
КОМИТЕТ ПО ПЛАТЕЖНЫМ И РАСЧЕТНЫМ СИСТЕМАМ
(КПРС)
ТЕХНИЧЕСКИЙ КОМИТЕТ МЕЖДУНАРОДНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ
КОМИССИЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ
(МОКЦБ)

Консультативный доклад
Январь 2001 года

Рекомендации для систем расчетов по ценным бумагам

Доклад
Совместной рабочей группы КПРС/МОКЦБ по
системам расчетов по ценным бумагам

БАНК МЕЖДУНАРОДНЫХ БАСЧЕТОВ

Базель, Швейцария

Копии доклада можно получить:

В службе информации, прессы и библиотек
Банка международных расчетов
CH-4002 Basle, Switzerland

Факс: +41 61 / 280 9100 и +41 61 / 280 8100

Настоящая публикация имеется также на веб-сайте БМР (www.bis.org). и на веб-сайте
МОКЦБ (www.iosco.org).

© Банк международных расчетов и Международная организация комиссий по ценным
бумагам, 2001 г. Авторское право сохраняется, перепечатка воспрещается.
Краткие выдержки могут быть воспроизведены или переведены при условии
ссылки на источник.

Предисловие

В настоящее время в стадии разработки находится целый ряд международных инициатив, направленных на поддержание финансовой стабильности посредством укрепления финансовой инфраструктуры. Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ) разработала документ «Цели и принципы регулирования сделок с ценными бумагами» (МОКЦБ, 1998 год), а Комитет по платежным и расчетным системам (КПРС) центральных банков «группы десяти» стран совсем недавно представил окончательный вариант доклада «Ключевые принципы для системно значимых платежных систем» (БМР, 2001 год). Основываясь на результатах предыдущей работы, КПРС и МОКЦБ намереваются сегодня способствовать дальнейшему прогрессу в этом направлении, совместно разработав Рекомендации для систем расчетов по ценным бумагам, чтобы упрочить надежность и эффективность этих систем.

Для дальнейшего продвижения этой инициативы, КПРС и МОКЦБ в декабре 1999 года создали Рабочую группу по системам расчетов по ценным бумагам. В состав Рабочей группы входят представители 26 центральных банков и регулирующих органов из 18 стран и регионов и из Европейского союза. Кроме того, на начальной стадии своей деятельности Рабочая группа получила материалы от центральных банков и регулирующих органов, которые в совокупности представляли около 30 стран, а также от представителей Международного валютного фонда и Всемирного банка. Рабочая группа проанализировала также результаты усилий частного сектора в этой сфере, в особенности стандарты «группы тридцати» 1989 года, и обсудила свою работу с операторами и участниками систем расчетов по ценным бумагам от частного сектора.

Настоящий консультативный доклад о структуре, функционировании систем расчетов по ценным бумагам и наблюдения за ними определяет в заголовках 18 рекомендаций и сопровождающих пояснительных текстах минимальные требования, которым должны удовлетворять системы расчетов по ценным бумагам, и передовую практику, к достижению которой они должны стремиться. Эти рекомендации предназначены для того, чтобы охватить системы расчетов по всем видам ценных бумаг, по ценным бумагам, выпускаемым как в индустриально развитых, так и в развивающихся странах, а также по расчетам как с внутренними, так и с международными сделками. Доклад охватывает также ключевые вопросы, имеющие отношение к каждой из рекомендаций, что является первым важным шагом к установлению методологии для оценки степени, до какой эти рекомендации выполняются. Ответы на эти вопросы нацелены на то, чтобы создать основу для описательной оценки того, выполняются ли рекомендации для систем расчетов по ценным бумагам.

КПРС и МОКЦБ выпускают сегодня эти рекомендации в настоящем докладе с намерением получить публичные замечания от всех заинтересованных сторон к 9 апреля 2001 года. По нашему мнению, широкое участие в процессе планируемого публичного обсуждения должно сделать этот доклад более полезным, и поэтому мы призываем все заинтересованные стороны представить

свои замечания в Рабочую группу. Рабочая группа проанализирует эти замечания и соответствующим образом доработает окончательный вариант рекомендаций.

КПРС и МОКЦБ благодарят членов Рабочей группы и ее сопредседателей – г-на Патрика Паркинсона из Совета управляющих Федеральной резервной системы и г-на Джованни Сабатини из Национальной комиссии по акционерным обществам и биржам, за их превосходную работу при оперативной подготовке этого консультативного доклада. Мы надеемся на то, что они возглавят работу по доведению этой важной инициативы до конца.

