливает риск убытков для не объявляющей дефолт стороны при замене договоров, по которым не проведен расчет. В 1989 году Группа тридцати рекомендовала проводить окончательный расчет по операциям с денежными средствами на день (T+3), то есть через три операционных дня после дня даты сделки. При этом Группа тридцати признала, что для снижения риска контрагента и рыночного риска, связанного с операциями по ценным бумагам, необходимо проведение расчета в тот же день.

3.14. Настоящая рекомендация сохраняет расчет на день (T+3) как минимальный стандарт. Рынки, еще не внедрившие расчетный цикл (T+3), должны выявить препятствия, стоящие на пути к его достижению, и активно добиваться устранения этих препятствий. Многие рынки уже проводят расчеты быстрее, не дожидаясь дня (T+3). Например, расчет по многим государственным ценным бумагам проводится в день (T+1) или даже (T+0), а на некоторых рынках принято считать расчетным циклом (T+1). Выбор подходящего стандарта для какого-либо типа ценной бумаги или рынка зависит от таких факторов, как объем операций, изменчивость цен и удельный вес трансграничных сделок с данным инструментом. Каждый рынок ценных бумаг должен оценить уместность цикла, который был бы короче (T+3), с учетом возможных выгод от уменьшения рисков, понесенных затрат и наличия альтернативных способов ограничения предрасчетного риска, таких как расчет на нетто-основе по сделке через ЦКА (см. Рекомендацию 4). В зависимости от этих факторов некоторые рынки могут счесть, что по различным типам ценных бумаг должны быть различные циклы расчета.

3.15. Сокращение цикла требует затрат и связано с определенными рисками. Это особенно справедливо для рынков со значительной долей трансграничной деятельности, поскольку разные часовые пояса и национальные праздничные дни, а также зачастую участие множества посредников затрудняют своевременное подтверждение сделки. Для большинства рынков для перехода к (T+1) и, может быть, даже к (T+2) потребуются в значительной степени перестроить процесс расчета по сделкам и обновить действующие системы. Для рынков со значительной долей трансграничных сделок существенное совершенствование систем может сыграть важную роль в сокращении продолжительности циклов расчета. Без таких капиталовложений переход к укороченному циклу может вызвать рост числа сбоев при расчетах с ростом доли участников, не способных согласовать данные по расчету и обменяться ими или приобрести необходимые для расчета ресурсы в отведенное время. Соответственно, риск цены замещения не сократится в ожидаемом объеме, а операционный риск и риск ликвидности могут возрасти.

3.16. При любом расчетном цикле необходимо внимательно следить за частотой и продолжительностью сбоев в расчетах. На некоторых рынках преимущества расчета (T+3) не используются в полной мере потому, что удельный вес расчетов, исполненных в договорные сроки, значительно ниже 100%. При таких обстоятельствах следует провести анализ воздействия сбоев на риск и наметить меры по снижению частоты сбоев или ослаблению последствий сбоев. Например, денежные штрафы за непроведенный расчет могут предусматриваться договором или органами регулирования рынка или же прерванные из-за сбоев сделки можно переоценить по текущим рыночным ценам и, если они не будут урегулированы в указанные сроки, закрыть по рыночным ценам.

Рекомендация 4. Центральный контрагент (ЦКА)

Выгоды и издержки ЦКА следует оценивать. При внедрении такого механизма ЦКА должен тщательно контролировать риски, которые он на себя принимает.

3.17. Центральный контрагент (ЦКА) вклинивается между контрагентами сделки, становясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя. Таким образом, с точки зрения участников рынка кредитный риск ЦКА заменяет кредитный риск других участников. На некоторых рынках многие преимущества ЦКА достигаются созданием организации, страхующей участников рынка от потерь дефолтов контрагентов и не выступающей при этом в качестве ЦКА. При эффективном управлении ЦКА своими рисками вероятность его дефолта может быть ниже, чем всех или большинства участников рынка. Кроме того, ЦКА часто вычисляет на двусторонней нетто-основе свои обязательства перед участниками, что обеспечивает расчет на многосторонней нетто-основе обязательств каждого участника перед всеми другими участниками. Это может значительно снизить потенциальные убытки в случае дефолта участника как по сделкам, по которым не проведен расчет (риск цены замещения), так и по сделкам в процессе расчета (риск потери основной суммы). Кроме того, расчет на нетто-основе снижает количество и стоимость поставок и платежей, необходимых для расчета по данному набору сделок, снижая, таким образом, риски ликвидности и операционные затраты.

3.18. Введение ЦКА не только способствует сокращению продолжительности циклов расчета, но и является инструментом снижения кредитного риска контрагента. Оно особенно эффективно для снижения рисков наиболее активных участников рынка, которые часто покупают и продают одну и ту же ценную бумагу для расчета в тот же день. Помимо указанных преимуществ по снижению риска, растущий спрос на механизмы ЦКА отчасти отражает расширение применения анонимных электронных торговых систем, в которых распоряжения согласуются по правилам системы и участники не всегда в состоянии управлять своими кредитными рисками на двусторонней основе посредством выбора контрагента.

3.19. Тем не менее ЦКА подходит не для всех рынков. Введение ЦКА требует затрат. В частности, внедрение надежной системы управления рисками, необходимой для ЦКА, обычно требует значительных исходных инвестиций и расходов на ее эксплуатацию. Так что отдельные рынки должны тщательно оценить выгоды и затраты, связанные с ЦКА. Результат этой оценки зависит от таких факторов, как объем и стоимость операций, схем торговли между контрагентами и альтернативных издержек, связанных с ликвидностью расчетов. Растущее число рынков приводит к выводу, что преимущества применения ЦКА перевешивают затраты.

3.20. При введении ЦКА важно, чтобы у него было налажено надежное управление рисками, поскольку ЦКА берет на себя ответственность за управление рисками и перераспределяет риски между своими участниками при помощи своей политики и процедур. В результате, если ЦКА не справляется с управлением рисками, он может повысить риск участников рынка. Способность системы в целом устоять в случае неисполнения обязательств отдельных участников зависит главным образом от процедур управления рисками ЦКА и его доступа к ресурсам для адсорбирования финансовых потерь. Банкротство ЦКА почти наверняка повлечет за собой серьезные системные последствия, особенно в тех случаях, когда один ЦКА обслуживает несколько рынков. Соответственно, ЦКА должен быть в состоянии отслеживать и регулировать риски ликвидности, кредитный, юридический и операционный риски, которые он принимает на себя, и компенсировать потери для надежной работы обслуживаемых им рынков. ЦКА должен быть в состоянии выдержать сильные потрясения, нарушающие равновесие, в том числе неисполнение обязательств одним или несколькими своими участниками, и в этом контексте его механизмы финансовой поддержки нуждаются в оценке. Кроме того, необходима прочная и прозрачная правовая база неттинговых соглашений как в форме новации, так и другими способами. Например, необходимы правовые санкции, обеспечивающие проведение неттинга в отношении участников, являющихся банкротами. Без таких правовых основ обязательства, вычисленные на нетто-основе, могут оспариваться в юридических или административных процедурах неплатежеспособности. В случае успеха таких апелляций может возрасти открытая позиция по расчету ЦКА или первоначального контрагента. ЦКА также должен быть надежным в работе и обеспечивать стимулы и возможности своих участников управлять рисками, на которые они идут.

3.21. ЦКА принимает различные меры по регулированию рисков. Конкретные меры отражают обслуживаемый рынок и характер существующих рисков. Чрезвычайно важным является критерий доступности (см. Рекомендацию 14). Открытые позиции ЦКА должны быть обеспечены. Большинство ЦКА требуют от своих членов обеспечения обеспечения, покрывающего потенциальные колебания рынка, по открытым позициям или операциям, по которым не проведен расчет. Позиции также обычно переоцениваются по рыночным ценам один или несколько раз в день, и ЦКА получает дополнительное денежное или залоговое обеспечение для покрытия любых изменений открытых нетто-позиций участников после предыдущей стоимостной оценки и расчета. В периоды нестабильности ЦКА может получать дополнительное залоговое обеспечение для дальнейшего уменьшения своей открытой позиции. ЦКА также должны иметь правила с указанием порядка действий при возникновении дефолтов и долевого покрытия убытков в случае недостаточности залогового обеспечения обанкротившейся фирмы для закрытия своей открытой позиции. Например, ЦКА может потребовать, чтобы его члены внесли

вклад в клиринговый фонд на случай возникновения дефолта, обычно состоящий из денежных средств или высококачественных ликвидных ценных бумаг и рассчитываемый по формуле, исходящей из объема расчетных операций участника. Эти средства нередко дополняются при помощи страхования или другой финансовой поддержки. Спрос на ликвидность обычно удовлетворяется при помощи определенной комбинации активов клирингового фонда и установленных банковских кредитных линий. Правила и процедуры действий при возникновении дефолтов должны быть прозрачными, чтобы члены и другие участники рынка могли оценивать риски, которые они принимают на себя, будучи членами системы ЦКА и пользуясь его услугами.

3.22. ЦКА в настоящее время разрабатывают глобальные стандарты управления риском на базе своего опыта и экспертных знаний. В феврале 2001 года высшие должностные лица Европейской ассоциации клиринговых палат центральных контрагентов (EACH) разработали стандарты управления рисками для своих организаций. Затем ЦКА-12, группа в составе ЦКА из Азии и Америки, а также Европы, работает над пересмотром стандартов EACH и расширением круга их распространения среди ЦКА⁶. По завершении работы ЦКА-12 национальные органы регулирования должны подумать о применении этих стандартов в качестве отправной точки при оценке процедур управления риском ЦКА.

Рекомендация 5. Кредитование в форме ценных бумаг

Кредитование и заимствование в форме ценных бумаг (или соглашения об обратной покупке и другие эквивалентные в экономическом смысле операции) следует поощрять как метод ускорения расчета по операциям с ценными бумагами. Барьеры, препятствующие использованию с этой целью ценных бумаг, следует устранить.

3.23. Развитые и ликвидные рынки кредитования в форме ценных бумаг (в том числе рынки соглашений об обратной покупке и другие эквивалентные в экономическом смысле операции) обычно улучшают работу рынков ценных бумаг, без промедления предоставляя продавцам доступ к ценным бумагам, необходимым для расчета по сделкам (в этом случае эти ценные бумаги не хранятся в реестре, представляя эффективные средства финансовых портфелей ценных бумаг и поддерживая торговую стратегию участников)⁷. Существование ликвидных рынков кредитования в форме ценных бумаг снижает риск сбоя расчета, поскольку участники рынка, принявшие на себя обязательства по поставке ценных бумаг, которые им не удалось получить и которые они не хранят в реестре, могут позаимствовать эти ценные бумаги и завершить поставку. Рынки кредитования в форме ценных бумаг также позволяют участникам рынка обеспечить покрытие “сбойных” операций и таким образом устранить сбой на более раннем этапе. В трансграничных операциях, особенно встречных, нередко более эффективным и менее затратным решением для участника рынка бывает получение займы ценной бумаги для поставки, нежели решение вопросов риска и расхода, связанных со сбоем расчета.

3.24. По этой причине следует поощрять ликвидные рынки кредитования в форме ценных бумаг путем введения соответствующих лимитов на их использование в целях, не разрешенных правовыми актами или законом. Например, заимствование в поддержку продажи без покрытия (срочной продажи) запрещается законом при определенных обстоятельствах на некоторых рынках. Даже в юрисдикциях, ограничивающих кредитование в форме ценных бумаг из других соображений государственной политики, властям стоит подумать о том, чтобы разрешить кредитование для сокращения сбоев при расчете. Препятствия, мешающие развитию и работе рынков кредитования в форме ценных бумаг, должны по возможности устраняться. На многих рынках процесс кредитования в форме ценных бумаг включает трудоемкие процедуры с использованием ручного труда. Без надежных и автоматизированных процедур возрастает риск ошибок и операционный риск, и бывает нелегко добиться своевременного проведения расчета операций по кредитованию в форме ценных бумаг, расчет по которым зачастую должен проводиться по укороченному циклу по сравнению с обычными сделками. Возможностей для совершенствования обработки трансграничных операций по заимствованию и кредитованию особенно много. Некоторые ЦДЦБ стремятся устранить эти препятствия при помощи предоставления централизованных механизмов кредитования; другие предлагают услуги, предназначенные в поддержку рынка кредитования на двусторонней основе. Потребности отдельных рынков неодинаковы, так что участники рынка и ЦДЦБ должны оценить полезность различных механизмов.

3.25. Другие препятствия могут возникнуть в результате налоговой политики или политики бухгалтерского учета, правовых ограничений кредитования, неадекватных правовых основ кредитования в форме ценных бумаг или неоднозначного режима таких операций при банкротстве. Одно из наиболее важных препятствий, мешающих

⁶ В ЦКА-12 входят следующие организации: (1) Австралийская фондовая биржа; (2) Бразильская клиринговая и депозитная корпорация; (3) Eurex Clearing; (4) Чикагская товарная биржа; (5) Clearnet; (6) Hong Kong Exchanges and Clearing Limited; (7) Лондонская клиринговая палата; (8) S D Indeval, SA de C V; (9) Singapore Exchange Limited; (10) The Canadian Depository for Securities Limited; (11) The Depository Trust & Clearing Corporation; (12) The Options Clearing Corporation; (13) Токийская фондовая биржа.

⁷ Кредитование в форме ценных бумаг и соглашения об обратной покупке подробно рассматриваются в: Технический комитет ИОСКО и КПРС, “Операции кредитования в форме ценных бумаг: развитие рынка и результаты” (БМР, 1999); Комитет по глобальной финансовой системе, “Вовлечение центральных банков в рынок РЕПО” (БМР, 1999).

развитию, связано с налогообложением операций кредитования в форме ценных бумаг. Обеспечение налоговым органом налогового нейтралитета базовой операции и отмена налогов на определенные операции помогли оживить деятельность в нескольких юрисдикциях. Стандарты финансовой отчетности также повлияли на рынок кредитования в форме ценных бумаг, особенно на необходимость и условия учета обеспечения в бухгалтерском балансе. Компетентные органы в некоторых юрисдикциях ограничивают виды или объемы ценных бумаг, которые могут быть предоставлены займы, типы контрагентов, которые могут предоставлять кредиты в форме ценных бумаг, или допустимые виды обеспечения. Неопределенность правового статуса операций, например, их обращение в случаях неплатежеспособности, также мешает развитию рынка кредитования в форме ценных бумаг. Правовая и нормативная структура должна быть ясной настолько, чтобы все заинтересованные стороны понимали свои права и обязанности.

3.26. Кредитование ценных бумаг связано с риском как для заемщика, так и для кредитора. Ценные бумаги, предоставленные в кредит или в качестве обеспечения, могут быть не возвращены, например, в результате дефолта контрагента, операционного сбоя или юридических претензий. Эти ценные бумаги затем придется приобретать на рынке, что, возможно, будет связано с расходами. Контрагенты по кредитам в форме ценных бумаг должны проводить надлежащую политику управления риском, в том числе проводить оценку кредита, обеспечивать открытые позиции, ежедневно переоценивать сумму, подверженную риску, и обеспечение по рыночным ценам и пользоваться типовыми юридическими соглашениями.

Рекомендация 6. Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ)

ЦДЦБ должен обеспечить максимальную иммобилизацию или дематериализацию ценных бумаг с передачей права собственности в виде учетных записей в ЦДЦБ.

3.27. Существует несколько различных способов хранения ценных бумаг для бенефициарных владельцев. В некоторых юрисдикциях ценные бумаги обращаются в виде документов и бенефициарные владельцы могут хранить ценные бумаги у себя, хотя обычно бенефициарные владельцы пользуются услугами кастодиана, у которого ценные бумаги хранятся для снижения рисков и затрат на ответственное хранение. Затраты и риски, связанные с владением ценными бумагами и торговлей ими, можно значительно снизить при помощи иммобилизации ценных бумаг в виде документов, которая означает концентрацию ценных бумаг в виде документов в депозитарии (или ЦДЦБ). Для содействия иммобилизации всех сертификатов конкретного выпуска юрисдикция может поощрять выпуск глобального сертификата, представляющего единый выпуск ценных бумаг. Дальнейший шаг в направлении, уводящем от обращения ценных бумаг в документарной форме, предусматривает полную дематериализацию выпуска ценных бумаг. При таком методе не выпускается глобальный сертификат, поскольку права и обязательства вытекают из учетных записей в электронном регистре.

3.28. Помимо различий в форме хранения ценных бумаг, существуют важные различия в их правовых взаимодействиях. Системы владения можно в целом охарактеризовать как прямые и косвенные (см. приложение 2). У каждого вида систем есть свои преимущества и недостатки, и структуру любого вида систем можно выстроить таким образом, чтобы она отвечала настоящим рекомендациям. В юрисдикциях, пользующихся системами прямого владения, но в которых ЦДЦБ не выступает в роли официального регистратора эмитента, перевод ценных бумаг в ЦДЦБ должен автоматически вести к передаче правового титула (право собственности и владения, возможно, не содержащее бенефициарный интерес) на ценные бумаги в официальном регистре эмитента.

3.29. Иммобилизация или дематериализация ценных бумаг и их перевод посредством учетных записей внутри ЦДЦБ значительно снижают общую сумму затрат, связанных с расчетом и кастодиальной деятельностью. При централизации операций, связанных с кастодиальной деятельностью и переводом в рамках одной организации, затраты можно снизить благодаря эффекту масштаба. Кроме того, эффективность можно увеличить, повысив степень автоматизации, которая уменьшает количество ошибок и задержек, присущих ручной обработке. Наряду со снижением затрат и повышением скорости и эффективности расчета расчет посредством учетных записей также лежит в основе развития рынков кредитования в форме ценных бумаг, в том числе рынков соглашений об обратной покупке и других эквивалентных в экономическом смысле операций. Эта деятельность, в свою очередь, повышает ликвидность рынков ценных бумаг и способствует использованию ценных бумаг как обеспечения для управления рисками контрагентов и, таким образом, повышению эффективности торговых и расчетных операций. Однако для предотвращения исчезновения этих преимуществ в результате монополистического поведения ЦДЦБ необходимо эффективное надлежащее управление (см. рекомендацию 13).

3.30. Иммобилизация или дематериализация ценных бумаг также снижает или даже устраняет определенные риски, например, связанные с риском уничтожения или кражи сертификатов. Перевод ценных бумаг посредством учетных записей является предпосылкой сокращения продолжительности расчетного цикла для сделок с ценными бумагами, которые снижают риск цены замещения. Перевод посредством учетных записей также облегчает поставку против платежа, устраняя риск потери основной суммы.