Томмасо Падоа-Чиоппа, Председатель
Комитета по платежным и расчетным
системам

Дэвид Браун, Председатель
Технического комитета МОКЦБ

Оглавление

1.	Вступление	15
	Образец 1. Рекомендации рабочей группы КПРС/МОКЦБ для систем расчетов по ценным бумагам	21
2.	Цели государственной политики	25
3.	Рекомендации	27
	Рекомендация 1: Правовая основа	27
	Рекомендация 2: Подтверждение сделки	30
	Рекомендация 3: Расчетные циклы	32
	Рекомендация 4: Центральные партнеры	34
	Рекомендация 5: Кредитование в ценных бумагах	37
	Рекомендация 6: Центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ) ...	40
	Рекомендация 7: Поставка против платежа	42
	Рекомендация 8: Сроки завершенности расчетов	43
	Рекомендация 9: Системы ЦДЦБ по управлению рисками для противостояния дефолтам участников.....	45
	Рекомендация 10: Денежные активы для расчетов	48
	Рекомендация 11: Операционная надежность	51
	Рекомендация 12: Защита ценных бумаг клиентов.....	54
	Рекомендация 13: Управление	56
	Рекомендация 14: Доступ	58
	Рекомендация 15: Эффективность	60
	Рекомендация 16: Правила и нормы передачи сообщений	62
	Рекомендация 17: Прозрачность	63
	Рекомендация 18: Регулирование и надзор.....	65
4.	Выполнение рекомендаций	67
5.	Оценка выполнения: ключевые вопросы	69
	Рекомендация 1: Правовая основа	69

Рекомендация 2: Подтверждение сделки	70
Рекомендация 3: Расчетные циклы	71
Рекомендация 4: Центральные партнеры.....	72
Рекомендация 5: Кредитование в ценных бумагах	73
Рекомендация 6: Центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ) ...	74
Рекомендация 7: Поставка против платежа	75
Рекомендация 8: Сроки завершения расчетов	76
Рекомендация 9: Системы ЦДЦБ по управлению рисками для противостояния дефолтам участников.....	76
Рекомендация 10: Денежные активы для расчетов	77
Рекомендация 11: Операционная надежность	79
Рекомендация 12: Защита ценных бумаг клиентов.....	80
Рекомендация 13: Управление	81
Рекомендация 14: Доступ	81
Рекомендация 15: Эффективность	82
Рекомендация 16: Правила и нормы передачи сообщений.....	83
Рекомендация 17: Прозрачность	83
Рекомендация 18: Регулирование и надзор.....	84
Приложение 1: Члены Совместной рабочей группы по системам расчетов по ценным бумагам	86
Приложение 2: Мандат Рабочей группы КПРС/МОКЦБ по системам расчетов по ценным бумагам	88
Приложение 3: Процесс клиринга и расчетов	90
Приложение 4: Риски в процессе клиринга и расчетов по ценным бумагам	96
Приложение 5: Расчеты по международным сделкам: каналы и источники риска	102

Приложение 6: Глоссарий..... 108

Вступление

- 1.1 Системы расчетов по ценным бумагам (СРЦБ) являются важным компонентом инфраструктуры мировых финансовых рынков. В последние годы объемы торговых сделок и расчетов по ним резко возросли, поскольку рынки ценных бумаг превратились в постоянно расширяющиеся каналы в качестве промежуточного звена для распределения потоков денежных средств между заемщиками и кредиторами, в также в силу того, что инвесторам удается управлять своими портфелями ценных бумаг более эффективным способом, частично благодаря снижающимся операционным издержкам. Объемы международных сделок и расчеты по ним увеличиваются особенно быстрыми темпами, отражая возрастающую интеграцию мировых рынков.
- 1.2 Слабые места в СРЦБ могут быть источником системных нарушений в работе рынков ценных бумаг и других платежных и расчетных систем. Финансовая или техническая проблема в любом из учреждений, которые осуществляют важные функции в расчетном процессе, или у одного из ведущих пользователей какой-либо СРЦБ, может привести к значительным ликвидным давлениям или потерям по займам для других участников. Любое нарушение в расчетах по ценным бумагам обладает потенциалом перекинуться на любые платежные системы, используемые СРЦБ, или на системы, которые пользуются услугами СРЦБ для перевода обеспечения кредита. На самих рынках ценных бумаг рыночная ликвидность в значительной степени зависит от уверенности в безопасности и надежности соглашений о расчетах; трейдеры неохотно торгуют, если у них есть существенные сомнения, будет ли в действительности произведен расчет по сделке.
- 1.3 Потенциал того, что международные стандарты способствуют улучшению надежности и эффективности СРБЦ, был ясно продемонстрирован влиянием стандартов «группы тридцати» 1989 года¹. Несмотря на то, что рекомендации «группы тридцати» пока что выполняются не полностью на всех рынках, они, несомненно, существенным образом ускорили прогресс на многих рынках как в промышленно развитых странах, так и странах с развивающимися рынками. Тем не менее, по прошествии более десяти лет, некоторые из стандартов «группы тридцати» больше не отражают передовую практику. Более того, они уже не отражают суть некоторых проблем, важность которых продемонстрировал последующий опыт. К таковым относятся правовые основы соглашений о расчетах, прозрачность, доступ, управление, а также регулирование и надзор. (Последние проблемы становятся еще более важными при наличии тенденции к консолидации расчетных систем, особенно в Европе). Хотя различные группы организаций частного сектора (в частности, Международная ассоциация служб по ценным бумагам – the International Securities Services Association – (МАСЦБ) и Международная федерация фондовых бирж (МФФБ)) выдвигают предложения об усовершенствовании рекомендаций «группы тридцати»², рекомендации 1989 года

¹ «Группа тридцати», «Клиринговые и расчетные системы на рынках ценных бумаг мира» («Группа тридцати», 1989 г.).

² Ассоциация услуг по международным ценным бумагам, «Рекомендации 2000 года» (ISSA, 2000) и Международная федерация фондовых бирж, «Передовая практика клиринга и расчетов» (FIBV, 1996)/

остаются единственными стандартами, которые получили всеобщую поддержку и официальное признание.

- 1.4 Внутри государственного сектора в качестве органов, устанавливающих релевантные международные стандарты, выступают Комитет по платежным и расчетным системам (КПРС) центральных банков «группы десяти» стран и Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ). В результате обсуждений между КПРС и Техническим комитетом МОКЦБ появилось соглашение о том, что совместная разработка рекомендаций для СРЦБ представителями регулирующих органов по ценным бумагам и центральных банков способствовала бы достижению дальнейшего прогресса в том, чтобы делать такие договоренности более надежными и эффективными. Такая инициатива рассматривалась как часть более широкого спектра усилий Форума по финансовой стабильности (на котором представлены как КПРС, так и МОКЦБ), направленных на укрепление финансовых систем путем обеспечения идентификации и ликвидации разрывов между международными стандартами.
- 1.5 Для дальнейшего продвижения этой инициативы, КПРС и МОКЦБ в декабре 1999 года создали Совместную рабочую группу по системам расчетов по ценным бумагам. В состав Рабочей группы входят представители 26 центральных банков и регулирующих органов из 18 стран и регионов и из Европейского союза (Приложение 1). Мандат Рабочей группы (Приложение 2) призывает ее содействовать тому, чтобы системами СРЦБ выполняли мероприятия, которые могут способствовать укреплению международной финансовой стабильности, снижению рисков, увеличению эффективности и обеспечению адекватной безопасности для инвесторов посредством разработки рекомендаций для структуры, функционирования таких систем и наблюдения за ними. Эти рекомендации призваны определять минимальные требования, которым должны удовлетворять системы расчетов по ценным бумагам, и передовую практику, к проведению которой они должны стремиться. Они нацелены на охват расчетов как по внутренним, так и международным сделкам через посредство отдельных систем расчетов и связей между ними.
- 1.6 Основываясь в значительной степени на материалах, полученные на консультативном совещании, которое состоялось в январе 2000 года в Банке международных расчетов³, Рабочая группа пришла к выводу о том, что рекомендации должны быть направлены на охват СРЦБ всех ценных бумаг, в том числе обыкновенных акций, промышленных и государственных облигаций и инструментов денежного рынка, а также ценных бумаг, выпускаемых как в индустриально развитых, так и в развивающихся странах.
- 1.7 Рабочая группа решила определять СРЦБ в широком смысле как систему, включающую в себя полный спектр институциональных мер, направленных на подтверждение, клиринг и расчет по сделкам с ценными бумагами и на надежное хранение ценных бумаг. Как показано в Приложении 3, в этот процесс может быть вовлечено достаточное число учреждений. В последние годы большинство рынков

³ В работе консультативного совещания приняли участие представители 30 центральных банков и 25 регулирующих органов (в общей сложности представляя около 30 стран), а также представители Международного валютного фонда и Всемирного банка.

учредили центральные депозитарию ценных бумаг (ЦДЦБ), которые иммобилизуют физические ценные бумаги, или дематериализуют их, и переводят право собственности посредством бухгалтерских записей в электронных системах учета. Впрочем, даже если у рынка имеется ЦДЦБ, зачастую другие учреждения выполняют функции, которые играют важную роль в расчетах по сделкам с ценными бумагами. Подтверждение подробностей сделки часто производится фондовой биржей или торговой ассоциацией, или партнерами на двусторонней основе, а не самим ЦДЦБ. На некоторых рынках центральный партнер выступает в качестве посредника между покупателями и продавцами, становясь фактически покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя. Хотя денежные средства могут переводиться через международные счета в ЦДЦБ, во многих случаях используются счета в центральном банке или в одном или более частных коммерческих банках. Наконец, не все покупатели и продавцы ценных бумаг имеют счета в ЦДЦБ, вместо этого они могут держать свои ценные бумаги у хранителя и производить через него расчеты по своим сделкам, а хранитель может, в свою очередь, держать ценные бумаги своих клиентов у субхранителя.