3.31. Таким образом, исходя из соображений как безопасности, так и эффективности желательна максимальная иммобилизация или дематериализация ценных бумаг. На практике розничные инвесторы бывают не готовы к тому, чтобы отказаться от своих сертификатов. Однако полной иммобилизации для реализации преимуществ ЦДЦБ добиваться не обязательно. Достаточно бывает иммобилизации ценных бумаг при хранении ценных бумаг самых активных участников рынка. Менее активные инвесторы, настаивающие на хранении сертификатов, должны нести связанные с этим расходы.

Рекомендация 7. Поставка против платежа (ППП)

ЦДЦБ должен устранять риск потери основной суммы, увязывая передачу ценных бумаг с переводами денежных средств таким образом, чтобы обеспечить поставку против платежа.

3.32. Расчет по операциям с ценными бумагами на основе ППП устраняет риск потери основной суммы, то есть риск поставки ценных бумаг без получения платежа или наоборот. Процедуры ППП уменьшают, но не устраняют риск того, что банкротство участника ЦДЦБ может привести к системным сбоям. Системные сбои все еще возможны, поскольку банкротство участника может привести к значительным требованиям к ликвидности или высокой цене замещения. Достижение принципа ППП в рамках ЦДЦБ позволяет участникам ЦДЦБ предлагать своим клиентам также осуществлять операции по принципу ППП.

3.33. Поставка против платежа обеспечивается несколькими способами⁸. Можно выделить три модели, которые различаются в зависимости от того, проводится ли расчет по ценным бумагам и/или денежным средствам на валовой основе (сделка за сделкой) или на нетто-основе, и в зависимости от момента окончательности переводов. Окончателюность перевода может наступать в режиме реального времени (то есть непрерывно в течение дня), на внутривневной основе (то есть становиться таковым в определенное время несколько раз в течение дня) или только в конце дня. При любом методе важно, чтобы техническая, правовая и договорная базы обеспечивали окончательность каждого перевода ценных бумаг тогда и только тогда, когда стал окончательным соответствующий перевод денежных средств. Принцип ППП может и должен выполняться для выпуска и погашения ценных бумаг, а также для операций на вторичных рынках.

3.34. Строго говоря, для ППП не обязательны одновременные окончательные переводы денежных средств и ценных бумаг. Часто, когда сам ЦДЦБ не предоставляет денежные счета для расчета, он сначала блокирует исходные ценные бумаги на счете продавца или его кастодиана. Затем он просит расчетный банк перевести денежные средства от покупателя продавцу. Ценные бумаги поставляются покупателю или его кастодиану в случае получения ЦДЦБ подтверждения о расчете по денежной части сделки от расчетного банка. В таком механизме заблокированные ценные бумаги не должны быть предметом претензий третьей стороны (других кредиторов, налоговых органов или даже самого ЦДЦБ), поскольку это создало бы риск потери основной суммы.

3.35. Если ЦДЦБ обеспечивает ППП, это позволяет местным агентам предлагать ППП своим клиентам в других юрисдикциях. Трансграничные связи между ЦДЦБ (см. Рекомендацию 19) можно построить таким образом, чтобы позволить выполнение ППП в расчетах по трансграничным сделкам между участниками в связанных между собой ЦДЦБ.

Рекомендация 8. Момент окончательности расчета

Окончательный расчет должен произойти не позднее конца дня расчета. При необходимости снизить риски следует обеспечивать внутривневную окончательность или окончательность в режиме реального времени.

3.36. Момент окончательности расчета должен четко определяться для всех участников как для перевода, свободного от поставки, так и для перевода при поставке против платежа. Завершение окончательных переводов к концу дня является обязательным. Отсрочка расчета на следующий операционный день может значительно повысить вероятность того, что неспособность участника провести расчет вызовет системные сбои, отчасти потому, что органы регулирования склонны закрывать неплатежеспособные учреждения между операционными днями. Однако расчеты на нетто-основе в конце дня могут повлечь за собой значительные риски ликвидности, если меры регулирования риска для решения проблем, вызванных дефолтом участников, недостаточно надежны (см. Рекомендацию 9).

3.37. Даже при эффективном регулировании риска неспособности участника провести расчет расчет на нетто-основе в конце дня может повлечь за собой риски для участников, которые можно и нужно снизить, обеспечив внутривневную (или даже в режиме реального времени) окончательность. Например, внутривневная окончательность или окончательность в режиме реального времени иногда необходима для операций денежно-кредитной политики или платежных операций, для расчета по встречным операциям или внутривневым требованиям по внесению маржи ЦКА или для обеспечения безопасных и эффективных трансграничных связей между ЦДЦБ.

⁸ См.: КПРС, "Поставка против платежа в системах расчета по ценным бумагам" (БМР, 1992).

3.38. Расчет по операциям в рамках денежно-кредитной политики центральных банков часто необходимо проводить в определенное время в течение дня. Кроме того, когда платежная система настаивает на обеспечении при предоставлении кредита, перевод этого обеспечения с окончательностью в режиме реального времени или на внутрисуточной основе порой имеет решающее значение для ее бесперебойного функционирования.

3.39. Внутрисуточная окончательность или окончательность в режиме реального времени также важны для активно торгующих сторон, например для сторон, проводящих встречные операции с ценными бумагами, включая проведение финансовых операций с ценными бумагами через соглашения об обратной покупке и подобных этим операций; для таких активных контрагентов уведомление в конце дня о сбоях вызвало бы значительный риск ликвидности. Внутрисуточная окончательность также важна для ЦКА, полагающихся на внутрисуточные требования по внесению маржи для сглаживания рисков своих участников.

3.40. И наконец, без внутрисуточного расчета или расчета в режиме реального времени связи ЦДЦБ с другими ЦДЦБ (например, с иностранными ЦДЦБ для содействия расчету по трансграничным сделкам) могут создавать системные риски, до тех пор пока не будут приняты дополнительные меры по управлению ими, что может снизить эффективность связей. В частности, системные риски могут возникнуть, если один ЦДЦБ допускает условные переводы ценных бумаг другим ЦДЦБ. При таких обстоятельствах отмена этих условных переводов может перенести любые нарушения, вызванные неспособностью провести расчет в ЦДЦБ, осуществляющем условный перевод, на связанные с ним ЦДЦБ. Для предотвращения такого переноса ЦДЦБ должен запретить такие условные переводы или связанные ЦДЦБ должны запретить их обратный перевод до тех пор, пока они не станут окончательными. Но такие меры регулирования рисков могут возложить на пользователей связей значительные альтернативные издержки, особенно на активные стороны сделок, осуществляющие встречные операции.

3.41. Все большее число рынков испытывает необходимость во внутрисуточных расчетах или расчетах в режиме реального времени по операциям с ценными бумагами. Однако риски и необходимость во внутрисуточной окончательности не являются одинаково острыми проблемами для всех рынков. Когда нет срочной необходимости, система расчета на нетто-основе с расчетом в конце дня при наличии надежных мер регулирования рисками (см. Рекомендацию 9) бывает наилучшей комбинацией, обеспечивающей безопасность и эффективность. При любом подходе чрезвычайно важно, чтобы ЦДЦБ четко доводил до сведения своих участников момент окончательности перевода. Кроме того, ЦДЦБ должен запретить односторонний отзыв инструкций по нерассчитанным переводам в конце расчетного дня, чтобы избежать риска ликвидности, который может возникнуть в результате таких шагов.

Рекомендация 9. Меры контроля риска ЦДЦБ в случае неспособности участников произвести расчет

ЦДЦБ, предоставляющие участникам внутрисуточный кредит (включая ЦДЦБ, являющиеся операторами систем расчета на нетто-основе), должны ввести меры управления рисками, которые как минимум обеспечивают своевременный расчет в случае неспособности участника с самым большим платежным обязательством произвести расчет. Самым надежным набором мер контроля является сочетание требований к обеспечению и лимитов.

3.42. Когда это им разрешается, ЦДЦБ нередко предоставляют внутрисуточный кредит участникам (в качестве принципала или агента других участников) для обеспечения своевременного расчета и, в частности, для предотвращения затора. В системе валового расчета, в которой предоставляются кредиты, кредитованием в форме внутрисуточных кредитов или соглашений об обратной покупке обычно занимается ЦДЦБ как принципал. В системах расчета на нетто-основе такое кредитование ЦДЦБ проводит как агент других участников в форме дебетовых нетто-позиций в средствах, расчеты по которым осуществляются только в один или несколько дискретных заранее указанных моментов операционного дня. (См. описание последствий пересчетов условных переводов в системах расчета на нетто-основе в п. 3.44.)

3.43. При выдаче ЦДЦБ кредита участникам возникает риск неспособности участников рассчитаться по своим обязательствам. Такая неспособность произвести расчет может привести к потере кредита и создать проблемы с ликвидностью для ЦДЦБ или его участников. Если эти потери и проблемы с ликвидностью превысят финансовые ресурсы тех структур, которые должны принять их на себя, произойдут дальнейшие сбои в расчетах и система в целом может оказаться неспособной осуществить расчет своевременно. В таком случае может произойти сбой в работе как фондовых рынков, обслуживаемых ЦДЦБ, так и платежных систем.

3.44. Хотя неспособность крупного участника провести расчет может вызвать такие нарушения в любой системе расчета, потенциал сбоя особенно велик в системах расчета на нетто-основе, стремящихся устранить такие сбои расчетов пересчетом переводов с участием этого участника, то есть устраняя некоторые или все условные переводы ценных бумаг и денежных средств с участием этого участника и затем пересчитывая расчетные обязательства других участников. Пересчет приводит к значительным проблемам с ликвидностью (и ценой замещения) для участников, поставивших ценные бумаги участнику или получивших ценные бумаги от участ-

ника, не способного провести расчет. При исключении всех таких переводов и пересчете обязательств к тому времени, когда денежные рынки и рынки кредитования в форме ценных бумаг становятся неликвидными (например, в конце дня или незадолго до его окончания), остальные участники могут столкнуться с дефицитом денежных средств или ценных бумаг, который будет чрезвычайно трудно покрыть.

3.45. Соответственно, у ЦДЦБ, выдающих кредит участникам, должны быть меры контроля за рисками для ограничения возможности того, что потенциальная неспособность провести расчет вызовет системное нарушение. Как минимум контрольные меры должны позволить системе завершить расчет после того, как не способным провести расчет окажется участник с крупнейшим платежным обязательством. Однако такие сбои могут оказаться не единичными и системы должны, когда это возможно, быть в состоянии справиться с дополнительными сбоями. При определении точного целевого уровня устойчивости каждая система должна тщательно сопоставить дополнительные затраты участников для большей уверенности в расчете с учетом вероятности и потенциального влияния множественных сбоев расчетов. Для достижения выбранного уровня устойчивости ЦДЦБ может применять различные меры контроля риска. Правильный выбор контрольных мер зависит от нескольких факторов, в том числе системной значимости системы расчета, объема и стоимостного выражения расчетов и влияния контрольных мер на эффективность системы.

3.46. Самый надежный метод контроля потенциальных убытков и проблем с ликвидностью, вызванных неспособностью участников провести расчет, заключается в сочетании требований к обеспечению и лимитов. При контроле потенциальных кредитных рисков этим методом любое предоставление кредита денежными средствами или в форме ценных бумаг является полностью обеспеченным. Для того чтобы быть уверенным в том, что возможные потери при кредитовании являются фактически полностью обеспеченными, ЦДЦБ вносит поправки в стоимость обеспечения, отражающие изменчивость цен обеспечения. Также в рамках этого подхода существует юридически обязательный механизм, позволяющий без промедления продать обеспечение или заложить его. Кроме того, для регулирования потенциальных проблем с ликвидностью вводятся лимиты на предоставление кредита. Что касается ценных бумаг, ЦДЦБ иногда предоставляет участникам ссуды в форме ценных бумаг для обеспечения своевременного расчета, не разрешая дебетовых позиций. ЦДЦБ не должны допускать овердрафты или дебетовые позиции по ценным бумагам. Что касается денежных средств, размер предоставления кредита каждому участнику (дебетовая нетто-позиция участника в системе расчета на нетто-основе или объем его внутрисуточного заимствования в системе валовых расчетов) ограничен. Лимиты часто устанавливаются на суммы, которые могут покрыть ЦДЦБ или другие участники в соответствии с их обязанностями согласно системным правилам на случай дефолта и ликвидными ресурсами. В случае предоставления центральным банком кредитов участникам ЦДЦБ за счет собственных денежных средств лимиты отсутствуют, поскольку центральный банк располагает неограниченными ресурсами ликвидности. Центральный банк может тем не менее предпочесть ограничить свои риски, связанные с участниками, установив лимиты.

Рекомендация 10. Активы для расчета денежными средствами

Активы, используемые для расчета по окончательным платежным обязательствам, возникающим при проведении операций с ценными бумагами, должны быть сопряжены с небольшим либо нулевым кредитным риском или риском ликвидности. Если не используются средства центрального банка, то необходимы меры по защите членов ЦДЦБ от потенциальных потерь и проблем с ликвидностью, возникающих вследствие банкротства расчетного агента по денежным средствам, активы которого используются с этой целью.

3.47. Механизмы расчета между участниками и ЦДЦБ по платежным обязательствам, связанным с операциями по ценным бумагам, могут различаться. В некоторых случаях участник рынка имеет прямые связи с ЦДЦБ и расчетным агентом по денежным средствам, которым проводится окончательный расчет. В других случаях участник рынка имеет прямые связи с ЦДЦБ, но не имеет прямой связи с агентом для расчета денежными средствами⁹. Вместо этого участник рынка пользуется одним из нескольких расчетных банков для расчета по своим платежным обязательствам¹⁰. Расчетные банки окончательно проводят расчет по денежной части сделок, переводя остатки, хранящиеся у расчетного агента по денежным средствам. Эти переводы осуществляются через межбанковскую платежную систему, обычно платежную систему центрального банка. Использование платежной системы в этих целях обычно придает им системную значимость. Поэтому в платежной системе, используемой для таких межбанковских переводов, должны соблюдаться ключевые принципы для системно значимых платежных систем¹¹.

3.48. В любом платежном механизме банкротство расчетного агента, активы которого используются для расчета по окончательным платежным обязательствам, может нарушить расчеты и привести к значительным потерям и проблемам с ликвидностью для членов ЦДЦБ. Кроме того, для членов ЦДЦБ эти риски носят произ-

⁹ Некоторые участники рынка могут не иметь прямой связи с ЦДЦБ или агентом для расчета денежными средствами.

¹⁰ В некоторых случаях расчетное учреждение по структуре отличается от банка. Термин "банк" в этом контексте относится в целом к любому институту, предоставляющему такие услуги, независимо от того, организован ли он как банк.

¹¹ См.: КПРС, "Ключевые принципы для системно значимых платежных систем" (БМР, 2001).

вольный характер и с трудом поддаются контролю. Соответственно, общество заинтересовано в сдерживании потенциальных системных рисков при помощи использования актива расчета денежными средствами с низким кредитным риском или риском ликвидности либо актива, свободного от такого риска.

3.49. В одновалютной системе некоторые ЦДЦБ пользуются центральным банком как расчетным агентом по денежным средствам, что устраняет риск банкротства агента. Использование центрального банка — эмитента в качестве единственного расчетного агента не всегда, однако, возможно. Даже в одновалютной системе некоторые (а в некоторых случаях многие) члены ЦДЦБ, ЦКА и связанные ЦДЦБ могут не иметь доступа к счетам в центральном банке — эмитенте¹². В многовалютной системе использовать центральные банки — эмитенты особенно трудно. Даже если члены ЦДЦБ имеют доступ к счетам центрального банка, часы работы соответствующих платежных систем центральных банков могут не совпадать с часами, в которые ЦДЦБ проводит расчеты в их валютах.

3.50. Когда в качестве расчетного агента по денежным средствам используется частный банк, необходимо принять меры по защите членов ЦДЦБ от потенциальных убытков и проблем с ликвидностью, которые могут возникнуть в результате его банкротства. Принятый во многих случаях метод обеспечения необходимой защиты заключается в организации ЦДЦБ как банка с ограниченными функциями и его превращении в расчетного агента, предлагающего денежные счета своим членам. Для ограничения риска банкротства функции банка с ограниченными возможностями должны быть четко определены и ЦДЦБ должен ввести надежные меры контроля своего кредитного риска, связанного с членами ЦДЦБ (см. Рекомендацию 9). Кроме того, ЦДЦБ должен опираться на эффективные механизмы долевого покрытия убытков, иметь высокую капитализацию или надежные механизмы поддержки кредита третьими сторонами и строго ограничивать какую-либо не связанную с расчетами деятельность и связанные с ней риски.

3.51. Даже при устранении риска банкротства расчетного агента по денежным средствам или его эффективном ограничении, когда некоторые (или, возможно, многие) члены ЦДЦБ не имеют прямых связей с расчетным агентом по денежным средствам и вместо этого пользуются одним из нескольких расчетных банков, банкротство одного из этих расчетных банков может также вызвать сбой системы. При таких обстоятельствах чем меньше число расчетных банков, тем большая часть платежей пострадает при переводе остатков в этих банках относительно переводов остатков у расчетного агента. По этой причине важно, чтобы расчетные банки надлежащим образом регулировались и имели юридические и технические возможности для эффективного предоставления услуг. Если использование немногочисленных расчетных банков приводит к значительной концентрации рисков, оператор ЦДЦБ или органы регулирования и наблюдения должны следить за ними и оценивать финансовое состояние расчетных банков.

3.52. И наконец, при любых платежных механизмах участники рынка должны иметь возможность как можно раньше завершить процедуры расчета по ценным бумагам, по меньшей мере в тот же день и в идеальном случае на внутрисдневной основе, чтобы ограничить свой риск ликвидности и любые кредитные риски, связанные с используемыми активами.

Рекомендация 11. Операционная надежность

Следует выявить источники операционного риска, возникающего в процессе клиринга и расчета, и свести их к минимуму, разработав соответствующие системы, меры и процедуры контроля. Системы должны быть надежными и безопасными и иметь отвечающий требованиям уровень мощности. Необходимо подготовить планы на случай непредвиденных обстоятельств и аварийные мощности для своевременного возобновления операций и завершения процесса расчета.

3.53. Операционный риск — это риск того, что дефекты информационных систем или внутреннего контроля, ошибки человека или сбой в системе управления могут привести к непредвиденным потерям. По мере усиления зависимости как клиринговых, так и систем расчета от информационных систем надежность этих систем становится ключевым элементом операционного риска. Операционный риск способен снизить эффективность мер, принимаемых для устранения других рисков в процессе расчета, и вызвать непредвиденные убытки участников, а большие убытки могут повлечь за собой системный риск.