- 1.8 Основываясь на анализе существующих стандартов и на результатах дискуссий на консультативном совещании, Рабочая группа разработала перечень конкретных тем и проблем, к которым относятся ее рекомендации. Этот список охватывает правовую основу для расчетов по ценным бумагам, управление риском, доступ, управление системой, эффективность, прозрачность, регулирование и наблюдение за этими расчетами. Для тех проблем, которых касаются стандарты «группы тридцати» (главным образом проблемы управления рисками), Рабочая группа в качестве стартового момента использовала рекомендации этой группы. Что касается других тем, то Рабочая группа старалась использовать результаты предварительной работы КПРС и МОКЦБ, особенно работу о ключевых принципах для системно значимых платежных систем и для регулирования сделок с ценными бумагами, а также работу МАСЦБ и МФФБ⁴.
- 1.9 Рабочая группа решила не разрабатывать отдельный набор рекомендаций для расчетов по международным сделкам. Как говорится в Приложении 5, расчеты по международным сделкам имеют тенденцию к усилению значимости и сложности определенных вопросов, включая правовые вопросы, риски хранения в многоступенчатых системах хранения ценных бумаг и сроки окончательности при расчетах через перекрестные системы. Соглашения о расчетах по международным сделкам также порождают конкретные проблемы для регулирующих и надзорных органов. Тем не менее, Рабочая группа пришла к выводу о том, что она могла бы лучшим образом решать эти вопросы при обсуждении релевантных рекомендаций для ЦДЦБ вообще, чем при обсуждении отдельных рекомендаций.
- 1.10 В силу разнообразия институциональных мероприятий в международном масштабе, рекомендации должны фокусироваться на функциях, которые подлежат выполнению, а не на учреждениях, которые могут их выполнять. В то время как некоторые из рекомендаций относятся в первую очередь к ЦДЦБ, другие

⁴ См. КПРС, «Ключевые принципы для системно значимых платежных систем» (БМР, 2001 г.), МОКЦБ, «Цели и принципы регулирования сделок с ценными бумагами» (МОКЦБ, 1998 г.) и ссылки в сноске 2.

рекомендации касаются фондовых бирж, торговых ассоциаций и прочих операторов систем подтверждения сделок, центральных партнеров, расчетных банков, или хранителей. Многие из них касаются также брокеров-дилеров, банков, управляющих инвестициями и инвесторов, которые пользуются услугами, предоставляемыми упомянутыми выше учреждениями. Регулирующим органам по ценным бумагам, центральным банкам и, в некоторых случаях, органам по банковскому надзору необходимо будет работать совместно для того, чтобы установить приемлемый масштаб применения рекомендаций и разработать план мероприятий для их внедрения.

Если ключевые посредники располагаются в разных правовых сферах, важную роль будет играть сотрудничество с органами власти во всех релевантных правовых сферах.

- 1.11 Рекомендации Рабочей группы приводятся в Образце 1. Остальная часть данной работы предоставляет логическое обоснование для этих рекомендаций и содержит их тщательную разработку. В Разделе 2 кратко обсуждаются политические цели, лежащие в основе рекомендаций. Раздел 3 разъясняет аргументацию и дает более подробное описание каждой рекомендации, изложенной в Образце 1. В Разделе 4 обсуждается выполнение рекомендаций. В Разделе 5 делается первый шаг к разработке четкой методологии для оценки прогресса на пути выполнения рекомендаций посредством определения ключевых вопросов, касающихся каждой из них.

Образец 1
Рекомендации рабочей группы КПРС/МОКЦБ
для систем расчетов по ценным бумагам

Юридический риск

1. Правовая основа

Системы расчетов по ценным бумагам должны располагать хорошо обоснованной, четкой и прозрачной правовой основой в соответствующих правовых сферах.

Предрасчетный риск

2. Подтверждение сделки

Подтверждение сделок между непосредственными участниками рынка должно происходить как можно скорее после заключения сделки, но не позднее дня исполнения сделки (T+0). В тех случаях, когда требуется подтверждение сделок между косвенными участниками рынка (подобными институциональным инвесторам), оно должно происходить как можно скорее после заключения сделки, предпочтительно в день T-0, но не позднее, чем в день T+1.

3. Расчетные циклы

На всех рынках ценных бумаг должны быть внедрены системы возобновляемых расчетов. Окончательный расчет должен быть произведен не позднее T+3. Подлежат оценке выгоды и потери от расчетного цикла продолжительностью меньше T+3.

4. Центральные партнеры

Подлежат оценке выгоды и потери центральных партнеров. Там, где внедряется такой механизм, центральный партнер должен тщательно контролировать риски, которые он оценивает.

5. Кредитование в ценных бумагах

Кредитование в ценных бумагах и их заимствование (или соглашения о продаже и обратной покупке или прочие эквивалентные в экономическом отношении транзакции) должны поощряться в качестве способа ускорения расчетов по транзакциям с ценными бумагами. Для этой цели необходимо устранить препятствия, которые ограничивают практику кредитования в ценных бумагах.

Расчетный риск

6. Центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ)

Ценные бумаги, насколько это максимально возможно, должны иммобилизовываться, или дематериализовываться, и переводиться в ЦДЦБ посредством бухгалтерских записей.

7. Поставка против платежа

Системы расчетов по ценным бумагам должны ликвидировать основной риск, увязывая переводы ценных бумаг с переводами денежных средств таким способом, который достигается посредством поставки против платежа (ПППЛ).

8. Сроки завершенности расчетов

Окончательный расчет на основе ПППЛ должен быть произведен до окончания расчетного дня. Завершенность в течение рабочего дня или в режиме реального времени должна обеспечиваться в тех случаях, когда необходимо уменьшить риски.

9. Системы ЦДЦБ по управлению рисками для противостояния дефолтам участников

Системы отсроченных нетто-расчетов должны создавать системы управления риском, которые, как минимум, обеспечивают своевременный расчет в случае, если участник с наибольшими платежными обязательствами окажется не в состоянии произвести расчет. В любой системе, в которой ЦДЦБ предоставляет кредиты или организует ссуды ценных бумаг для обеспечения расчета, передовая практика заключается в том, что возникающие кредитные риски потенциальных убытков полностью обеспечены залогом.

10. Денежные активы для расчетов

Активы, используемые для урегулирования наличной «ноги» трансакций с ценными бумагами между членами ЦДЦБ, должны быть сопряжены с минимальными кредитным или ликвидным рисками или не быть связанными с ними вообще. Если не используются деньги центрального банка, должны быть предприняты шаги для защиты членов ЦДЦБ от потенциальных убытков и ликвидных давлений в результате банкротства расчетного банка.

Операционный риск

11. Операционная надежность

Необходимо посредством разработки соответствующих систем, методов контроля и процедур идентифицировать и минимизировать источники операционного риска, возникающего в процессе клиринга и расчетов. Эти системы должны быть надежными и обладать адекватным, наращиваемым потенциалом. Следует разработать планы и создать запасные средства обслуживания на случай непредвиденных дополнительных обстоятельств, чтобы обеспечить своевременное возобновление операций и завершение процесса расчетов.

Риск хранения

12. Защита ценных бумаг клиентов

Юридические лица, держащие ценные бумаги в доверительном хранении, должны применять учетную практику и процедуры надежного хранения, которые полностью защищают ценные бумаги клиентов. Необходимо, чтобы ценные бумаги клиентов были защищены от претензий со стороны кредиторов хранителя.

Прочие проблемы

13. Управление

Мероприятия по управлению для ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть направлены на удовлетворение требований государственных интересов и на достижение целей владельцев и пользователей.

14. Доступ

У ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть объективные и доводимые до сведения общественности критерии участия, которые обеспечивают справедливый и открытый доступ.

15. Эффективность

Обеспечивая безопасность и надежность операций, системы расчетов по ценным бумагам должны одновременно действовать с наименьшими затратами при удовлетворении потребностей пользователей.

16. Правила и нормы передачи сообщений

Системы расчетов по ценным бумагам должны использовать релевантные международные правила и нормы передачи сообщений или приспособливаться к ним, чтобы обеспечивать эффективные расчеты по международным трансакциям.

17. Прозрачность

ЦДЦБ и центральные партнеры должны обеспечивать участников рынка достаточной информацией для того, чтобы они точно идентифицировали и оценивали риски и затраты, связанные с использованием услуг ЦДЦБ и центральных партнеров.

18. Регулирование и надзор

Системы расчетов по ценным бумагам должны подлежать регулированию и надзору. Должны быть четко определены обязанности и цели регулирующего органа по ценным бумагам и центрального банка в отношении СРЦБ, а их роль и основная политика должны быть обнародованы. Они должны располагать правоспособностью и ресурсами для выполнения своих обязанностей, включая оценку и обеспечение выполнения данных рекомендаций. Им следует взаимодействовать друг с другом и с прочими релевантными органами власти.

2.

3. Цели государственной политики

- 3.1 При формировании своих рекомендаций Рабочая группа стремилась способствовать осуществлению мер, которые повышают надежность и эффективность СРЦБ и снижают системный риск. Безопасные и надежные системы расчетов необходимы не только для стабильности рынков ценных бумаг, которые они обслуживают, но часто и для платежных систем, которые могут использоваться СРЦБ или сами могут использовать СРЦБ для перевода обеспечения кредита. Надежность мероприятий по расчетам с ценными бумагами и мероприятий по хранению после осуществления сделок также важна для достижения цели по защите активов инвесторов от претензий со стороны кредиторов посредников и прочих юридических лиц, которые выполняют различные функции в работе СРЦБ. Эффективность таких мероприятий является еще одним предметом озабоченности. Неэффективность в конечном счете найдет свое отражение в более высоких затратах для эмитентов ценных бумаг и более низких прибылях для инвесторов, что, в свою очередь, затруднит формирование капитала.
- 3.2 Для обеспечения безопасных и надежных систем расчета требуется понимание различных принимаемых мер, видов риска, которые возникают при осуществлении этих мер, и источников этого риска. Эти проблемы подробно рассматриваются в Приложениях 3 и 4. Выражаясь вкратце, источником риска является вероятность того, что партнер по сделке не выполнит своих обязательств в срок или в любое время после наступления срока (кредитный риск) или рассчитается по своим обязательствам позже, чем ожидалось (риск ликвидности). Характер кредитного риска варьируется в зависимости от того, не выполняет ли участник своих обязательств до какого-либо перевода ценных бумаг или денежных средств (предрасчетный риск) или после того, как начался, но не завершился окончательный перевод ценных бумаг или денежных средств (расчетный риск). Другими важными видами риска являются риск банкротства расчетного банка, операционный риск, риск хранения и юридический риск. СРЦБ будет безопасной и надежной только в том случае, если каждый из этих видов риска будет находиться под эффективным контролем со стороны учреждения, которое управляет этой системой, и со стороны ее участников.
- 3.3 Внедрение безопасных и надежных СРЦБ неизбежно повлечет за собой существенные затраты ресурсов. При выборе структуры и принципов функционирования систем расчетов важно избегать ненужных расходов и тщательно взвешивать компромиссы между снижением риска (сверх определенных минимальных требований для стабильности) и затратами. Как отмечалось выше, эффективно работающие системы расчетов способствуют нормальному функционированию финансовых рынков, что является целью государственной политики по праву. Более того, дорогостоящие и относительно не несущие риска расчетные мероприятия могут побудить участников рынка к использованию сравнительно более дешевых, но, возможно, более рискованных (менее безопасных и надежных) расчетных механизмов, приводя тем самым к более высоким общим системным рискам.