3.54. Операционный риск возникает в результате неадекватного управления системами и процессами; в том числе вследствие отсутствия экспертных знаний, плохого надзора или подготовки кадров, недостатка ресурсов, из-за невыявления рисков или неадекватного понимания контрольных мер и процедур, необходи-

¹² Настоящая рекомендация не означает, что все такие члены ЦДЦБ должны иметь доступ к счетам в центральном банке. В разных центральных банках применяются разные критерии допуска к системам расчета, но доступ обычно ограничивается учреждениями, роль или размер которых служит обоснованием доступа к свободному от риска расчетному активу. Не все члены ЦДЦБ нуждаются в доступе к средствам центрального банка; ступенчатые банковские механизмы, в рамках которых некоторые члены ЦДЦБ рассчитываются по своим платежным обязательствам через других членов, имеющих доступ к счетам центрального банка, могут обеспечить соответствующий баланс между безопасностью и эффективностью.

мых для их ограничения и управления ими, а также недостаточного внимания, уделяемого соблюдению таких процедур.

3.55. Потенциальные операционные сбои включают ошибки или задержки в обработке сообщений, проведении операций, дефекты или сбои в системах, мошенническую деятельность персонала и раскрытие конфиденциальной информации. Ошибки или задержки в проведении операций являются следствием недоразумений, неполной или неточной информации или документации, невыполнения инструкций или ошибок в передаче информации. Эти проблемы встречаются особенно часто при ручной обработке документов. Наличие ценных бумаг в материальной форме, которые могут быть потеряны или похищены, также увеличивает вероятность ошибок и задержек. Автоматизация позволила ускорить проведение процедур клиринга и расчета и повысить их эффективность. Вместе с тем с ней связаны риски дефектов систем, взломы и компьютерные преступления. Эти риски могут быть вызваны такими факторами, как малая мощность или недостаточная безопасность и надежность резервных систем.

3.56. Операционные сбои могут привести к ряду проблем: к задержке или незавершению расчета, что ухудшает финансовое положение участников; к жалобам со стороны клиентов; к правовым последствиям и соответствующим затратам; к репутационным потерям, а также компромиссам в системах управления другими рисками, что повышает кредитный или рыночный риск. Серьезный операционный сбой в ЦДЦБ, ЦКА, у расчетного агента по денежным средствам или крупного участника может весьма неблагоприятно повлиять на весь рынок ценных бумаг и другие рынки.

3.57. Для минимизации операционного риска, возникающего из механизмов как оператора системы, так и ее участников, оператор должен выявить источники риска и применять четкую политику и процедуры по управлению им. Необходимы соответствующее управление мерами контроля и хорошо подготовленный персонал для надлежащего соблюдения процедур. Риски, операционная политика и процедуры, а также сами системы должны периодически пересматриваться по мере модификации систем. Информационные системы должны периодически проходить независимый аудит (стоит серьезно подумать о внешнем аудите).

3.58. Все значимые системы должны быть безопасными (то есть оснащаться контрольными мерами доступа, адекватными гарантиями предотвращения вторжения извне и подвергаться аудиторским проверкам), надежными, оцениваемыми и способными управлять определенным объемом стресса, а также иметь планы на случай непредвиденных обстоятельств. Необходимо проводить проверки выполнения планов на случай непредвиденных обстоятельств и стресс-тесты мощностей. В идеальном случае доступ к резервным системам должен обеспечиваться без промедления. При возобновлении операций после сбоя системы с некоторой потерей данных планы на случай непредвиденных обстоятельств должны обеспечить по крайней мере возможность своевременного определения статуса всех операций в момент сбоя с определенной точностью. Система должна быть в состоянии восстановить операции и данные таким образом, чтобы не нарушить расчеты. СРЦБ во все большей степени зависят от электронных коммуникаций и должны обеспечить достоверность сообщений, опираясь на надежные сети и процедуры (такие как методы криптографии) для точной и своевременной передачи данных без существенных перебоев. Рынки должны стараться не отставать от развития технологий и процедур, вместе с тем возможности сдерживания операционных рисков ограничиваются инфраструктурой на соответствующем рынке (например, телекоммуникациями). Принцип VII Ключевых принципов для системно значимых платежных систем подробно описывает операционные проблемы¹³.

3.59. Некоторые клиринговые и расчетные операции можно передать в аутсорсинг третьим сторонам. При таких обстоятельствах операционный риск несет внешний поставщик услуг. Операторы систем, передающие операции в аутсорсинг, должны позаботиться о том, чтобы эти операции соответствовали таким же стандартам, как если бы их предоставлял непосредственно оператор системы.

Рекомендация 12. Защита ценных бумаг клиентов

Организации, предоставляющие кастодиальные услуги и являющиеся держателями ценных бумаг, должны применять методы бухгалтерского учета и процедуры ответственного хранения, обеспечивающие полную сохранность ценных бумаг клиентов. Необходимо защитить ценные бумаги клиентов от претензий кредиторов кастодиана.

3.60. Кастодиальный риск — это риск потери ценных бумаг, находящихся на хранении, возникающий при неспособности, халатности, использовании активов не по назначению, мошеннических действиях, неудовлетворительном администрировании или ненадлежащем ведении учета кастодианом (или субкастодианом) либо недостаточной защите интересов клиента в ценных бумагах (в том числе прав голоса и прав собственности)¹⁴. Хотя в роли кастодиана чаще всего выступают коммерческие банки, ЦДЦБ также держат ценные бумаги и

¹³ См.: КПРС, «Ключевые принципы для системно значимых платежных систем» (БМР, 2001).

¹⁴ Подробное описание вопросов доверительного хранения см. в: Технический комитет МОКЦБ, «Защита активов клиента» (МОКЦБ, 1996).

управляют ими от имени своих прямых участников, а потому являются источником кастодиального риска. (Прямые участники в ЦДЦБ могут хранить ценные бумаги как от своего имени, так и от имени клиентов.)

3.61. Кастодиан должен пользоваться процедурами, обеспечивающими надлежащий учет активов клиентов и их сохранность, независимо от того, хранятся ли они у него или у субкастодиана. Поскольку ценные бумаги клиента также должны быть защищены от претензий со стороны кредиторов кастодиана, требования клиента к кастодиану обычно пользуются приоритетом или имеют приоритетное право по закону о несостоятельности. Тем не менее на активы клиентов может распространяться право удержания в пользу кастодиана, если, например, клиент заложил их в качестве обеспечения по обязательствам перед кастодианом. Одним из методов защиты клиента в случае несостоятельности кастодиана является сегрегация ценных бумаг клиента в учетных записях кастодиана (а также всех субкастодианов и в конечном счете ЦДЦБ). Даже при сегрегации ценных бумаг клиента от собственных ценных бумаг кастодиана клиенты могут подвергаться риску потерь, если кастодиан не владеет достаточным объемом ценных бумаг для удовлетворения всех требований клиентов или в том случае, когда ценные бумаги отдельных клиентов нельзя сразу выделить. Так что организация, являющаяся держателем ценных бумаг (или ведущая реестр ценных бумаг), должна регулярно выверять свою документацию для ее актуализации и точности. К другим методам охраны или защиты клиентов от незаконного присвоения и кражи ценных бумаг относятся меры внутреннего контроля и страхование или другие защитные схемы.

3.62. В идеальном случае ценные бумаги клиента имеют защиту против требований третьих сторон — кредиторов кастодиана. При эффективном выполнении организацией, в которой хранятся ценные бумаги, своих обязанностей вероятность признания юридической претензии третьей стороны — кредитора на ценные бумаги клиента минимальна. Кроме того, в случае несостоятельности кастодиана или субкастодиана следует позаботиться о том, чтобы вероятность блокирования ценных бумаг клиента или отсутствия доступа к ним в течение продолжительного периода была незначительной. В этом случае клиент может испытать проблемы с ликвидностью, понести ценовые потери или оказаться не способным выполнить свои обязательства. Сегрегация часто используется для облегчения перевода ликвидатором позиции клиента платежеспособному кастодиану, позволяя клиентам управлять своими позициями и выполнять свои обязательства по расчетам. Для получения таких результатов важно, чтобы правовая база поддерживала сегрегацию активов клиентов или другие механизмы обеспечения приоритетности требований при банкротстве для защиты находящихся на хранении активов клиентов. Также важно, чтобы органы надзора принуждали кастодианов проводить эффективную сегрегацию активов клиентов.

3.63. К трансграничному хранению ценных бумаг нередко имеют отношение несколько уровней посредников, выступающих в качестве кастодиана. Например, институциональный инвестор может держать свои ценные бумаги у глобального кастодиана, который, в свою очередь, держит ценные бумаги у субкастодиана, который является членом местного ЦДЦБ. Другой пример: брокер/дилер может держать ценные бумаги в ЦДЦБ в своей стране или в международном ЦДЦБ, который, в свою очередь, хранит свои ценные бумаги, используя трансграничные связи с местными ЦДЦБ или местного кастодиана. Механизмы защиты активов клиентов варьируются в зависимости от типов систем владения ценными бумагами, установленных юрисдикцией. Бенефициарные владельцы ценных бумаг должны понимать степень ответственности кастодианов за ценные бумаги, хранящиеся у кастодианов-посредников.

3.64. Для предотвращения непредвиденных потерь глобальный кастодиан должен определить, включает ли правовая база в юрисдикции каждого его местного субкастодиана надлежащие механизмы для защиты активов клиентов. Или же глобальный кастодиан должен уведомлять своих клиентов о кастодиальном риске, возникающем при хранении ценных бумаг в конкретной юрисдикции. Глобальные кастодианы должны также убедиться в том, что их местные субкастодианы применяют надлежащие методы бухгалтерского учета, ответственного хранения и сегрегации ценных бумаг клиента. При установлении связей ЦДЦБ страны местонахождения и международных ЦДЦБ (МЦДЦБ) с другими ЦДЦБ они должны убедиться в том, что в других ЦДЦБ надлежащим образом защищены ценные бумаги клиента. При сложных трансграничных соглашениях необходимо, чтобы все организации в цепочке кастодианов пользовались надежными методами и процедурами. Это позволяет защитить интересы бенефициарных владельцев от юридических мер, связанных с неплатежеспособностью или мошенническими действиями любого отдельного кастодиана. Каждая юрисдикция должна принимать во внимание характеристики своих систем владения ценными бумагами при оценке степени включения в ее правовые основы надлежащих механизмов защиты средств клиента в случае неплатежеспособности или мошеннических действий кастодиана.

Рекомендация 13. Надлежащее управление

Механизмы надлежащего управления ЦДЦБ и ЦКА должны ориентироваться на интересы общества и достижение целей владельцев и пользователей.

3.65. В число механизмов надлежащего управления входят отношения между органами управления и владельцами и другими заинтересованными сторонами (в том числе пользователями и властями), представляющими

общественные интересы. К ключевым компонентам надлежащего управления относятся: структура собственности, состав совета, иерархия администрации и совета и процессы ответственности администрации за свою работу (например, аудиторский комитет или аналогичный механизм).

3.66. В этой рекомендации рассматриваются ЦДЦБ и ЦКА. Данные организации находятся в центре процесса расчета, а поскольку их деятельность приводит к значительной экономии средств, многие из них являются единственными поставщиками услуг на обслуживаемых ими рынках. Их работа определяет безопасность и эффективность данных рынков и является предметом как общественного, так и частного интереса. Механизмы надлежащего управления такими организациями чрезвычайно важны, так как характеризующая их деятельность экономия от масштаба мешает развитию конкуренции, необходимой для безопасности и эффективности расчетов. Это касается и других поставщиков расчетных услуг (например, по сопоставлению торговых сделок или передаче сообщений), механизмы надлежащего управления которых также должны соответствовать настоящей рекомендации.

3.67. Отсутствует единый набор механизмов надлежащего управления, который подходил бы для всех учреждений на различных фондовых рынках и в рамках различных схем регулирования. Но эффективно управляемый институт должен отвечать некоторым основным требованиям. Механизмы надлежащего управления должны быть четко определенными, последовательными, понятными и полностью прозрачными. Информация о задачах, основных ответственных за их выполнение лицах и степени их выполнения должна раскрываться владельцам, пользователям и государственным органам. Органы управления должны иметь стимулы и навыки, необходимые для выполнения этих задач, и полностью отвечать за результаты своей работы. Иерархия администрации и совета должна быть четкой и прямой, совет должен располагать соответствующими экспертными знаниями и учитывать все относящиеся к делу интересы. Эти основные требования должны выполняться независимо от корпоративной структуры управления, то есть независимо от того, служит ли она взаимным интересам или получению прибыли.

Рекомендация 14. Доступ

У ЦДЦБ и ЦКА должны быть объективные и публично объявленные критерии участия в системе, позволяющие обеспечить открытый доступ на равных условиях.

3.68. Широкий доступ к ЦДЦБ, ЦКА и другим поставщикам услуг, необходимых для процесса клиринга и расчетов (например, услуг по сопоставлению торговых сделок или передаче сообщений), поощряет конкуренцию среди пользователей и способствует эффективному клирингу и расчетам с относительно низкими издержками. Участники должны быть достаточно компетентны в техническом и деловом плане, а также в сфере управления рисками, располагать необходимыми юридическими полномочиями и адекватными финансовыми ресурсами, чтобы их деятельность не создавала неприемлемый риск для оператора или других пользователей и их клиентов.

3.69. По этой причине ЦДЦБ и ЦКА должны установить критерии оценки участников с целью ограничения их круга достаточно компетентными и располагающими необходимыми полномочиями и финансовыми ресурсами. Критерии меняются в соответствии с ролью участника в системе. ЦКА, которые берут на себя прямой кредитный риск по отношению к своим членам, склонны придавать особое значение требованиям к финансовым ресурсам. ЦДЦБ, особенно те из них, в которых члены принимают на себя лишь незначительный риск или не несут никакого риска ликвидности и кредитного риска по отношению друг к другу, склонны придавать особое значение технической компетентности и юридическим полномочиям. Некоторые ЦДЦБ и ЦКА вводят более строгие критерии для членов, выступающих в роли кастодиана или проводящих клиринг для других членов или клиентов. При определении надлежащих критериев доступа каждый оператор должен тщательно рассмотреть риски, которым подвергаются он и его пользователи.

3.70. Чрезмерно строгие критерии могут снизить эффективность деятельности, так как в этом случае деятельность системы и, соответственно, риски будут связаны с ограниченной группой пользователей. Чем строже критерии, тем важнее для оператора убедиться в том, что его члены в состоянии регулировать риск своих клиентов. Для предотвращения дискриминации некоторых категорий пользователей и перекосов в конкуренции критерии должны быть справедливыми и объективными. Их следует четко излагать и публично раскрывать, чтобы содействовать большей определенности и прозрачности. Иногда данные критерии можно использовать как косвенные показатели риска (например, наличие надзора за учреждением), но эти показатели должны быть четко увязаны с соответствующими рисками, которыми управляет оператор. Некоторые юрисдикции считают полезным предоставить определенные полномочия органам, отвечающим за вопросы конкуренции, в рассмотрении правил доступа или иметь процедуру апелляции, независимую от ЦДЦБ или ЦКА, на случай отказа в доступе. ЦДЦБ и ЦКА должны иметь процедуры, способствующие упорядоченному выходу участников, переставших соответствовать критериям членства, и эти процедуры также должны быть публично раскрыты.

3.71. Критериев, ограничивающих доступ на других основаниях, помимо риска для ЦДЦБ или ЦКА, следует избегать. Так, например, ограничения на доступ пользователей-нерезидентов вряд ли будут приемлемы, за

исключением тех случаев, когда есть серьезные сомнения по поводу возможности обеспечить выполнение правил системы резидентами других юрисдикций или когда дистанционный доступ повлек бы за собой неприемлемые риски для оператора или других пользователей. Ограничения на доступ конкурентов и других поставщиков сопоставимых услуг возможны только в том случае, когда эти ограничения можно наглядно обосновать соображениями риска. Например, для содействия трансграничным расчетам ЦДЦБ должны, если это не противоречит закону и государственной политике, предоставить доступ иностранным ЦДЦБ или иностранным ЦКА, когда возможно эффективное управление правовым и другими рисками (см. Рекомендацию 19).

Рекомендация 15. Эффективность

Обеспечивая безопасность и надежность своих операций, системы расчета по ценным бумагам должны удовлетворять потребности пользователей и быть рентабельными.

3.72. При оценке эффективности систем расчета потребности пользователей и их затраты должны тщательно сопоставляться с требованием о соответствии системы надлежащим стандартам безопасности и надежности. Низкая эффективность систем может снизить эффективность финансовой деятельности в целом. При этом основная задача СРЦБ заключается в обеспечении уверенности отечественных и иностранных участников рынка в том, что по их торговым сделкам будет постоянно проводиться своевременный расчет на согласованных условиях. Если участники рынка не считают систему расчета безопасной, они не будут ее использовать, какой бы при этом ни была ее эффективность.

3.73. У эффективности есть несколько аспектов, и не так уж просто оценить эффективность конкретной системы расчета каким-то определенным способом. В центре любой оценки будет стоять в основном наличие у оператора системы или другой имеющей отношение к делу стороны механизмов периодического мониторинга уровня услуг, затрат, ценообразования и операционной надежности системы.

3.74. Системы расчета должны стремиться соответствовать потребностям пользователей систем в их услугах. Это означает удовлетворение потребностей пользователей, надежную эксплуатацию и наличие достаточных мощностей в системе для обслуживания как текущих, так и потенциальных объемов операций. Рассматривая общие затраты систем расчета, важно включать как прямые затраты эксплуатации любых центральных объектов (такие как затраты пользователей), так и косвенные затраты (такие как стоимость ликвидности).

3.75. Разработчики, владельцы и операторы несут основную ответственность за обеспечение эффективности и управление затратами системы. В некоторых юрисдикциях органы регулирования иногда отвечают за рассмотрение затрат пользователей, особенно когда система является определенной формой монополии в предоставлении услуг. Иногда актуальны принципы антимонопольного законодательства и законов о конкуренции. В отсутствие монополии рыночные силы, как правило, обеспечивают стимулы к ограничению затрат.

3.76. Для повышения эффективности системы расчета используют различные способы. Например, иммобилизация или дематериализация физических сертификатов позволяет провести расчет по операциям с ценными бумагами без фактического физического перемещения ценных бумаг. Расчет, проводимый посредством бездокументарного учета по операциям с ценными бумагами, повышает эффективность системы расчета, поскольку он уменьшает число ошибок, свойственных обработке данных вручную, снижает затраты и ускоряет обработку данных.

3.77. К другим способам, с помощью которых можно построить эффективную с точки зрения затрат и отдачи систему, относятся: развитие технических мощностей для удовлетворения операционных потребностей пользователей систем; в соответствующих случаях смягчение требований к участникам рынка по содержанию множественных интерфейсов путем рационализации различных СРЦБ или созданию последовательных стандартов коммуникаций и механизмов интерфейса систем в различных системах для участников рынка; введение процедур и стандартов коммуникаций, лежащих в основе сквозной обработки операций, когда это уместно.

Рекомендация 16. Процедуры и стандарты коммуникаций

СРЦБ должны использовать международные процедуры и стандарты коммуникаций или соответствовать им, чтобы способствовать эффективным расчетам по трансграничным операциям.

3.78. Возможность быстрой, надежной и точной связи всех участников занимает центральное место в обеспечении эффективных внутренних и трансграничных расчетов по операциям с ценными бумагами. По этой причине СРЦБ должны использовать согласованные процедуры и стандарты коммуникаций, относящиеся к сообщениям о ценных бумагах, процессам идентификации ценных бумаг и идентификации контрагента.

3.79. Все чаще в трансграничных операциях применяются признанные в международной практике процедуры и стандарты нумерации сообщений и ценных бумаг. К таковым в настоящее время относится международная процедура нумерации (ISO 6166) и международный стандарт сообщений (ISO 15022). Не все СРЦБ могут ис-

пользовать эти международные процедуры и стандарты для внутренних операций с ценными бумагами. Однако СРЦБ, желающие играть активную роль в трансграничных операциях, должны будут обрабатывать сообщения, составленные в соответствии с этими процедурами и стандартами. Этого можно добиться с помощью разработки систем для эффективного перевода этих процедур и стандартов сообщений во внутренние эквиваленты и переводом внутренних подтверждений, других сообщений и кодов идентификации ценных бумаг на соответствующие международные процедуры и стандарты. Или же СРЦБ может расширить диапазон сообщений, принимаемых и направляемых внутренней системой, для включения общепринятых международных процедур и стандартов.

3.80. Странам, создающим или коренным образом реформирующим свои СРЦБ, следует рассмотреть преимущества принятия международных процедур и стандартов в начале разработки своих внутренних систем.

Рекомендация 17. Прозрачность

ЦДЦБ и ЦКА должны предоставлять участникам рынка информацию в достаточном объеме для выявления и точной оценки рисков и издержек, связанных с использованием услуг ЦДЦБ или ЦКА.

3.81. За последнее десятилетие большинство участников рынка признали огромное значение прозрачности для стабильности и бесперебойной работы финансовых рынков. Финансовые рынки работают наиболее эффективно, когда у участников есть доступ к соответствующей информации о рисках и они могут принять меры по управлению этими рисками. Это позволяет участникам финансовых рынков координировать свою работу по совершенствованию публичного раскрытия информации.

3.82. Требование к прозрачности применяется к организациям, относящимся к инфраструктуре клиринга, расчета и хранения на рынках ценных бумаг. Осведомленные участники рынка способны лучше оценить издержки и риски, которым они подвергаются. Тогда они способны навязать строгую и действенную дисциплину операторам этой инфраструктуры, мотивируя последних к достижению целей, не противоречащих целям владельцев и пользователей и соображениям государственной политики. ЦДЦБ и ЦКА должны предоставить участникам рынка полное и четкое понимание прав и обязательств, правил, нормативов и законов, регулирующих систему, процедур надлежащего управления, любого риска, возникающего как для участников, так и для оператора, и любых шагов, предпринятых для минимизации риска. Относящаяся к делу информация должна быть доступной для участников рынка (например, через Интернет). Информация должна быть актуальной, точной и доступной (например, на языке, который удовлетворяет потребности пользователей).

3.83. Заполнение Основ публичного предоставления информации КПРС — МОКЦБ или представление ответов на ключевые вопросы (см. раздел 5) относится к методам обеспечения участников рынка необходимой им информацией о рисках, связанных с услугами ЦДЦБ или ЦКА. Если ЦДЦБ или ЦКА публикует ответы на ключевые вопросы, ему не обязательно заполнять Основы публичного предоставления информации КПРС — МОКЦБ. Ключевые вопросы охватывают все основные темы, освещенные в Основах публичного предоставления информации. Какой бы подход ни был избран, важны полнота и точность раскрытия информации. Оценка выполнения настоящей рекомендации должна включать обзор точности и полноты любого публичного предоставления информации.

Рекомендация 18. Регулирование и наблюдение

СРЦБ подлежат прозрачному и эффективному регулированию и наблюдению. Центральные банки и органы регулирования ценных бумаг должны сотрудничать друг с другом и другими компетентными органами.

3.84. Органы регулирования ценных бумаг (в том числе в данном контексте органы банковского надзора, когда они выполняют аналогичные обязанности и имеют полномочия по регулированию ЦДЦБ и ЦКА) и центральные банки совместно содействуют принятию мер по повышению безопасности и эффективности СРЦБ. Обязанности по регулированию и наблюдению за СРЦБ распределяются между государственными органами в разных странах по-разному, в зависимости от организационно-правовых основ.

3.85. Несмотря на то что основную ответственность за обеспечение выполнения рекомендаций системой несут разработчики, владельцы и операторы СРЦБ, органы регулирования и наблюдения или те, и другие должны обеспечить выполнение разработчиками, владельцами и операторами своих обязанностей. Когда в роли оператора ЦДЦБ выступает сам центральный банк, он должен заботиться о выполнении рекомендаций системой.

3.86. Необходимо четко определить и донести до общественности задачи и обязанности, а также роли и направление политики органа регулирования ценных бумаг и центрального банка так, чтобы разработчики, владельцы, операторы и участники СРЦБ могли работать в предсказуемой обстановке и действовать в соответствии с этой политикой.

3.87. Орган регулирования ценных бумаг и центральный банк должны располагать возможностями и ресурсами для эффективного выполнения своих обязанностей по регулированию и наблюдению. Деятельность по регулированию и наблюдению должна опираться на прочные основы, которые могут базироваться, например, на законодательном акте, в зависимости от организационно-правовой структуры страны. Орган регулирования ценных бумаг и центральный банк должны располагать достаточными ресурсами для выполнения своих функций по регулированию и наблюдению, таких как сбор информации о СРЦБ, оценка работы и структуры систем и принятие мер по содействию выполнения рекомендаций системами¹⁵.

3.88. Сотрудничество между органом регулирования ценных бумаг и центральным банком, а также их взаимодействие с другими компетентными органами важны для достижения соответствующих целей политики. Вопросы, относящиеся к работе трансграничных систем, должны решаться таким образом, чтобы обеспечить регулирование/наблюдение в соответствии с обязанностями каждого компетентного органа и избежать ненужных расходов. Органы регулирования/наблюдения могут рассмотреть ряд различных методов, в том числе: (1) механизм обмена информацией; (2) координацию обязанностей по регулированию/наблюдению по конкретным вопросам; (3) другие виды взаимодействия¹⁶. Конкретные методы выбираются в зависимости от юридического и нормативного подходов в каждой юрисдикции. Координация обязанностей по регулированию/наблюдению может включать соглашение сторон о распределении обязанностей по регулированию/наблюдению в соответствии с рекомендацией Доклада Ламфалусси 1990 года.

Рекомендация 19. Риски, присущие трансграничным связям

ЦДЦБ, налаживающие связи для расчета по трансграничным торговым операциям, должны строить и использовать такие связи с целью эффективного снижения рисков, связанных с трансграничными расчетами.

3.89. Описание различных каналов, по которым могут проводиться расчеты по трансграничным операциям с ценными бумагами, и источников рисков, связанных с этими операциями, приводится в приложении 4. Расчеты по трансграничным операциям с ценными бумагами, как правило, сложнее и потенциально связаны с большим риском, чем внутренние операции. Расчеты по трансграничным операциям обычно проводятся через внутреннего агента, который нередко выступает в роли субкастодиана ценных бумаг от имени глобального кастодиана, но ЦДЦБ может предоставить своим участникам альтернативный механизм, установив связи с другими ЦДЦБ.

3.90. ЦДЦБ могут выполнять различные функции, в том числе предоставлять услуги депозитария, услуги по кредитованию в форме ценных бумаг, управлению залоговым обеспечением, услуги кастодиана и расчетные услуги. Эти функции могут выполняться также за счет установления связей, и выбор функций определяется дизайном связи и структуры самих ЦДЦБ и правовыми основами в соответствующих юрисдикциях. Например, для расчета по трансграничным торговым операциям между их участниками один или оба связанных ЦДЦБ становятся участниками других ЦДЦБ. Такие связи позволяют участникам любого ЦДЦБ рассчитаться по торговым сделкам с ценными бумагами из разных юрисдикций через одну точку доступа в их национальном или международном ЦДЦБ, а также передавать данные и обмениваться информацией о хранимых ценных бумагах. Кроме того, расширяя диапазон залогового обеспечения, хранение которого допускается на счете одного ЦДЦБ, можно снизить затраты участников на выполнение различных требований в отношении залогового обеспечения. И наконец, связи способствуют сокращению числа посредников в трансграничных расчетах, что обычно снижает правовой, операционный и кастодиальный риск.

3.91. ЦДЦБ, однако, должен налаживать связи осторожно, чтобы обеспечить фактическое снижение рисков. Поскольку связанные ЦДЦБ находятся в разных юрисдикциях, они сталкиваются с юридическими и операционными сложностями, которые ставят перед ними более серьезные задачи, чем в их внутренних операциях. При неправильной структуре связей расчет по операциям через такие связи может подвергнуть участников дополнительным рискам по сравнению с теми, которым участник подвергся бы при расчете по своим операциям по альтернативным каналам, таким как глобальный кастодиан или внутренний агент. Связи могут создавать правовые риски из-за несогласованности правил и законов, регулирующих связанные системы, в том числе правил взаимозачета и окончательности переводов, а также из-за потенциальных конфликтов законов. Дополнительные операционные риски могут возникнуть в силу неэффективности работы соединительного звена в

¹⁵ Публичное раскрытие информации о роли и общем курсе политики ведущих органов регулирования ценных бумаг и центрального банка соответствовало бы Кодексу надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике (МВФ, сентябрь 1999 года).

¹⁶ Когда СРЦБ обслуживает несколько юрисдикций, обязательно потребуются консультации и сотрудничество компетентных органов регулирования/наблюдения во избежание дублирования (или противоречивости) требований, пробелов в регулировании/наблюдении и ненужных расходов. Этому могло бы способствовать распределение ролей в регулировании/наблюдении для выполнения обязанностей и задач каждого компетентного органа. См. Доклад Комитета по схемам межбанковского взаимозачета для центральных банков стран Группы десяти (БМР, ноябрь 1990 года), известный как Доклад Ламфалусси (с. 6—53), а также Принципы наблюдения за внебиржевыми торговыми системами для деривативов (Технический комитет МОКЦБ, октябрь 2000 года) — обзор и дополнения.

результате расхождения часов работы связанных систем или необходимости заблокировать ценные бумаги, предназначенные для использования при завершении операций, расчет по которым должен проводиться через эту связь или соединительное звено. И наконец, расчетные связи могут создать серьезную кредитную и ликвидную взаимозависимость между системами, особенно во время операционных трудностей в одной из систем или тогда, когда одна из систем разрешает предварительные (условные) переводы денежных средств или ценных бумаг, которые могут быть затем пересчитаны. Операционный сбой или дефолт в одной системе может вызвать сбои расчетов или дефолты в связанной системе и убытки участников в связанной системе (даже у участников, не проводящих операции через связь).

3.92. ЦДЦБ должен оценивать финансовую добросовестность и операционную надежность любого ЦДЦБ, с которым он намерен установить связь. Любые кредиты должны быть полностью обеспечены ценными бумагами, аккредитивами или другим высококачественным залоговым обеспечением и ограничиваться лимитами. Следует вводить механизмы управления ликвидностью для устранения операционной неэффективности и потенциальных дефолтов. Несмотря на операционные и юридические трудности, необходимо добиться выполнения принципа “поставка против платежа” (ППП), а для устранения опасности пересчетов следует запретить предварительные (условные) переводы через связь или по меньшей мере запретить их обратный перевод до тех пор, пока первый перевод не стал окончательным. Связи между ЦДЦБ должны быть построены таким образом, чтобы работа соединительного звена как между самими ЦДЦБ, так и между ЦДЦБ и их участниками опиралась на правовые основы в каждой юрисдикции, в которой работают связанные ЦДЦБ. Каждая юрисдикция должна оценить, в какой степени ее правовые основы поддерживают надлежащую работу связи между ЦДЦБ. Если юрисдикции разрешают работающим в них ЦДЦБ устанавливать связь, правовые основы обеих юрисдикций должны поддерживать работу связи в соответствии с настоящими рекомендациями. Законы, относящиеся к связанным ЦДЦБ, их участникам и различным механизмам в эксплуатации соединительного звена, должны быть четкими, прозрачными и защищать участников и их клиентов в случае неплатежеспособности одного из связанных ЦДЦБ или одного из прямых участников. Любой выбор применимого закона должен быть обеспечен правовыми санкциями в юрисдикции каждого связанного ЦДЦБ, документирован и понятен всем участникам. При разработке и использовании трансграничных связей следует решать вопросы, связанные с защитой ценных бумаг клиента. В частности, необходима выверка хранимых ценных бумаг для определения их наличия и подлинности (см. Рекомендацию 12). Согласование особенно важно, когда речь идет о трех и более ЦДЦБ, то есть ценные бумаги хранятся в одном ЦДЦБ или у кастодиана, тогда как продавец и покупатель участвуют в двух других ЦДЦБ.

4. Выполнение рекомендаций

4.1. Для значительного повышения безопасности и эффективности СРЦБ необходимо координировать работу по выполнению настоящих рекомендаций. Основную ответственность за обеспечение выполнения рекомендаций несут разработчики, владельцы и операторы СРЦБ, которые в большинстве случаев являются частными организациями. Тем не менее в рамках своих обязанностей по регулированию и наблюдению центральные банки, органы регулирования ценных бумаг и в некоторых случаях органы банковского надзора должны оценивать выполнение рекомендаций СРЦБ и содействовать ему.

4.2. Опыт работы по внедрению других международных стандартов подчеркивает важность использования четкой и конкретной методологии оценки внедрения стандартов, желательно в форме вопросника¹⁷. КПРС и Технический комитет МОКЦБ поручили Целевой группе завершить разработку методологии комплексной оценки к концу 2002 года. В качестве важного первого шага на пути к созданию этой методологии в следующем разделе указаны ключевые вопросы по каждой рекомендации. Ответы на эти вопросы должны послужить основой описательной оценки выполнения рекомендаций для СРЦБ. Ввиду сложности СРЦБ и разнообразия институциональных механизмов необходимо оценивать сущность или качество соблюдения рекомендаций, а не идти по пути простых “галочек”.

4.3. Как отмечалось в Рекомендации 18, в рамках своих обязанностей по наблюдению и регулированию компетентные национальные органы должны оценить, выполняются ли рекомендации подведомственными им рынками (в их юрисдикции). На основании своей первоначальной оценки они должны составить план действий с указанием конкретных шагов, их исполнителей и графика их осуществления. Последующие оценки соблюдения рекомендаций должны проводиться для определения того, насколько успешно выполняется данный план действий.

4.4. КПРС и Технический комитет МОКЦБ считают, что после завершения первой самостоятельной оценки компетентными национальными органами стоит произвести внешнюю оценку выполнения рекомендаций. КПРС считает, что международные финансовые организации (Международный валютный фонд и Всемирный банк) несут первоочередную ответственность за внешние оценки в рамках своей Программы оценки финансового сектора (FSAP). Технический комитет МОКЦБ полагает, что КПРС и МОКЦБ должны нести основную ответственность за внешние оценки в форме “обзоров коллег” или участия представителя КПРС или МОКЦБ в оценках международных финансовых организаций. Эти вопросы вновь рассмотрят Целевая группа, КПРС и Технический комитет МОКЦБ в работе над методологией комплексной оценки.

¹⁷ См.: Форум финансовой стабильности, “Доклад комиссии о соблюдении стандартов” (ФФС, 2000).

5. Оценка выполнения: ключевые вопросы

Рекомендация 1. Правовая основа

СРЦБ должны иметь четкую и прозрачную правовую основу с прочным обоснованием в соответствующих юрисдикциях.

1. Опубликованы ли юрисдикцией и системой законы, нормативы, правила и положения договоров, регулирующие механизмы расчета по ценным бумагам, и связанные с ними механизмы предварительного расчета и кредитования в форме ценных бумаг (в том числе соглашения об обратной покупке и другие эквивалентные в экономическом смысле операции) и имеют ли к ним беспрепятственный доступ участники систем?
2. Регулирует ли правовая основа:
 - (a) возможность принудительного осуществления операций;
 - (b) защиту активов клиентов (особенно в случае неплатежеспособности кастодианов);
 - (c) иммобилизацию или дематериализацию ценных бумаг и перевод ценных бумаг в бездокументарной форме;
 - (d) механизмы взаимозачета или неттинга;
 - (e) кредитование в форме ценных бумаг;
 - (f) окончательность расчета;
 - (g) механизмы обеспечения поставки против платежа;
 - (h) правила урегулирования последствий дефолта участника;
 - (i) ликвидацию заложенных или переведенных в качестве залогового обеспечения активов в поддержку обязательств участников?
3. Можно ли обеспечить соблюдение правил системы, несмотря на банкротство участника?
4. Обеспечивает ли действующий закон соответствующий выбор положений в договорах, оформленных между оператором системы, прямыми и непрямыми участниками систем, позволяющий системе расчета по ценным бумагам (и связанным с ней механизмов) работать по правилам системы?
5. Имеют ли отношение другие юрисдикции, помимо юрисдикций, в которых размещается система, к определению адекватности правовых основ? Как это установлено? Оцениваются ли правовые основы в других имеющих отношение к делу юрисдикциях?
6. Были ли прецеденты неспособности суда в вашей юрисдикции обеспечить в принудительном порядке судебными санкциями выполнение контракта, заключенного в СРЦБ? Если да, то о каком контракте идет речь и по какой причине это произошло?

Рекомендация 2. Подтверждение сделки

Подтверждение сделки между прямыми участниками рынка должно осуществляться как можно раньше после ее проведения, но не позднее даты сделки (T+0). Когда требуется подтверждение сделки непрямыми участниками рынка (таких как институциональные инвесторы), оно должно осуществляться как можно раньше после проведения сделки, желательно в день (T+0), но не позднее дня (T+1).