5. Рекомендации

Рекомендация 1: Правовая основа

Системы расчетов по ценным бумагам должны располагать хорошо обоснованной, четкой и прозрачной правовой основой в соответствующих правовых сферах.

- 5.1 Надежное и предсказуемое функционирование СРЦБ зависит: от (i) законов, правил и процедур, которые подкрепляют владение, перевод, закладывание в залог и кредитование ценных бумаг и связанные с этим платежи; (ii) и от того, как эти законы, правила и процедуры действуют в действительности, то есть, могут ли операторы, участники и их клиенты обеспечивать соблюдения своих прав. Если правовая основа является недостаточной или если ее применение страдает неопределенностью, она может привести к кредитному риску или к риску ликвидности для участников системы и их клиентов или к системным рискам для финансовых рынков в целом.
- 5.2 Правовая основа для СРЦБ охватывает общие законы, такие как нормы, регулирующие имущественные права, и закон о банкротстве, равно как и специальные законы, касающиеся функционирования самой системы. В некоторых правовых сферах общие законы, регулирующие имущественные права и банкротство, могут не применяться к расчетам по транзакциям с ценными бумагами или могут содержать специальные положения, касающиеся их. Другими важными аспектами правовой основы являются правила и процедуры различных частей системы, многие из которых представляют контракты между операторами и участниками. Правовая основа определяет взаимоотношения, права и интересы операторов, участников и их клиентов.
- 5.3 Законы, правила, нормы и процедуры, регулирующие функционирование СРЦБ, должны быть четко изложены, понятны, внутренне согласованы и недвусмысленны. Они должны быть обнародованы и доступны для участников системы.
- 5.4 Правовая основа для СРЦБ должна быть оценена в релевантных правовых сферах. В их число входят правовая сфера, в пределах которой учреждены, домицилированы или имеют свой основной офис сама система и ее непосредственные участники, и любая правовая сфера, законы которой регулируют функционирование системы в результате договорного выбора законодательства. В число релевантных правовых сфер могут также входить правовая сфера, в которой была выпущена ценная бумага, находящаяся в обращении СРЦБ, правовые сферы, в пределах которых учреждены, домицилированы или имеют свой основной офис посредник, его клиент или банк клиента, или правовая сфера, законы которой регулируют контракт между этими сторонами.
- 5.5 В тех случаях, когда система пересекает границы посредством связей или отдаленных участников, правила, регулирующие систему, должны четко обозначать законодательство, которое нацелено на применение к каждому аспекту расчетного процесса. Международные системы (cross-border systems) сталкиваются с проблемами коллизии правовых норм, когда существует разница в материальных правах правовых сфер, которые имеют потенциальный интерес в данной системе. При таких обстоятельствах коллизия правовых норм

каждой правовой сферы четко устанавливает критерии, которые определяют законодательство, применимое к данной системе. Операторы и участники системы должны отдавать себе полный отчет в проблемах коллизии правовых норм при структурировании правил системы и при выборе законодательства, которое регулирует саму систему и взаимоотношения между ее участниками. Операторы и участники системы должны также отдавать себе полный отчет в применимых ограничениях относительно их правоспособности при выборе законодательства, которое регулирует саму систему. Правопритязания СРЦБ или участников системы на обеспечение, проведенное участником по книгам СРЦБ, должны во всех случаях иметь приоритет над правопритязаниями не входящих в систему кредиторов таких участников. Например, кредиторы отдельного клиента, не входящие в систему, должны быть правомочны обеспечить правовыми санкциями свои правопритязания на обеспечение, проведенное по книгам СРЦБ, только после удовлетворения из этого обеспечения всех правопритязаний со стороны системы или других участников системы.