1. Подтверждаются ли торговые операции между прямыми участниками рынка через системы, предоставленные фондовой биржей, торговой организацией, ЦКА или другой централизованной организацией? В рамках какого процесса подтверждаются такие торговые операции?
2. Какой процент торговых операций между прямыми участниками рынка представляется в систему подтверждений сделки в день сделки (T+0)? Как скоро после представления соответствующие стороны извещаются о проблемах?
3. Имеется ли система подтверждения сделок, способная сопоставить информацию о сделках между прямыми и непрямыми участниками рынка к дате (T+1)? Обязательно ли использование системы? Для каких видов непрямого участия рынка? Идет ли поток информации между прямыми и непрямыми участниками рынка на двусторонней основе или обе стороны представляют соответствующие данные в центральный орган, занимающийся сверкой или сопоставлением?
4. Какой процент сделок между непрямыми участниками рынка подтверждается в день сделки? К договорной дате расчета? Из торговых операций с участием непрямого участия рынка, для которых требуются подтверждения, какой процент подтверждается к (T+0), к (T+1), к договорной дате расчета?

5. Каковы основные причины неудачных подтверждений торговых операций между прямыми участниками рынка и между прямыми и непрямыми участниками рынка? Какой процент неподтвержденных торговых операций разрешается до даты расчета? Как решается проблема неподтвержденных торговых операций?
6. В чем заключается процесс мэтчинга распоряжений по расчету? Каким образом мэтчинг распоряжений по расчету увязан с подтверждением сделки?
7. Позволяют ли системы подтверждения сделок (как с прямыми, так и с непрямыми участниками) и сопоставления инструкций по расчету вести сквозную обработку? Насколько широк круг применения систем и для какого типа участников?

Рекомендация 3. Циклы расчета

На всех рынках ценных бумаг следует внедрить переходящий расчет. Окончательный расчет должен быть проведен не позднее дня (T+3). Следует оценить выгоды и издержки расчетного цикла не позднее чем в срок (T+3).

1. Производится ли расчет по торговым операциям на возобновляемой основе или на основе отчетного периода? Если это делается на возобновляемой основе, то через сколько операционных дней после даты сделки? Если на основе отчетного периода, какова его продолжительность?
2. Если расчет основан на отчетном периоде или на возобновляемой основе продолжительностью (T+3) или более, оценены ли выгоды и издержки укороченного расчетного цикла? Кем проведена такая оценка? Задокументирована ли указанная оценка? Какие были выводы? Получены ли разные выводы в зависимости от типа ценной бумаги?
3. По какому проценту сделок (число и стоимостная оценка) не проводится расчет на договорную дату? Какова средняя продолжительность сбоев (число и стоимостная оценка)? Каковы основные причины сбоев?
4. Предоставляют ли рыночные методы, нормативы или правила СРЦБ стимулы для контрагентов проводить расчет по своим обязательствам на договорную дату? Каковы эти стимулы, например, начисляются ли штрафы за непроведенный расчет?
5. Какие шаги, если таковые предпринимаются, ослабляют риски сбоев? Требуется ли проводить переоценку сбоев по рыночным ценам? Обязательно ли закрывать открытые позиции по рыночным ценам, если продолжительность сбоя превышает определенное число операционных дней? Какой орган или организация устанавливает эти требования, наблюдает за ними и обеспечивает их выполнение?

Рекомендация 4. Центральный контрагент (ЦКА)

Выгоды и издержки ЦКА следует оценивать. При внедрении такого механизма ЦКА должен тщательно контролировать риски, которые он на себя принимает.

1. Введен ли механизм ЦКА (или механизм возмещения)? Если да, то на какие типы ценных бумаг и участников рынка он распространяется? Когда ЦКА вклинивается между своими участниками, принимая на себя роль гаранта каждой сделки?
2. Если такие механизмы не введены, проводилась ли оценка затрат на их введение и связанных с ним выгод? Кем проведена такая оценка? Документирована ли она? Какие выводы были сделаны?
3. Устанавливает ли ЦКА финансовые и операционные стандарты участия?
4. Каким образом ЦКА управляет своим кредитным риском по отношению к участникам? Требует ли он от участников обеспечивать свои открытые позиции? Как часто производится вычисление требований и собирается залоговое обеспечение?
5. Каков объем финансовых ресурсов ЦКА? Каким образом ЦКА оценивает адекватность размера и ликвидности своих финансовых ресурсов? Требует ли он от участников внести вклад в клиринговый или гарантийный фонд? Имеет ли ЦКА обеспеченные правовыми санкциями интересы в фонде или требования к фонду? Есть ли у ЦКА прозрачные и обеспеченные правовыми санкциями правила долевого покрытия убытков?
6. Каким образом ЦКА управляет своим риском ликвидности? Имеет ли ЦКА действующие соглашения, позволяющие ему заимствовать средства, обеспеченные залогом?
7. Были ли случаи дефолта участника? Если да, то как поступил ЦКА в случае дефолта? Были ли в ЦКА операционные сбои за прошлый год, приведшие к задержке в завершении расчета?

Рекомендация 5. Кредитование в форме ценных бумаг

Кредитование и заимствование в форме ценных бумаг (или соглашения об обратной покупке и другие эквивалентные в экономическом смысле операции) следует поощрять как метод ускорения расчета по операциям с ценными бумагами. Барьеры, препятствующие использованию с этой целью ценных бумаг, следует устранить.

1. Существуют ли рынки кредитования в форме ценных бумаг (или соглашений об обратной покупке и других эквивалентных в экономическом смысле операций)? Если таковые имеются, насколько они активны? Насколько широк диапазон ценных бумаг и участников рынка?
2. Поддерживают ли законы, регулирование, налоговые системы и системы бухгалтерского учета в четкой форме рынки кредитования в форме ценных бумаг (или соглашений об обратной покупке и других эквивалентных в экономическом смысле операций)?
3. Каким образом осуществляется перевод ценной бумаги, переданной в кредит? Проводится ли обычно перевод данной ценной бумаги через счет в ЦДЦБ или счет, открытый у кастодиана?
4. Каковы правила расчета по операциям кредитования в форме ценных бумаг (T+0, T+1 и т.д.)? Обслуживают ли ЦДЦБ или ЦКА кредитование в форме ценных бумаг? Если это так, предоставляют ли они какие-либо из следующих услуг: (1) выполнение функций принципала или агента при кредитовании в форме ценных бумаг; (2) предоставление услуг мэтчинга торговых операций или сопоставления по сделкам кредитования ценными бумагами; (3) предоставление гарантий или компенсаций контрагентам в кредитовании по операциям с ценными бумагами?
5. Какие процедуры управления риском применяются для мониторинга и/или ограничения рисков, вытекающих из операций кредитования в форме ценных бумаг (например, ППП, переоценка по рыночным ценам залогового обеспечения и ценных бумаг, внесение залога в течение дня, мониторинг контрагентов)?

Рекомендация 6. Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ)

ЦДЦБ должен обеспечить максимальную иммобилизацию или дематериализацию ценных бумаг с передачей права собственности в виде учетных записей в ЦДЦБ.

1. Используются ли ценные бумаги в дематериализованной форме или физический сертификат? В последнем случае иммобилизованы ли они в ЦДЦБ для облегчения расчета? Какой процент ценных бумаг, выпущенных в стране, иммобилизован или дематериализован и какая складывается тенденция? Переводятся ли ценные бумаги в безбумажной форме или для их перевода требуется какая-либо форма физической поставки?
2. Какими законами регулируются выпуск ценных бумаг, предоставление кастодиальных услуг и перевод ценных бумаг в безбумажной форме? Имеют ли бенефициары право на получение выгоды от ценных бумаг, прямое отношение к собственности на опознаваемые ценные бумаги или требование на пул взаимозаменяемых ценных бумаг? Какие права собственности передаются при записи или проводке в ЦДЦБ? Существует ли основной регистр и при наличии такового каков юридический статус записей в регистре? Существует ли временной разрыв между расчетами и регистрацией и каким образом он влияет на окончательность? Если ЦДЦБ не является официальным регистратором, означает ли перевод ценных бумаг в самом ЦДЦБ автоматический перевод ценных бумаг в официальном регистре?
3. Централизован ли выпуск ценных бумаг в одном ЦДЦБ? При наличии нескольких ЦДЦБ при помощи каких критериев можно установить, в каком из них выпущены те или иные ценные бумаги? Может ли ценная бумага выпускаться или храниться в нескольких ЦДЦБ?
4. Каким образом ЦДЦБ обеспечивает соответствие суммы ценных бумаг, учтенных на счетах своих участников в своих бухгалтерских книгах, общей сумме ценных бумаг, иммобилизованных или дематериализованных в его системе?

Рекомендация 7. Поставка против платежа (ППП)

ЦДЦБ должен устранять риск потери основной суммы, увязывая передачу ценных бумаг с переводами денежных средств таким образом, чтобы обеспечить поставку против платежа.

1. Обеспечивают ли технические, юридические и договорные рамки поставку ценных бумаг только в случае получения платежа? Если да, то каким образом? Расчет по какой доле сделок производится на основе ППП?
2. Какая модель ППП функционирует? Проводится ли расчет по переводам ценных бумаг на валовой или нетто-основе? Производится ли расчет по переводам средств на валовой или нетто-основе?

3. Связан ли ЦДЦБ с другими ЦДЦБ в рамках одной юрисдикции? Позволяют ли какие-либо из связей осуществлять переводы ценных бумаг против платежа? Если да, то каким образом достигается ППП? Есть ли какие-либо связи с ЦДЦБ в других юрисдикциях? Позволяют ли такие связи переводить ценные бумаги против платежа? Если да, то каким образом обеспечивается ППП? Если нет, то какие существуют альтернативные механизмы?

4. Каким образом регулируется риск потери основной суммы в операциях между прямыми участниками СРЦБ и их клиентами?

Рекомендация 8. Момент окончательности расчета

Окончательный расчет должен произойти не позднее конца дня расчета. При необходимости снизить риски следует обеспечивать внутридневную окончательность или окончательность в режиме реального времени.

1. Разрешает ли ЦДЦБ окончательный расчет по переводам ценных бумаг на основе ППП к концу дня расчета? Четко ли определен момент окончательности расчета по операциям в рамках ЦДЦБ и по операциям через связи с другими ЦДЦБ?

2. Разрешает ли ЦДЦБ окончательный расчет по переводам на условиях ППП на непрерывной основе на протяжении дня или в установленное время дня? В последнем случае когда переводы становятся окончательными?

3. Есть ли необходимость во внутридневной окончательности или окончательности в режиме реального времени для снижения рисков? Используют ли центральные банки СРЦБ для проведения операций в рамках реализации денежно-кредитной политики или для залогового обеспечения предоставления внутридневного кредита в платежной системе? Нуждаются ли активные участники торговли или ЦКА во внутридневной окончательности или окончательности в режиме реального времени для эффективного управления своими рисками? Есть ли необходимость во внутридневной окончательности или окончательности в режиме реального времени для содействия расчетам через связи с другими ЦДЦБ?

4. Получает ли ЦДЦБ предварительные переводы ценных бумаг от каких-либо других ЦДЦБ? Если да, то запрещает ли он обратный перевод этих ценных бумаг до тех пор, пока переводы не станут окончательными? Если нет, то к каким последствиям привел бы пересчет таких предварительных переводов для участников ЦДЦБ?

Рекомендация 9. Меры контроля риска ЦДЦБ в случае неспособности участников произвести расчет

ЦДЦБ, предоставляющие участникам внутридневной кредит (включая ЦДЦБ, являющиеся операторами систем расчета на нетто-основе), должны ввести меры управления рисками, которые как минимум обеспечивают своевременный расчет в случае неспособности участника с самым большим платежным обязательством произвести расчет. Самым надежным набором мер контроля является сочетание требований к обеспечению и лимитов.

1. Предоставляет ли ЦДЦБ внутридневной кредит участникам? Предоставляются ли кредиты в прямой форме (обычно в системе расчетов на валовой основе) или в косвенной форме (в системе расчетов на нетто-основе)?

2. В случае использования системы расчетов на нетто-основе приведет ли неспособность участника провести расчет к отмене переводов участника, объявившего дефолт, и пересчету обязательств других участников? Потребуется ли отменить все переводы участника, объявившего дефолт? Когда не объявляющие дефолт участники извещаются об их пересчитанных обязательствах? В какой срок они должны будут исполнить пересчитанные обязательства?

3. Какие принимаются меры регулирования риска, направленные на ограничение вероятности того, что участники окажутся не способными провести расчет, убытков и давлений ликвидности при таких сбоях расчетов?

4. Обеспечивает ли ЦДЦБ возможность своевременного завершения расчета в случае неспособности участника с наибольшим обязательством провести расчет? Если да, то каким образом?

5. Полностью ли обеспечен залогом кредитный риск ЦДЦБ? Если нет, то в какой степени и каким участникам ЦДЦБ предоставляет кредиты без залогового обеспечения? Располагает ли ЦДЦБ мощностями для оценки (то есть переоценки по рыночной стоимости) ценных бумаг, предоставленных в качестве залогового обеспечения, и применения разницы по сравнению с залоговой стоимостью? Вводятся ли лимиты на предоставление кредитов ЦДЦБ?

6. Допускает ли ЦДЦБ дебетовые сальдо по ценным бумагам?

7. Оказался ли какой-либо участник ЦДЦБ не способным произвести расчет по каким-либо обязательствам перед ЦДЦБ? Как поступил ЦДЦБ в случае дефолта?

Рекомендация 10. Активы для расчета денежными средствами

Активы, используемые для расчета по окончательным платежным обязательствам, возникающим при проведении операций с ценными бумагами, должны быть сопряжены с небольшим либо нулевым кредитным риском или риском ликвидности. Если не используются средства центрального банка, то необходимы меры по защите членов ЦДЦБ от потенциальных потерь и проблем с ликвидностью, возникающих вследствие банкротства расчетного агента по денежным средствам, активы которого используются с этой целью.

1. Каким образом осуществляются денежные расчеты (например, по переводам ценных бумаг)? Проводятся ли расчеты через переводы в бухгалтерских книгах центрального банка, ЦДЦБ, организованного в виде банка с ограниченными функциями, или одного или нескольких финансовых учреждений?
2. В случае использования одного банка занимается ли эмиссией денег центральный банк? Построен ли сам ЦДЦБ в виде банка с ограниченными функциями? Если средства центрального банка не используются, какие шаги предпринимаются для защиты членов ЦДЦБ от банкротства расчетного учреждения?
3. Если в принципе можно пользоваться несколькими расчетными учреждениями, сколько таких учреждений используется на практике? Кто решает, какие учреждения можно использовать в качестве расчетных? На основании каких критериев? Какова концентрация потоков платежей? Каким учреждением пользуется наибольшая доля членов ЦДЦБ? В среднем за день какой процент от общей суммы платежей перечисляется на счета этого учреждения? Каково финансовое положение этого учреждения (например, его коэффициент собственного капитала и кредитный рейтинг)?
4. Как скоро члены ЦДЦБ могут перевести обратно поступления от расчета?
5. При использовании нескольких расчетных учреждений проводится ли расчет итоговых обязательств между расчетными учреждениями через платежную систему, соответствующую Ключевым принципам системно значимых платежных систем?
6. Каким образом переводятся средства не в национальной валюте в системе с несколькими валютами?

Рекомендация 11. Операционная надежность

Следует выявить источники операционного риска, возникающего в процессе клиринга и расчета, и свести их к минимуму, разработав соответствующие системы, меры и процедуры контроля. Системы должны быть надежными и безопасными и иметь отвечающий требованиям уровень мощности. Необходимо подготовить планы на случай непредвиденных обстоятельств и аварийные мощности для своевременного возобновления операций и завершения процесса расчета.

1. Имеется ли в распоряжении оператора системы механизм выявления операционных рисков и управления ими?
2. Имеются ли в распоряжении оператора системы политика и процедуры внутреннего контроля, определены ли показатели безопасности системы, призванные ограничить операционный риск? Каким образом обеспечивается их соблюдение?
3. Имеются ли у оператора системы планы на случай непредвиденных обстоятельств и аварийные мощности на случай сбоя ключевых систем и проверяются/испытываются ли эти системы? Каков срок возобновления операций через резервные системы? Предусматривается ли сохранение всех данных об операциях? Каким образом оператор системы обеспечивает достоверность сообщений?
4. Как часто происходили сбои ключевой системы на протяжении последнего года? В какие сроки восстанавливалась обработка? Каков объем потерянных данных об операциях, если таковые были?
5. Имеются ли у оператора системы планы мощностей ключевых систем и проводятся ли периодические стресстесты ключевых систем?
6. Утверждаются ли вышеперечисленные вопросы высшим руководством, в том числе рассматриваются ли они лицами, не отвечающими за соответствующие операции? Проводятся ли периодические аудиторские проверки ИТ-систем? Осуществляется ли независимый внутренний аудит и рассматриваются ли меры регулирования операционного риска?
7. Требуется ли система выполнения третьими сторонами (например, поставщиками коммуникаций) минимальных операционных стандартов или стандартов функционирования? В случае передачи оператором системы на аутсорсинг своих операций другим организациям какие меры принимаются для обеспечения соответствия переданных операций стандартам, не уступающим стандартам непосредственного предоставления этих услуг оператором системы?

Рекомендация 12. Защита ценных бумаг клиентов

Организации, предоставляющие кастодиальные услуги и являющиеся держателями ценных бумаг, должны применять методы бухгалтерского учета и процедуры ответственного хранения, обеспечивающие полную сохранность ценных бумаг клиентов. Необходимо защитить ценные бумаги клиентов от претензий кредиторов кастодиана.

1. Какие механизмы используются для защиты ценных бумаг клиентов от хищения, потери или использования не по назначению, а также для защиты от требований кредиторов кастодиана (например, используется ли сегрегация)? Основаны ли эти механизмы на конкретных законах и нормативах? Позволяют ли они ликвидатору перевести позицию клиента в случае неплатежеспособности кастодиана платежеспособному посреднику?
2. Проходят ли организации, предоставляющие кастодиальные услуги и являющиеся держателями ценных бумаг, обязательные внутренние и/или внешние аудиторские проверки для определения достаточности имеющихся ценных бумаг для удовлетворения требований клиентов? Сколько раз за последний год инвесторы понесли убытки из-за своего кастодиана? В каком объеме? Какие причины вызвали такие убытки?
3. Как часто организации, предоставляющие кастодиальные услуги и являющиеся держателями ценных бумаг, выверяют свою документацию?
4. Осуществляется ли пруденциальный надзор или регулирование организаций, предоставляющих кастодиальные услуги и являющихся держателями ценных бумаг? Проводятся ли аудиторские проверки органами регулирования, каковы процедуры и меры внутреннего контроля, применяемые при ответственном хранении ценных бумаг?
5. Какие обязанности по определению адекватности методов бухгалтерского учета и ответственного хранения средств, применяемых его субкастодианом, возлагает национальное законодательство или органы регулирования на кастодиана? Какие обязанности возлагает на ЦДЦБ национальное законодательство или регулирование при определении адекватности методов бухгалтерского учета и ответственного хранения, применяемых ЦДЦБ или МЦДЦБ, с которыми он связан?

Рекомендация 13. Надлежащее управление

Механизмы надлежащего управления ЦДЦБ и ЦКА должны ориентироваться на интересы общества и достижение целей владельцев и пользователей.

1. Каким образом определяется состав совета? Какие шаги предпринимаются по обеспечению наличия необходимых навыков у членов совета, чтобы они представляли или принимали во внимание в своих прениях весь спектр интересов акционеров и пользователей, а также интересы общества?
2. Какие меры принимаются для создания у представителей администрации стимулов к приобретению навыков, необходимых для выполнения поставленных задач, а также для обеспечения их подотчетности за результаты своей работы?
3. Четко ли сформулированы задачи системы в сфере общественных интересов, ее финансовые и другие цели? В чем они заключаются? Отражают ли они потребности как пользователей системы, как и ее владельцев? Каким образом принимаются во внимание интересы общества?
4. Доведены ли до сведения общественности задачи системы в сфере общественных интересов, финансовые и другие цели? Каким образом важные решения доводятся до сведения владельцев и пользователей? Какая информация о системе, ее владельцах и совете, структуре управления и процессах назначения членов совета, принятия важных решений и обеспечения подотчетности администрации доступна общественности?

Рекомендация 14. Доступ

У ЦДЦБ и ЦКА должны быть объективные и публично объявленные критерии участия в системе, позволяющие обеспечить открытый доступ на равных условиях.

1. В соответствии с какими правилами отбираются кандидаты, имеющие доступ к системе? Четко ли они раскрываются всем потенциальным участникам? Обоснованы ли ограничения доступа к системе в плане необходимости ограничить риски оператора системы или других пользователей?
2. Применяются ли одни и те же критерии участия или они зависят от личности, типа и местонахождения кандидата? Если они варьируются, то какие существуют варианты?
3. Какие шаги предпринимаются для подтверждения выполнения кандидатом соответствующих правил доступа? Первоначально? Непрерывно?

4. При каких условиях участники могут отказаться от дальнейшего членства в системе? Какие механизмы действуют в системе для содействия выходу из нее членов, которые перестали выполнять требования к участию? Как скоро может состояться такой выход? Каким образом система обеспечивает упорядоченность такого выхода?

5. Могут ли участники, не выполняющие правила доступа, получать доступ к системе косвенным путем? Какую информацию получает оператор системы об их деятельности и применяемых к ним мерах регулирования риска?

Рекомендация 15. Эффективность

Обеспечивая безопасность и надежность своих операций, системы расчета по ценным бумагам должны удовлетворять потребности пользователей и быть рентабельными.

1. Располагает ли система возможностями удовлетворения текущих эксплуатационных требований и справится ли она с ожидаемыми пиковыми объемами операций без сохранения избыточных мощностей? Налажены ли у оператора системы процедуры периодической оценки своих предельных мощностей в свете прогнозируемого спроса?

2. Существуют ли у оператора системы процедуры проверки нормативов своих затрат и сборов по сравнению с другими системами и если да, то выше они или ниже, чем в других сопоставимых системах? Налажены ли у оператора системы процедуры периодической оценки уровня цен по сравнению с эксплуатационными затратами?

3. Предоставляет ли система своим участникам механизмы и управленческую информацию, позволяющую им эффективно управлять своей ликвидностью?

4. Существуют ли у оператора системы процедуры выяснения качества предоставления услуг ее участникам (например, регулярные опросы пользователей и/или сравнение уровня предоставляемых услуг с услугами аналогичных систем как с эталоном)?

5. Налажены ли у оператора системы процедуры рассмотрения системных вопросов и вопросов технических интерфейсов с пользователями и оценки затрат пользователей различных конфигураций систем?

Рекомендация 16. Процедуры и стандарты коммуникаций

СРЦБ должны использовать международные процедуры и стандарты коммуникаций или соответствовать им, чтобы способствовать эффективным расчетам по трансграничным операциям.

1. Использует ли система расчета по ценным бумагам международные процедуры или стандарты коммуникаций и может ли она без труда перевести внутренние процедуры и стандарты коммуникаций на международные для трансграничных операций с ценными бумагами?

Рекомендация 17. Прозрачность

ЦДЦБ и ЦКА должны предоставлять участникам рынка информацию в достаточном объеме для выявления и точной оценки рисков и издержек, связанных с использованием услуг ЦДЦБ или ЦКА.

1. Доводят ли организации, составляющие инфраструктуру рынка ценных бумаг в части клиринга, расчетов и доверительного хранения, до участников рынка свои правила, нормативы, соответствующие законы, процедуры надлежащего управления, риски, меры, принимаемые для их ослабления, права и обязанности участников?

2. Каким образом предоставляется эта информация? На каком языке или языках? В какой форме? Доступна ли она? Можно ли получить ее через Интернет? Ответила ли система на вопросы, изложенные в Основах публичного предоставления информации КПРС — МОКЦБ? Предоставили ли органы, отвечающие за регулирование и наблюдение, свои ответы на ключевые вопросы о выполнении рекомендаций?

3. Какие шаги предпринимаются для обеспечения полноты и точности раскрытия информации? Проводятся ли периодические проверки своевременности раскрытия информации?

Рекомендация 18. Регулирование и наблюдение

СРЦБ подлежат прозрачному и эффективному регулированию и наблюдению. Центральные банки и органы регулирования ценных бумаг должны сотрудничать друг с другом и другими компетентными органами.

1. Каким образом регулируется система и как ведется наблюдение за ней?

2. Четко ли определены задачи и обязанности органа регулирования ценных бумаг, центрального банка и при необходимости органа банковского надзора по отношению к системам расчета по ценным бумагам? Доведены ли до сведения общественности их роли и основные направления политики? Изложены ли они понятным языком, чтобы их могли полностью понять разработчики, операторы, участники СРЦБ и другие лица, имеющие к ним отношение?
3. В соответствии с чем установлены рамки регулирования и наблюдения? Идет ли речь об основанном на законах подходе, при котором конкретные задачи, обязанности и полномочия распределены между конкретными государственными органами? Идет ли речь о методе, не базирующемся на законах? В последнем случае необходимо ли подумать о создании новых рамок регулирования и наблюдения на базе законов? Располагают ли орган регулирования ценных бумаг и центральный банк опытным персоналом и адекватными ресурсами (в том числе финансированием) для эффективного выполнения функций регулирования и наблюдения?
4. Оценивают ли власти, в какой степени системы расчета по ценным бумагам выполняют рекомендации? Документирована ли оценка? Какие сделаны выводы?
5. Установлены ли рамки сотрудничества органа регулирования ценных бумаг и центрального банка, такие как обмен информацией и взглядами о системах расчета по ценным бумагам? Имеются ли схемы сотрудничества с компетентными органами в стране и за ее пределами?

Рекомендация 19. Риски, присущие трансграничным связям

ЦДЦБ, налаживающие связи для расчета по трансграничным торговым операциям, должны строить и использовать такие связи с целью эффективного снижения рисков, связанных с трансграничными расчетами.

1. Установил ли ЦДЦБ в вашей юрисдикции связь с одним или несколькими ЦДЦБ, находящимися за пределами данной юрисдикции? Какие функции выполняет ЦДЦБ в связи с работой соединительного звена?
2. Проводился ли анализ риска, связанного со структурой соединительного звена?
3. Каким образом учитывается каждая рекомендация в структуре связи? Как решаются вопросы систем, мощностей или другие операционные вопросы в структуре связи?
4. Опубликованы ли соответствующие правила и процедуры связанных ЦДЦБ, относящиеся к работе соединительного звена? Доступна ли данная информация участникам систем и общественности?
5. Каковы характеристики структуры соединительного звена или другие механизмы снижения кредитного риска и риска ликвидности, связанных с трансграничными расчетами и указанных в настоящих рекомендациях?
6. Каким образом решаются вопросы кредитной и ликвидной взаимозависимости между связанными ЦДЦБ?
7. Позволяет ли связь делать предварительные переводы ценных бумаг через соединительное звено? Если да, запрещается ли обратный перевод этих ценных бумаг до тех пор, пока первый перевод не стал окончательным?
8. Проведена ли оценка каждого компетентного органа регулирования и правовой основы, регулирующих связь? Существуют ли рамки сотрудничества между компетентными местными органами? Какие шаги приняты для обеспечения соблюдения правил связи и окончательности завершения связанных операций в каждой юрисдикции?
9. Опирается ли структура связи на правовые основы, действующие в юрисдикциях связанных ЦДЦБ?

Приложение 1

Члены Целевой группы Системы расчета по ценным бумагам КПСР — МОКЦБ

Сопредседатели

Совет управляющих Федеральной резервной системы
Австралийская комиссия ценных бумаг и инвестиций
Национальная комиссия по компаниям и бирже Италии

Патрик Паркинсон
Шейн Трегиллис (с июня 2001 года)
Джованни Сабатини (до мая 2001 года)

Члены

Национальный банк Бельгии
Комиссия по ценным бумагам и биржам, Бразилия

Народный банк Китая
Чешский национальный банк
Европейский центральный банк
Комиссия по биржевым операциям, Франция
Банк Франции
Дойче Бундесбанк
Комиссия по ценным бумагам и срочной торговле, Гонконг
Резервный банк Индии
Совет по ценным бумагам и биржам Индии
Национальная комиссия по компаниям и бирже, Италия
Банк Японии
Агентство финансовых услуг, Япония
Комиссия по ценным бумагам, Малайзия
Национальная банковская и фондовая комиссия, Мексика
Банк Мексики
Совет по ценным бумагам Нидерландов

Йохан Писсен
Фабио Менкеш
Элизабет Зарбайо (до января 2001 года)
Ли Юн-цин
Томас Хладек
Даниела Руссо
Бенедикт Думайру
Ивон Люка
Ролан Нойшвандер
Джеральд Грейнер
Уша Торат
Пратип Кар
Сальваторе Ло Гидиче
Шухеи Аоки
Котаро Нагасаки
Ранжит Ажит Сингх
Паола Бортолус
Франциско Солис
Хенк Брюггеман
Ханс Уолтерс (до мая 2001 года)
Абдулла аль-Сувейлми
Хосе Мануэль Портеро Бухалансе
Джон Трандл
Аластар Уилсон (до января 2001 года)
Ларри Бергман
Андреа Коркоран
Патриция Уайт
Лоуренс Радеки

Денежно-кредитное агентство Саудовской Аравии
Национальная комиссия по фондовому рынку, Испания
Банк Англии

Комиссия по ценным бумагам и биржам США
Комиссия по срочной биржевой торговле США
Совет управляющих Федеральной резервной системы
Федеральный резервный банк, Нью-Йорк

Секретариат

Банк международных расчетов

Томоюки Шимода
Масаюки Мицуно (до января 2001 года)

Бенуа Буртемберг (Национальный банк Бельгии), Стелла Люн (Комиссия по ценным бумагам и срочной торговле, Гонконг), Шри Венкатаппа (Резервный банк Индии), Тетсуя Сакамото (Банк Японии), Шарине Мод Шерифф (Комиссия по ценным бумагам, Малайзия), Джеффри Муни, Дженнифер Люсье (Комиссия по ценным бумагам и биржам США) и Терри Харт (Комиссия по срочной биржевой торговле США) также внесли значительный вклад в работу целевой группы.

Приложение 2

Процесс клиринга и расчета

1. Процесс клиринга и расчета по торговой операции с ценными бумагами включает несколько основных шагов: **подтверждение** условий сделки прямыми участниками рынка; вычисление обязательств контрагентов, вытекающих из процесса подтверждения, известного как **клиринг**; окончательный перевод ценных бумаг (**поставки**) в обмен на окончательный перевод средств (**платеж**) для расчета по обязательствам. Каждый из этих шагов обычно выполняется одним или несколькими способами. Кроме того, в рамках этих шагов или в связи с ними могут осуществляться другие важные действия: подтверждение подробностей торговой сделки между прямыми и непрямими участниками рынка (институциональными и иностранными инвесторами или их агентами), передача инструкций по расчету центральным депозитариям ценных бумаг и **кастодианам**, услугами которых пользуются многие инвесторы для **доверительного хранения** своих ценных бумаг, и **регистрация** права собственности на акции.

Подтверждение торговой операции и инструкции по расчету

2. После проведения торговой операции первый шаг процесса клиринга и расчета состоит в обеспечении согласия контрагентов сделки (покупателя и продавца) на ее условия — используемые в сделке ценные бумаги, цену, сумму к обмену, дату расчета и контрагента. Подтверждение сделки принимает различные формы, зачастую его ход определяется самим механизмом торговли. Так, например, электронная торговая система автоматически оформляет подтвержденную сделку между двумя контрагентами. Другие торговые операции подтверждаются биржами, клиринговыми корпорациями, торговыми ассоциациями и т.п. на основе данных, предоставленных им контрагентами. На внебиржевых рынках контрагенты должны представить друг другу условия торговой операции для проверки при помощи определенного механизма, например, факса, сообщения SWIFT или специализированного электронного сервиса и процедуры сверки. В это время бэк-офисы прямых контрагентов по сделке также издают инструкции по расчету, которые должны сопоставляться центральными депозитариями ценных бумаг до проведения каких-либо расчетов.

3. Поскольку контрагенты в торговых операциях нередко выступают от имени конечных инвесторов, важной вспомогательной частью процесса подтверждения сделки является передача информации о торговой операции этим конечным инвесторам. Для завершения расчета инвесторы должны подтвердить параметры сделки и издать инструкции для надлежащего размещения денежных средств и ценных бумаг. Контрагенты по сделке будут отвечать за проведение операции независимо от согласия инвесторов, от имени которых они действуют, и за правильность выполнения инструкций. Однако подтверждение непрямими участниками рынка деталей операций (иногда называемое положительным подтверждением) и издание инструкций по расчету своим кастодианам имеют большое значение, поскольку они четко указывают на раннем этапе на сделке, поставка по которым может оказаться проблематичной. В настоящее время процесс **подтверждения** непрямими участниками рынка торговых операций и издания инструкций по расчету бывает сложным, отчасти в силу необходимости передавать информацию прямым участникам рынка о распределении сделок по различным счетам непрямого участника. Дополнительные сложности часто возникают в трансграничных торговых операциях в результате участия в них многочисленных посредников и кастодианов. Ведется работа по упрощению и автоматизации этого процесса для снижения затрат и повышения эффективности процесса клиринга и расчета. В центре работы по автоматизации, которую иногда называют сквозной обработкой, стоит разработка систем, которые требуют ввести данные лишь один раз в процессе клиринга и расчета.

Клиринг

4. После подтверждения торговых операций следующим шагом является клиринг, то есть вычисление обязательств контрагентов по поставкам или платежам на дату расчета. Клиринг обычно осуществляется одним из двух способов. Во многих системах обязательства вычисляются отдельно по каждой сделке, то есть клиринг проводится на **валовой** основе. В других системах проводится **взаимозачет** или **неттинг** обязательств. На некоторых рынках центральный контрагент (ЦКА) вклинивается между контрагентами в сделке с ценными бумагами, принимая на себя обязательства каждой стороны по отношению к другим. Используя неттинг лежащих в основе торговых обязательств, ЦКА снижает кредитный риск (как риск стоимости замещения, так и риск потери основной суммы) и риск ликвидности для контрагентов по сделке. Механизмы зачета все больше распространяются на рынки ценных бумаг с большими объемами торговых операций, поскольку правильно построенные взаимозачеты приводят к весьма значительному уменьшению валового кредитного риска на таких рынках. Механизмы неттинга сделок или обязательств следует отличать от механизмов расчетного неттинга или нет-

тинга платежей, при котором лежащие в основе обязательства не погашаются, а производится расчет по инструкциям на перевод денежных средств или ценных бумаг на нетто-основе.

Расчет

5. Расчет по сделке с ценными бумагами включает окончательный перевод ценных бумаг от продавца покупателю и окончательный перевод денежных средств от покупателя продавцу. Традиционно переводы ценных бумаг включали физическое перемещение сертификатов. Однако в последние годы все шире распространяется иммобилизация ценных бумаг в **центральной депозитарии ценных бумаг** (ЦДЦБ) или их хранение в ЦДЦБ в дематериализованной форме. Иммобилизация или дематериализация позволяет переводить ценные бумаги путем бездокументарного учета. ЦДЦБ могут также предлагать счета для денежных средств и разрешать перевод денежных средств в своих книгах как средство платежа за ценные бумаги, или же эти денежные средства могут переводиться в учетной документации другого учреждения, такого как центральный или коммерческий банк.

6. Многие ЦДЦБ обслуживают ценные бумаги только внутреннего рынка, тогда как другие обслуживают несколько рынков. В некоторых случаях это делается с помощью связей, установленных между внутренними ЦДЦБ (путем открытия счета каждого депозитария в других депозитариях и выполнения роли кастодиана для своих членов); в отдельных случаях ЦДЦБ объединяются. Учреждены также **Международные центральные депозитарии ценных бумаг** (МЦДЦБ) для предоставления услуг по ответственному хранению, клирингу и расчету по широкому набору долговых и долевого ценных бумаг с нескольких рынков. МЦДЦБ предоставляют свои услуги, связываясь напрямую или косвенным путем (через местного попечителя денежных средств) с внутренним ЦДЦБ.

7. Обработка инструкций по переводу системой перевода ценных бумаг и системой перевода денежных средств часто включает несколько этапов, на протяжении которых права и обязательства покупателя и продавца существенно различаются. Например, в бухгалтерских книгах может проводиться дебетование или кредитование счетов, но перевод носит предварительный характер, и одна или несколько сторон оставляют за собой право по закону или согласованию на отзыв перевода. Если перевод может быть отозван отправителем инструкции, он называется отзывным. Даже при безотзывной инструкции, если оператор системы или ликвидатор может отозвать перевод, последний считается предварительным. На стадии превращения перевода в окончательный, когда он становится безотзывным и безусловным, обязательство выполняется. Окончательный перевод ценной бумаги продавцом покупателю является **поставкой**, а окончательный перевод денежных средств от покупателя продавцу является **платежом**. Когда поставка и платеж состоялись, процесс расчета завершается.