- 5.6 Правовая основа должна охватывать принципы, которые обеспечивают соответствующий договорный выбор законодательства в контексте как внутренних, так и международных операций. Во многих случаях, когда предусматривается иначе, выбранным будет законодательство того места, где расположены центральный партнер или ЦДЦБ. Однако обычно релевантная правовая сфера не позволяет операторам и участникам системы действовать в обход основной государственной политики этой правовой сферы посредством выбора законодательства при разработке правил и контрактов, регулирующих саму систему. Например, правовые сферы, которые требуют, чтобы права на ценные бумаги были зарегистрированы в реестре, как правило, не позволяют сторонам игнорировать этот закон посредством договорного выбора законодательства. В любом случае, было бы желательно, чтобы суды в релевантных правовых сферах толковали свои национальные законы как можно шире, чтобы поддерживать договорный выбор законодательства, производимый операторами и непосредственными участниками системы, которым будет руководствоваться СРЦБ.
- 5.7 Каждая правовая сфера должна стремиться к продвижению национальных законов и государственной политики, которые поддерживают рекомендации Рабочей группы для СРЦБ и связанные с этим мероприятия. В число ключевых аспектов расчетного процесса, который должна поддерживать правовая основа, входят: обеспеченность транзакций правовой санкцией, защита активов клиентов (особенно от банкротства хранителей), иммобилизация, или дематериализация, ценных бумаг, соглашения о неттинге, кредитование в ценных бумагах (включая соглашения о продаже и обратной покупке и прочие экономически эквивалентные транзакции), окончательность расчетов, меры для достижения поставки против платежа, правила дефолта, ликвидация активов, заложенных или переведенных в качестве обеспечения, и защита интересов подлинных владельцев ценных бумаг. Правила и контракты, касающиеся функционирования СРЦБ, должны быть подкреплены правовой санкцией в случае банкротства участника системы, независимо от того, располагается ли этот участник в правовой сфере, законодательством которой руководствуется

СРЦБ, или в другой правовой сфере. Если правовая основа в конкретной правовой сфере не поддерживает существующую СРЦБ или выполнение рекомендаций Рабочей группы, компетентные регулирующие и надзорные органы должны добиваться соответствующей реформы законодательства.

Рекомендация 2: Подтверждение сделки

Подтверждение сделок между непосредственными участниками рынка должно происходить как можно скорее после заключения сделки, но не позднее дня исполнения сделки (T+0). В тех случаях, когда требуется подтверждение сделок между косвенными участниками рынка (подобными институциональным инвесторам), оно должно происходить как можно скорее после заключения сделки, предпочтительно в день T-0, но не позднее, чем в день T+1.

5.8 Первым шагом к урегулированию сделки с ценными бумагами является обеспечение того, чтобы покупатель и продавец договорились о сроках сделки – процесс, который называется подтверждением сделки. Когда участники рынка заключают сделки от имени косвенных участников рынка, подтверждение сделки часто происходит двумя отдельными путями: подтверждение сроков сделки между каждым непосредственным участником и подтверждение (иногда называемое «скрепление» (подписью, печатью)) планируемых сроков между каждым непосредственным участником и косвенным участником, от имени которого выступает непосредственный участник. (Как правило, косвенными участниками рынка, для которых требуются подтверждения, являются институциональные инвесторы и международные клиенты). По обоим путям подтверждения должны совершаться как можно быстрее с тем, чтобы ошибки и несоответствия можно было установить на раннем этапе расчетного процесса. Раннее обнаружение должно помочь при регистрации сделок избежать ошибок, которые могли бы привести к неточностям в книгах и записях, к увеличению рыночного и кредитного рисков и к неправильному управлению ими, а, следовательно, к увеличению издержек. Кроме того, быстрое, точное подтверждение сделок является важным предварительным условием для избежания невыполнения обязательств по расчетам, особенно в случае, если расчетный цикл сравнительно короткий. (См. Рекомендацию 3 относительно продолжительности расчетных циклов).

5.9 Системы подтверждения сделок все больше и больше становятся автоматизированными. На многих рынках уже имеются системы для автоматического согласования сделок между непосредственными участниками. (На многих рынках использование электронных торговых систем устраняет необходимость в согласовании сроков сделки). Автоматизированные системы согласования также предлагаются и внедряются для подтверждения сделок между непосредственными участниками и управляющими денежными средствами или хранителями, которые выступают в качестве агентов для косвенных участников рынка, таких как институциональные инвесторы, особенно на рынках с большими объемами или стоимостями сделок или со значительными международными операциями. Автоматизация сокращает сроки обработки, устраняя потребность в передаче информации туда и обратно ручным способом между сторонами и избегая ошибок, присущих ручной обработке.

5.10 Автоматизация на самом высоком уровне позволяет заменить ручное вмешательство в процесс обработки после заключения сделки, внедряя прямую сквозную обработку (ПСО), т.е. процедуру, которая требует, чтобы данные о сделке поступали только один раз, и затем использует те же самые данные для всех предрасчетных и расчетных функций. Многие участники полагают, что распространение достижений ПСО на рынки является необходимым как для поддержания высоких темпов расчета по мере того, как возрастают объемы, так и для обеспечения своевременных расчетов по международным сделкам, особенно если говорить о достижении сокращения расчетных циклов. Системы ПСО могут использовать формат обычного сообщения или применять средства перевода, которые либо переводят различные форматы сообщений в обычный формат или осуществляют преобразования между различными форматами. Выдвинуто несколько инициатив, направленных на обеспечение ПСО. Эти инициативы следует поощрять, а непосредственные и косвенные участники должны достичь степени внутренней автоматизации, необходимой для того, чтобы полностью воспользоваться преимуществами, независимо от того, какие бы решения ни возникали.