8. Во многих системах расчета есть объединенные **регистры**, в которых право собственности на ценные бумаги указано в документации эмитента. Регистраторы обычно помогают эмитентам связываться с владельцами ценных бумаг по поводу действий корпораций, дивидендов и т.д. На некоторых рынках ценные бумаги могут регистрироваться на имя брокера-дилера или кастодиана, а не конечного инвестора. Такие механизмы иногда называются непрямыми системами хранения. На других рынках бенефициар, имеющий право на получение выгоды, или конечный владелец указан в официальной документации эмитента, которая может входить в документацию ЦДЦБ, агента по переводу или самого эмитента. Это иногда называется прямой системой хранения. Эффективность регистрационной системы влияет на процесс клиринга и расчета, поскольку от нее зависят простота и скорость передачи полного правового титула на ценные бумаги. Полный правовой титул нельзя получить до тех пор, пока право собственности не внесено в регистр, так что окончательность процесса расчетов достигается только после проведения регистрации.

Ответственное хранение или кастодиальное хранение

9. Продолжением процесса расчета по ценным бумагам после окончательного расчета по сделке является **ответственное хранение** ценных бумаг. Хотя ценные бумаги обычно хранятся в ЦДЦБ, многие из конечных держателей ценных бумаг не являются прямыми членами этих депозитариев. Скорее инвесторы в рамках **кастодиальной** деятельности устанавливают взаимоотношения с членами депозитария, которые предоставляют услуги по ответственному хранению и администрированию, связанные с владением и переводом ценных бумаг. Кастодианы ведут учет хранимых ценных бумаг от имени инвесторов, например, следят за получением дивидендов, процентных платежей и действиями корпораций (выкупом акций, слияниями и поглощениями). По мере роста объема трансграничных инвестиционных операций многие инвесторы централизовали хранение своих ценных бумаг у одного глобального кастодиана. Этот кастодиан обычно состоит в многочисленных депозитариях во всем мире, а когда не является прямым членом, то устанавливает отношения с таким членом как субкастодианом.

Приложение 3

Риски клиринга и расчета по ценным бумагам

1. Участники систем расчета по ценным бумагам сталкиваются с разнообразными рисками, для эффективного регулирования которых необходимы их выявление и понимание. Существует риск неспособности участников рассчитаться по своим обязательствам в срок или вообще (кредитный риск) или проведения расчета по обязательствам с опозданием (риск ликвидности). Если для денежных расчетов используется коммерческий банк, его банкротство может создать кредитный риск и риск ликвидности для системы. Другие потенциальные риски вытекают из ответственного хранения ценных бумаг и управления ими от имени других лиц (кастодиальный риск), из недостатков информационных систем или мер внутреннего контроля (операционный риск) или из того, что юридическая система не поддерживает правила и процедуры системы расчета (правовой риск). Если в результате банкротства одного участника другие участники оказываются не в состоянии выполнить свои обязательства, система расчета может стать причиной нестабильности финансовых рынков в более общем плане (системный риск).

Кредитный риск

2. Кредитный риск — это риск убытков в случае дефолта участника, обычно в результате его неплатежеспособности. Как правило, полезно различать два типа кредитного риска: предрасчетный и расчетный риск. Предрасчетный риск называется также риском стоимости замещения — это риск потери нереализованной прибыли по контрактам, по которым не проведен расчет с участником, объявившим дефолт. Расчетный риск иногда называется риском потери основной суммы поставленных ценных бумаг или платежей, проведенных участнику, объявившему дефолт, до обнаружения дефолта. Расчетный риск включает также риск ликвидности, возникающий на дату расчета, как описано ниже.

3. Риск потери нереализованной прибыли называется компонентом стоимости замещения кредитного риска. Неспособность одной из сторон выполнить свои обязательства вынуждает платежеспособного контрагента изменить условия первоначальной операции в соответствии с текущими рыночными ценами. Но при замене платежеспособным контрагентом первоначальной операции по текущим ценам он потеряет прибыль, образовавшуюся по операции в промежуток между торговой операцией и дефолтом. Нереализованная прибыль от операции, если таковая имеется, определяется при сравнении рыночной цены ценной бумаги во время дефолта с договорной ценой; продавец ценной бумаги подвергается риску стоимости замещения, если рыночная цена ниже договорной цены, тогда как покупатель ценной бумаги несет такой риск, если рыночная цена выше договорной цены. В силу неопределенности будущего изменения стоимости ценных бумаг в момент торговой операции оба контрагента берут на себя риск стоимости замещения. Масштабы данного риска зависят от изменчивости цены ценной бумаги и промежутка времени между датой сделки и датой расчета. Компонент стоимости замещения в кредитном риске можно уменьшить, сократив время между проведением торговой операции и расчетом. Его уменьшению может способствовать также применение юридически обязательных систем торгового взаимозачета.

4. Другая форма кредитного риска возникает в связи с контрактами, расчет по которым планируется на дату, в которую может произойти дефолт контрагента. Не объявляющий дефолт контрагент по таким контрактам может подвергнуться риску потери основной суммы, то есть риску того, что продавец ценной бумаги осуществит поставку, но не получит платежа или что покупатель совершит платеж, но не получит поставки. В обоих случаях не объявивший дефолт контрагент рискует полной стоимостью ценных бумаг, откуда и происходит термин “риск потери основной суммы”. И покупатель, и продавец ценной бумаги могут подвергаться риску потери основной суммы, покупатель — если возможен платеж без получения поставки, продавец — если возможно завершение поставки без получения платежа. Риск потери основной суммы можно устранить при помощи механизма “поставка против платежа” (ППП). Механизм ППП связывает перевод денежных средств (платеж) и перевод ценных бумаг (поставку) в системе для обеспечения поставки тогда и только тогда, когда проводится платеж. Иногда для уменьшения риска потери основной суммы используются центральные контрагенты (ЦКА). Риск потери основной суммы в расчетах по ценным бумагам аналогичен так называемому риску расчета в перекрестных валютах (риск Херштатта) при расчетах в иностранной валюте. Риск потери основной суммы особенно значим, поскольку он распространяется на полную стоимость переводимых ценных бумаг и в случае дефолта может повлечь за собой настолько значительные кредитные потери, что создаст системные проблемы.

Риск ликвидности

5. Риск ликвидности включает риск того, что продавцу ценной бумаги, не получившему в срок платеж, придется заимствовать средства или ликвидировать активы, чтобы провести другие платежи. Он также включает риск того, что покупатель ценной бумаги не получит поставку в срок и будет вынужден занять ценные бумаги для выполнения своих собственных обязательств по поставкам. Таким образом, обе стороны торговой сделки с ценными бумагами подвергаются риску ликвидности на дату расчета. Затраты, связанные с риском ликвидности, зависят от ликвидности рынков, на которых заинтересованной стороне придется проводить свои корректировки; чем ликвиднее рынки, тем дешевле обходится корректировка.

6. Проблемы ликвидности могут привести к системным проблемам, особенно в период стремительных изменений стоимости ценных бумаг и большей вероятности того, что неспособность выполнить обязательства в срок вызовет беспокойство по поводу платежеспособности. Без прочной увязки поставки и платежа в такое время особенно вероятно возникновение проблемы системной ликвидности, поскольку страх потери полной стоимости ценных бумаг принcipала или денежных средств может побудить некоторых участников к задержке поставок и платежей, что, в свою очередь, помешает другим участникам выполнить свои обязательства.

Риск банкротства расчетного банка

7. Помимо рисков, связанных с контрагентами, участники СРЦБ могут столкнуться с риском банкротства расчетного банка. Банкротство любого банка, предоставляющего денежные счета для проведения расчетов по платежным обязательствам членам ЦДЦБ, может нарушить расчеты и привести к значительным убыткам, а также повлиять на уровень ликвидности этих членов. Последствия для членов ЦДЦБ будут особенно серьезными, если все члены ЦДЦБ должны пользоваться одним и тем же расчетным банком. Поэтому когда использование одного расчетного банка обязательно, речь обычно идет о центральном банке — эмитенте или о банке с ограниченными функциями и строгими мерами регулирования как риска, так и доступа к значительным финансовым ресурсам. В других случаях риск банкротства расчетного банка можно регулировать и диверсифицировать, разрешая членам ЦДЦБ выбирать один из нескольких частных расчетных банков. В таком случае расчетные банки в конечном итоге рассчитываются друг с другом через агента по денежному расчету, которым обычно является центральный банк или банк с ограниченными функциями.

Кастодиальный риск

8. Кастодиальный риск вытекает из ответственного хранения ценных бумаг и финансовых инструментов и управления ими от имени других лиц. Пользователи кастодиальных услуг подвергаются риску потери ценных бумаг в случае неплатежеспособности держателя ценных бумаг, его халатности или мошенничества. Даже без потери стоимости ценных бумаг, хранимых кастодианом или субкастодианом, способность участников переводить ценные бумаги может оказаться временно ограниченной. Кастодиальный риск особенно важен для непрямых участников СРЦБ, ценные бумаги которых размещаются на хранение у прямых участников, но ЦДЦБ также представляют кастодиальный риск.

Операционный риск

9. Операционный риск — риск того, что дефекты информационных систем или внутренних контрольных мер, ошибки человека или сбои управления могут привести к неожиданному ущербу. Он может снизить эффективность других мер системы расчета по управлению риском, например, ограничивая способность системы завершить расчет, возможно, создавая давление ликвидности на себя или своих участников или мешая системе вести мониторинг своего кредитного риска и управлять им. Источниками операционного риска могут стать ошибки или задержки в обработке, перебои в системе, недостаточные мощности или мошеннические действия сотрудников.

Правовой риск

10. Правовой риск — риск того, что какая-либо сторона понесет убытки из-за того, что законы или правовые нормы не поддерживают правила СРЦБ, функционирование соответствующих расчетных схем или права собственности и другие долевые участия, хранимые в расчетной системе. Правовой риск возникает также из-за нечеткости применения законов и правовых норм. Правовым является риск, которому подвергается контрагент в случае неожиданного применения закона, в силу которого контракты становятся незаконными или не обеспеченными юридическими санкциями. В него также входит риск, вытекающий из задержки взыскания средств или ценных бумаг или блокирования позиции. В трансграничном контексте законы нескольких юрисдикций

применимы или могут быть применимы к операции, управлению или взаимодействию. Контрагенты могут понести убытки в результате применения закона, отличающегося от того, на который они рассчитывали или указали в контракте, судом в определенной юрисдикции. Так что правовой риск усугубляет другие риски, такие как рыночный, кредитный или риск ликвидности, связанные с добросовестностью операций.

Системный риск

11. Системный риск — риск того, что неспособность одного учреждения выполнить свои обязательства в срок приведет к тому, что другие участники или финансовые институты будут не в состоянии выполнить свои обязательства на установленную дату. Возможность того, что кредитные проблемы и проблемы с ликвидностью, вызванные подобной неспособностью выполнить свои обязательства, могут подорвать стабильность финансовых рынков и нанести ущерб работе платежных систем и систем расчета, вызывает особое беспокойство. СРЦБ могут создать значительные кредитный, ликвидный и другие риски для своих участников. Платежные и клиринговые системы для других финансовых инструментов нередко в решающей степени зависят от СРЦБ, поскольку пользуются ценными бумагами как залоговым обеспечением в собственных процедурах управления риском. Ликвидность фондового рынка зависит от уверенности в безопасности и надежности систем расчета — торговцы будут неохотно торговать, если у них будут сомнения насчет проведения расчета по сделке. Так что надлежащее управление рисками в СРЦБ важно для того, чтобы СРЦБ не стали причиной системных сбоев на фондовых рынках и в других платежных системах и системах расчета.

Приложение 4

Расчеты по трансграничным торговым операциям: каналы и источники риска

1. Расчет по трансграничной сделке проводится не в стране местонахождения одного или обоих контрагентов по сделке. Чаще всего расчет проводится в стране, в которой выпущена ценная бумага, но бывают и исключения из этого общего правила. Например, расчеты по большому объему торговых операций с евробондами и европейскими государственными ценными бумагами в настоящее время проводятся в Бельгии или Люксембурге через МЦДЦБ, “Euroclear” и “Clearstream”. При трансграничной консолидации СРЦБ расчеты будут все чаще проводиться за пределами страны-эмитента.

Каналы расчета

2. Расчеты по трансграничным сделкам могут проводиться по пяти общим каналам, в зависимости от формы доступа контрагента-нерезидента к системе расчета страны — эмитента ценной бумаги¹⁸. Использование одного из этих каналов для трансграничных расчетов не исключает возможности использования других. Активные участники рынка могут пользоваться одним каналом для определенных видов ценных бумаг или контрагентов и другим каналом — для других ценных бумаг и контрагентов.

3. *Прямое членство.* По этому каналу контрагент-нерезидент получает прямой доступ к системе расчета в стране, в которой выпускается ценная бумага, вступив в соответствующий ЦДЦБ. Однако этот канал не всегда доступен всем контрагентам-нерезидентам ввиду запрета в некоторых системах прямого участия фирм-нерезидентов. Иногда разрешается участие местных отделений или филиалов фирм-нерезидентов.

4. *Местный агент.* Общепринятый метод расчета по трансграничным торговым операциям предполагает обращение к местному агенту или кастодиану страны — эмитента ценных бумаг. Этот агент является прямым членом ЦДЦБ и может проводить расчеты и предоставлять услуги по расчетам. Например, агент может предоставлять банковские услуги, такие как перевод денежных средств, овердрафт, валютные операции, заимствование ценных бумаг и кредитование в форме ценных бумаг. Обычно предлагаются кастодиальные услуги, включая ответственное хранение ценных бумаг, получение процентов и дивидендов и обработку информации о корпоративных действиях. Точный набор услуг, предоставляемых контрагенту-нерезиденту местным агентом, определяется в контракте.

5. *Глобальный кастодиан.* Глобальный кастодиан предоставляет своим клиентам доступ к расчетным и кастодиальным услугам на нескольких рынках через сеть субкастодианов — как собственных отделений, так и других местных агентов. Таким образом, контрагент-нерезидент может пользоваться одним соединительным звеном для передачи распоряжений о расчете и получения отчетов с местных рынков. Глобальный кастодиан обычно также предлагает услуги по бухгалтерскому учету и кредиту, в том числе банковские услуги в нескольких валютах и услуги по управлению денежными средствами. Некоторые глобальные кастодианы каждый день переводят все поступления своих клиентов в иностранной валюте и платежи в национальную валюту инвестора.

6. *Международный центральный депозитарий ценных бумаг.* МЦДЦБ, “Euroclear” и “Clearstream” созданы с целью предоставления кастодиальных услуг и услуг по расчету евробондами. Набор предлагаемых ими услуг расширился. В настоящее время МЦДЦБ предлагают расчеты по широкому набору ценных бумаг и валют. Расчеты могут проводиться несколькими способами. МЦДЦБ развили связи с десятками местных ЦДЦБ, позволяющие им проводить расчет по торговым операциям между их участниками и контрагентами на местных рынках. В некоторых случаях МЦДЦБ имеют агентов на местном рынке, которые проводят расчеты по торговым операциям от имени участников МЦДЦБ. При сделках между двумя участниками МЦДЦБ последний может провести расчет по этим торговым операциям в своих собственных бухгалтерских книгах или через “мост”, связывающий две системы участников. Поскольку МЦДЦБ располагают критической массой активно торгующих участников, расчеты по значительной части операций можно провести в их бухгалтерских книгах.

7. *Связи между ЦДЦБ.* Связи между ЦДЦБ служат еще одним каналом расчета по трансграничным торговым операциям между членами различных ЦДЦБ. Связи имеют несколько различных форм. Они могут быть взаимными, то есть участники любой системы имеют возможность рассчитываться по торговым операциям в другой системе. Другие связи позволяют проводить расчеты только в одном направлении. В некоторых связях соответствующие ЦДЦБ становятся полноправными участниками другой системы. Некоторые связи разрешают только бесплатные переводы.

¹⁸ Эти каналы расчета по трансграничным сделкам более подробно описаны в документе КПРС “Трансграничные расчеты по ценным бумагам” (БМР, 1995).

Риски, присущие трансграничным расчетам

8. В трансграничные расчеты иногда входят валютные операции, подверженные риску стоимости замещения и риску ликвидности, но в основном риски, связанные с трансграничными расчетами, не отличаются от рисков, присущих внутренним расчетам. Тем не менее каналы, по которым проводятся трансграничные расчеты, могут изменить природу некоторых из этих рисков. Более широкое использование в трансграничных расчетах кастодианов (местных, глобальных, ЦДЦБ и МЦДЦБ), относящихся к компетенции разных юрисдикций, повышает риск хранения и правовой риск. Трансграничные расчеты чаще проводятся вне ЦДЦБ страны-эмитента по правилам, отличающимся от правил местного ЦДЦБ, создавая различные риски для контрагентов. И наконец, трансграничные расчеты иногда проводятся через связи между системами, что может привести к распространению на участников одной системы недостатков управления риском других систем.

9. *Кастодиальный риск.* Всякий раз, когда участники рынка не являются прямыми держателями ценных бумаг, они подвергаются кастодиальному риску. Риск хранения присущ внутренним расчетам, но степень использования кастодианов значительно выше в трансграничных расчетах, и, соответственно, в них обычно бывает выше и кастодиальный риск. При использовании нескольких каналов расчета по трансграничным торговым операциям (с привлечением местных кастодианов, глобальных кастодианов, МЦДЦБ и связи ЦДЦБ) в операции могут вовлекаться также субкастодианы. Разделение субкастодианом хранимых ценных бумаг по классам не только усугубляет кастодиальный риск, но и в значительной степени затрудняет оценку такого риска.

10. *Правовой риск.* Наиболее важные юридические проблемы, возникающие при трансграничных расчетах и не свойственные внутренним расчетам, — выбор закона и конфликт законов. Эти понятия связаны с основным вопросом закона, регулирующего отношения между сторонами в операциях с ценными бумагами. Трансграничные расчеты по определению охватывают несколько юрисдикций, что усложняет анализ правового риска и может привести к новым рискам, поскольку операторы систем выбирают закон, регулирующий системы и отношения между их участниками, и такой выбор могут не признать суды в других юрисдикциях.

11. *Расчеты за пределами местных ЦДЦБ.* При использовании несколькими контрагентами одного кастодиана можно провести расчет по торговым операциям в бухгалтерских книгах (то есть учетной документации) кастодиана, а не в книгах ЦДЦБ эмитента. Это делается при расчетах по внутренним торговым операциям, в которых местный банк выступает в качестве кастодиана для многих активных участников рынка, но, пожалуй, больше распространено в расчетах по трансграничным торговым операциям. МЦДЦБ осуществляют внутренние расчеты по большим объемам торговых операций своих участников путем дебетования и кредитования счетов. Точно так же цель связей между ЦДЦБ заключается в том, чтобы позволить “неместным” ЦДЦБ проводить внутренние расчеты по торговым операциям между своими участниками по “неместным” ценным бумагам. При расчете по торговым операциям у посредника, который не является ЦДЦБ выпуска, данный расчет проводится по правилам посредника, которые могут отличаться от правил местного ЦДЦБ. В результате могут меняться и риски.

12. *Расчеты между системами.* Расчеты между системами проводятся через связи между СРЦБ, как между парами ЦДЦБ, так и между ЦДЦБ и МЦДЦБ. Такие расчеты между системами часто неэффективны из-за необходимости обмена информацией о наличии у двух контрагентов ценных бумаг и средств (или доступа к кредиту), необходимых для завершения расчета. Операционные трудности возникают в результате разницы в часах работы и временных поясах. Иногда контрагенты должны заранее размещать или заимствовать ценные бумаги и средства для обеспечения своевременного проведения расчета, повышая таким образом потребность контрагентов в ликвидности.

13. Особые проблемы могут возникнуть, когда одна или обе СРЦБ делают предварительные переводы ценных бумаг, которые не становятся окончательными до тех пор, пока позднее не проводится расчет деньгами. Если система — получатель предварительного перевода разрешает обратную поставку этой ценной бумаги до завершения денежного расчета, пересчет предварительного перевода может привести к пересчетам и убыткам в ее собственной системе. Последствия для участников, связанных соединительным звеном, будут зависеть от доли покрытия убытков системой — получателем предварительного перевода.

14. Даже неуязвимые в случае пересчетов предварительных переводов связи создают операционную зависимость между системами. Операционная проблема в одной системе может привести к ее неспособности произвести поставки, которая, в свою очередь, может повлиять на завершение расчета в связанной системе. Кредитная и ликвидная зависимость появляются также при открытии в одной системе денежного счета другой системы. Система, пользующаяся счетом, подвергается кредитному риску и риску ликвидности по остатку на счете, а система, предоставляющая счет, подвергается кредитному риску и риску ликвидности, если она допускает овердрафты или дебетовые сальдо счетов.

Приложение 5

Глоссарий

1. Встречные операции (back-to-back transaction)	Пара сделок, требующая от контрагента получения и перепоставки тех же ценных бумаг в тот же день. Данные сделки могут представлять собой прямые покупки и продажи или операции по обеспечению (соглашения РЕПО или займы в форме ценных бумаг). Например, дилер по ценным бумагам может купить и продать те же ценные бумаги в ту же расчетную дату в процессе создания рынков для клиентов либо он может купить ценные бумаги для реестра и финансировать позицию через соглашение РЕПО
2. Бенефициарное владение/интерес (beneficial ownership/interest)	Право на получение некоторых или всех преимуществ от владения ценной бумагой или другим финансовым инструментом (например, доходом, правом голоса, правом перевода). Бенефициарное владение обычно отделяют от законного владения ценной бумагой или финансовым инструментом
3. Бездокументарная система записей/учета (book-entry system)	Система учета, позволяющая осуществлять электронный перевод ценных бумаг без физического перемещения сертификатов
4. Расчетный агент по денежным средствам (cash settlement agent)	Организация, активы которой используются для расчета по обязательствам окончательного платежа, возникающим из переводов ценных бумаг в пределах ЦДЦБ. У расчетного агента по денежным средствам открыты счета расчетным банкам, которые действуют от своего имени и могут также предлагать платежные услуги участникам, не имеющим счетов у расчетного агента
5. Центральный контрагент (ЦКА) (central counterparty)	Организация, которая становится посредником между сторонами сделки, являясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя
6. Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ) (central security depository)	Учреждение для хранения ценных бумаг, позволяющее осуществлять обработку операций с ценными бумагами посредством бездокументарного учета. Ценные бумаги могут быть иммобилизованы депозитарием в материальной форме либо дематериализованы (то есть существовать только в виде электронных записей)
7. Сертификат (certificate)	Бумажный документ, свидетельствующий о праве собственности или об обязательствах эмитента ценной бумаги или иного финансового инструмента
8. Выбор применимого права (choice of law)	Положение договора, в соответствии с которым стороны выбирают право, которое будет регулировать их договор или отношения. Выбор применимого права может относиться также к вопросу о том, какое право должно применяться в случае конфликта (коллизии) правовых норм (см. <i>Конфликт (коллизия) правовых норм</i>)
9. Клиринг/клирэнс (clearance)	Термин имеет два значения на рынке ценных бумаг. Он может означать процесс подсчета взаимных обязательств участников рынка, как правило, на нетто-основе, для обмена ценными бумагами и денежными средствами. Он может означать также процесс перевода ценных бумаг в расчетную дату, и в этом смысле термин “клиринговая система” иногда используется по отношению к системам расчета по ценным бумагам
10. Обеспечение (collateral)	Актив или обязательство третьей стороны, который(ое) принимается получателем обеспечения, чтобы гарантировать обязательство поставщика обеспечения в пользу получателя обеспечения

11. Подтверждение (confirmation)	Процесс, в котором условия сделки сверяются либо непосредственно участниками рынка, либо некоторой централизованной организацией (как правило, торговой структурой рынка). Когда прямые участники совершают сделки от имени непрямых участников рынка, подтверждение сделки зачастую происходит по двум отдельным направлениям: сверка (как правило, используется термин “подтверждение”) условий сделки между прямыми участниками и сверка (иногда используется термин “утверждение”) указанных условий между каждым прямым участником и непрямой участником, от имени которого действует прямой участник
12. Конфликт (коллизия) правовых норм (conflict of law)	Противоречивость или расхождения в правовых нормах юрисдикций, которые потенциально связаны со сделкой. Коллизионные нормы каждой юрисдикции определяют критерий, который устанавливает правовую норму, применимую в данном случае
13. Контрагент (counterparty)	Противоположная сторона в сделке
14. Кредитный риск (credit risk)	Риск того, что контрагент не исполнит обязательство в полном объеме в срок или позднее. Кредитный риск включает риск цены замещения и риск потери основной суммы. В него включают также риск банкротства расчетного банка
15. Трансграничный расчет (cross-border settlement)	Расчет, осуществляемый в иной стране, чем та, в которой находятся один или оба контрагента по сделке
16. Трансграничная сделка (cross-border trade)	Сделка, требующая трансграничного расчета
17. Кросс-маржинальное соглашение (cross-margining agreement)	Соглашение между центральными контрагентами о рассмотрении позиций и поддержании обеспечения в своих организациях в качестве портфеля для участников, являющихся членами обеих организаций. К позициям, ведущимся на кросс-маржинальных счетах, предъявляются менее жесткие требования по обеспечению, поскольку позиции, ведущиеся у одного центрального контрагента, служат обеспечением для части суммы, подверженной риску по соответствующим позициям у другого центрального контрагента. В случае неисполнения обязательств участником, счет которого является кросс-маржинальным, один центральный контрагент может использовать позиции и обеспечение на кросс-маржинальном счете у другого центрального контрагента для покрытия убытков
18. Межсистемный расчет (cross-system settlement)	Расчет по сделке, который осуществляется через связь между двумя отдельными системами перевода ценных бумаг
19. Кастодиан (custodian)	Организация, часто банк, которая обеспечивает ответственное хранение ценных бумаг для своих клиентов, а также может оказывать ряд других услуг, включая клиринг и расчет, управление денежными средствами, кредитование в иностранной валюте и в форме ценных бумаг
20. Кастодиальная деятельность, хранение (custody)	Ответственное хранение ценных бумаг и управление ими и иными финансовыми инструментами от имени других лиц
21. Кастодиальный риск (custody risk)	Риск потерь ценных бумаг, находящихся на ответственном хранении, вызванный неплатежеспособностью, халатностью, использованием активов не по назначению, мошенническими действиями, ненадлежащим управлением или неадекватным ведением учета хранения кастодианом
22. Поставка (delivery)	Окончательный перевод ценных бумаг или иных финансовых инструментов
23. Поставка против платежа (delivery versus payment)	Связь между переводами ценных бумаг и денежных средств, которая обеспечивает поставку только в том случае, если совершается платеж

24. Дематериализация (dematerialisation)	Исключение материальной формы сертификатов или документов, удостоверяющих право собственности на ценные бумаги, в результате чего ценные бумаги существуют только в виде учетных записей
25. Система прямого владения (direct holding system)	Система владения ценными бумагами, в которой бенефициарный владелец ценных бумаг (i) отражается в качестве законного владельца в официальном регистре(ах) эмитента (и, если требуется, ценные бумаги удостоверяются сертификатом ценных бумаг, выпущенным на имя владельца) или (ii) является владельцем ценных бумаг на предъявителя. Эмитент, ЦДЦБ, участники ЦДЦБ и кредиторы — третьи стороны обязаны признать права и интересы владельца на ценные бумаги, основанные на записи в реестре или на владении ценной бумагой
26. Прямой участник рынка (direct market participant)	Брокер-дилер или член биржи, непосредственно исполняющий распоряжение
27. Неисполненная сделка (failed transaction)	Сделка с ценными бумагами, расчет по которой не производится в расчетную дату по договору
28. Окончательный расчет (final settlement)	Прекращение обязательства посредством перевода денежных средств и ценных бумаг, который стал безотзывным и безусловным
29. Глобальный кастодиан (global custodian)	Кастодиан, предоставляющий своим клиентам услуги хранения ценных бумаг, торговля которыми и расчет по которым осуществляются не только в стране местонахождения кастодиана, но также во многих других странах по всему миру
30. Система валового расчета (gross settlement)	Система перевода, в которой расчет по инструкциям о переводе денежных средств или ценных бумаг осуществляется индивидуально (по принципу "инструкция за инструкцией")
31. Иммобилизация (immobilisation)	Помещение сертификатов ценных бумаг и иных финансовых инструментов в центральной депозитарии ценных бумаг в целях осуществления последующих переводов по ним бездокументарным способом, то есть путем дебетования и кредитования счетов владельцев в депозитарии
32. Система непрямого владения (indirect holding system)	Система владения ценными бумагами, в которой (i) номинальный держатель отражается в качестве законного владельца ценных бумаг в официальном реестре эмитента, а бенефициарный владелец (или посредник, через которого последний владеет ценной бумагой) отражается в качестве владельца ценных бумаг в учетных книгах номинального держателя либо (ii) ценные бумаги на предъявителя размещаются у посредника, и посредник ведет счет, отражающий права и интересы бенефициарного владельца на ценную бумагу. Права и интересы бенефициарного владельца на ценную бумагу в системе непрямого владения передаются посредством учетных записей в учетных книгах номинального держателя или соответствующего посредника
33. Непрямой участник рынка (indirect market participant)	Участник рынка, пользующийся услугами посредника для исполнения сделок от своего имени. Как правило, институциональные и трансграничные клиенты являются непрямыми участниками рынка
34. Международный центральный депозитарий ценных бумаг (МЦДЦБ) (international central securities depository)	Центральный депозитарий ценных бумаг, который осуществляет расчет по сделкам с международными ценными бумагами и различными национальными ценными бумагами, как правило, через прямые или не прямые (через местных агентов) связи с местными центральными депозитариями ценных бумаг
35. Эмитент (issuer)	Организация, которая несет обязательство по ценной бумаге или иному финансовому инструменту
36. Правовой риск (legal risk)	Риск того, что сторона понесет убытки в связи с тем, что законы или иные правовые акты не поддерживают правила системы расчета по ценным бумагам, выполнение соответствующих расчетных соглашений или имущественные права и другие интересы, учитываемые посредством системы расчета. Правовой

риск возникает также в случае, если применение законов и иных правовых актов является нечетким

37. Риск ликвидности (liquidity risk)	Риск того, что контрагент (или участник системы расчета) не осуществит расчет по обязательству в полном объеме в срок
38. Местный агент (local agent)	Кастодиан, предоставляющий услуги хранения ценных бумаг, торговля которыми и расчет по которым осуществляются в стране его местонахождения, контрагентам сделки и расчетным посредникам, расположенным в других странах (нерезидентам)
39. Маржа (margin)	Как правило, термин, определяющий обеспечение, используемое для гарантирования возникшего или потенциального обязательства. На рынках ценных бумаг это — обеспечение, размещаемое клиентом для гарантирования займа, полученного у брокера для покупки акций. В организациях с центральным контрагентом маржей иногда называют размещение обеспечения для гарантии исполнения обязательства или покрытия потенциальных рыночных колебаний по сделкам, расчет по которым не осуществлен
40. Переоценка по рыночным ценам (marking to market)	Практика изменения стоимости ценных бумаг и финансовых инструментов по текущим рыночным ценам и требование к контрагенту с пока еще не реализованным убытком по договору о переводе денежных средств или ценных бумаг в сумме, равной величине потерь, другому контрагенту
41. Генеральное соглашение (master agreement)	Соглашение, формулирующее стандартные условия, применяемые ко всем сделкам или к определенному набору сделок, которые могут периодически заключать стороны, включая условия для ликвидационного неттинга
42. Система расчета на нетто-основе (net settlement system)	Система расчета, в которой окончательный расчет по инструкциям о переводе происходит на нетто-основе в один или более заранее обусловленный дискретный промежуток времени в течение дня обработки
43. Неттинг (netting)	Согласованный зачет взаимных обязательств торговыми партнерами или участниками системы, включая неттинг обязательств по сделке, например, через центрального контрагента, а также соглашения о расчете по ценным бумагам или инструкциям о переводе денежных средств на нетто-основе
44. Номинальный держатель (nominee)	Лицо или организация, действующая от имени другого участника рынка. Номинальный держатель обычно используется в сделке с ценными бумагами для обеспечения регистрации и законного владения ценной бумагой
45. Операционный риск (operational risk)	Риск того, что недоработки в информационных системах или внутренних процедурах, человеческие ошибки или ненадлежащее управление могут привести к непредвиденным убыткам
46. Наблюдение (oversight)	Деятельность в области государственной политики, направленная главным образом на обеспечение безопасности и эффективности платежных систем и систем расчета по ценным бумагам, в частности на снижение системного риска
47. Предрасчетный риск (pre-settlement risk)	Риск того, что контрагент по подлежащей исполнению сделке с завершением на определенную дату в будущем не сможет исполнить договор или соглашение в течение срока действия сделки. В результате риску подвержена стоимость замещения первоначальной сделки по текущим рыночным ценам. Этот риск известен также как риск цены замещения
48. Риск потери основной суммы (principal risk)	Риск того, что продавец ценной бумаги поставит ценную бумагу, но не получит платеж или что покупатель ценной бумаги совершит платеж, но не получит ценную бумагу. В этом случае риску подвержена полная номинальная стоимость переведенных ценных бумаг или вся сумма переводимых денежных средств
49. Условный перевод (provisional transfer)	Перевод с оговоркой, по которому одна или несколько сторон сохраняют в соответствии с законом или соглашением право аннулировать перевод

50. Валовой расчет в реальном времени (real-time gross settlement)	Непрерывный (в реальном времени) расчет по переводам денежных средств или ценных бумаг на индивидуальной основе по мере представления распоряжений (без неттинга)
51. Регистрация (registration)	Листинг на учет прав собственности на ценные бумаги в регистрационных документах эмитента. Эта задача часто выполняется официальным регистратором/трансфер-агентом
52. Соглашение об обратной покупке (repurchase agreement)	Договор на продажу и последующую обратную покупку ценных бумаг на определенную дату и по определенной цене
53. Отзывный перевод (revocable transfer)	Перевод, который может быть аннулирован оператором системы или ее участником
54. Переходящий расчет (rolling settlement)	Процедура, при которой расчет осуществляется через обусловленное число рабочих дней после даты сделки, противоположная процедурам учетного периода, при которых расчет по сделкам осуществляется только в определенный день, например, в определенный день недели или месяца для всех сделок, совершившихся в течение учетного периода
55. Однодневные средства (same day funds)	Остатки денежных средств, которые получатель имеет право перевести или снять со счета в день их получения
56. Система расчета по ценным бумагам (СРЦБ) (securities settlement system)	Полная совокупность форм согласованного институционального взаимодействия для подтверждения сделок с ценными бумагами, клиринга и расчета по ним, а также ответственного хранения ценных бумаг
57. Сегрегация (segregation)	Метод защиты активов и позиций клиента посредством их размещения и учета отдельно от активов и позиций самой фирмы или брокера
58. Расчет (settlement)	Завершение сделки посредством окончательного перевода ценных бумаг и денежных средств между покупателем и продавцом
59. Расчетный агент (settlement agent)	<i>См. Расчетный агент по денежным средствам</i>
60. Расчетный банк (settlement bank)	Организация, ведущая счета расчетного агента для осуществления расчета по платежным обязательствам, возникающим по переводам ценных бумаг как от своего имени, так и от имени других участников рынка
61. Расчетная дата (settlement data)	Дата, на которую стороны, участвующие в сделке с ценными бумагами, договариваются осуществить расчет. Эту намеченную дату иногда называют расчетной датой по договору
62. Расчетный интервал (settlement interval)	Период времени между датой сделки (T) и расчетной датой (S). Расчетный интервал, как правило, измеряется относительно даты сделки (например, по истечении трех дней расчетный интервал составляет (T+3))
63. Расчетный риск (settlement risk)	Общий термин, используемый для обозначения риска того, что ожидаемый расчет в системе перевода не будет осуществлен. Этот риск может включать как кредитный риск, так и риск ликвидности
64. Сквозная обработка (straight through processing)	Завершение расчетных и предшествующих расчету процессов, основанное на данных по сделкам, которые однократно вручную вводятся в автоматизированную систему
65. Субкастодиан (subcustodian)	Кастодиан, который владеет своими ценными бумагами от имени другого кастодиана. Например, глобальный кастодиан может владеть ценными бумагами через другого кастодиана на местном рынке — субкастодиана
66. SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications)	Мировое сообщество межбанковских финансовых телекоммуникаций. Оказывает услуги безопасной передачи сообщений между финансовыми учреждениями. Услуги SWIFT широко используются на валютных, денежных и фондовых рынках для сообщений о подтверждении и платежах

67. Системный риск
(systemic risk)

Риск того, что неспособность одного участника исполнить свои обязательства в полном объеме вызовет неспособность других участников исполнить свои обязательства в срок. Такая неспособность может вызвать значительные кредитные проблемы или проблемы с ликвидностью и в результате угрожать стабильности финансовых рынков

68. Закрытие позиции
(unwind)

Процедура, применяемая в некоторых клиринговых системах и системах расчета, в которых расчет по переводу ценных бумаг и денежных средств осуществляется на нетто-основе в конце цикла обработки; при этом все переводы являются условными до тех пор, пока все участники не исполнят свои расчетные обязательства. Если участник не способен осуществить расчет, все условные переводы с его участием или их часть исключаются из системы, а расчетные обязательства по оставшимся переводам затем пересчитываются. Этот процесс пересчета обязательств известен как закрытие позиции

П Р С

Платежные и расчетные системы

Международный опыт

Выпуск 8

Рекомендации для систем расчета по ценным бумагам