Рекомендация 3: Расчетные циклы

На всех рынках ценных бумаг должны быть внедрены системы возобновляемых расчетов. Окончательный расчет должен быть произведен не позднее T+3. Подлежат оценке выгоды и потери от расчетного цикла продолжительностью меньше T+3.

5.11 В соответствии с циклом возобновляемых расчетов, сделки урегулируются в течение данного количества дней после дня заключения сделки, а не в конце «расчетного периода», тем самым, ограничивая число неоплаченных сделок и сокращая совокупные рыночные риски потенциальных убытков. В 1989 году «группа тридцати» рекомендовала, что окончательный расчет по наличным транзакциям должен производиться в T+3, то есть три рабочих дня спустя после дня заключения сделки. Чем продолжительнее период от заключения сделки до расчета по ней, тем больше риск того, что одна из сторон окажется несостоятельной или не выполнившей обязательств по сделке, тем больше число неоплаченных сделок и тем выше степень вероятности изменения цен по сравнению с контрактными ценами, а значит, увеличивается риск того, что выполнившие свои обязательства стороны понесут убытки при замещении невыполненного контракта. Фактически, «группа тридцати» признавала, что «для минимизации партнерского риска и рыночного риска потенциальных убытков, связанных с транзакциями с ценными бумагами, основной целью является расчет в тот же день».

5.12 Рабочая группа рекомендует сохранить расчет в T+3 в качестве минимального стандарта. Рынки, которые еще не достигли расчетного цикла в T+3, должны определить препятствия, стоящие на пути к достижению T+3, и активно стремиться к устранению этих препятствий. Тем не менее, T+3 часто не рассматривается больше в качестве передовой практики. На многих рынках расчет по государственным ценным бумагам уже производится в T+1 или даже в T+0, а некоторые рынки обыкновенных акций в настоящее время рассматривают возможность перехода на цикл T-1. Стандарт, считающийся соответствующим для рынка, будет зависеть от таких факторов, как объем

транзакции, изменчивость цен и финансовая мощь участников. Рабочая группа рекомендует, чтобы каждый рынок произвел оценку того, подходит ли ему более короткий цикл, учитывая выгоды от сокращения, которые могут быть получены, издержки, которые возникнут, и наличие альтернативных средств ограничения предрасчетного риска, таких как «неттинг» по сделкам через посредство центрального партнера (См. ниже Рекомендацию 4).

- 5.13 Сокращение цикла не является ничего не стоящей и не связанной с определенным риском мерой. Особенно четко проявляется это в отношении рынков со значительным объемом международных операций, поскольку разница во временных зонах и частое вмешательство множества посредников существенно затрудняют своевременное подтверждение сделок. На многих рынках переход на T+1 (возможно, даже на T+2) потребует значительной реконфигурации процесса расчетов по сделкам и модернизации существующих систем. Что касается рынков со значительной долей международных сделок, то могут потребоваться существенные усовершенствования для сокращения расчетного цикла. Без таких инвестиций резкий переход на более короткий цикл может привести к увеличению количества невыполнения обязательств по расчетам, с большим числом участников, которые не в состоянии согласовать и обменяться расчетными данными или получить необходимые ресурсы в доступные сроки. Следовательно, риск цены замещения не будет снижен так, как предполагалось, а операционный риск и риск ликвидности могут возрасти.
- 5.14 Независимо от расчетного цикла, частота и продолжительность невыполнения обязательств по расчетам должны подвергаться тщательному мониторингу. На некоторых рынках выгоды от расчетов по T+3 реализуются не полностью, поскольку темп расчетов на дату, оговоренную в контракте, составляет значительно меньше 100%. При таких обстоятельствах следует проанализировать последствия риска падения темпов и определить действия, которые могли привести к снижению темпов и спровоцировать риски. Например, можно было бы ввести денежные штрафы за невыполнение обязательств по расчетам (договорным способом или решением руководства рынков) или можно было бы невыполненные сделки переоценивать на основе текущих рыночных цен и в случае, если они не будут урегулированы в пределах установленного срока, закрывать их по рыночным ценам.

Рекомендация 4: Центральные партнеры

Подлежат оценке выгоды и потери центральных партнеров. Там, где внедряется такой механизм, центральный партнер должен тщательно контролировать риски, которые он оценивает.

- 5.15 Использование центрального партнера, который выступает между участниками сделок с ценными бумагами, возрастает. Обеспечивая неттинг лежащих в основе сделки обязательств, использование центрального партнера снижает как предрасчетный кредитный риск потенциальных убытков (риск потенциальных убытков цены замещения), так и любой расчетный кредитный риск потенциальных убытков (риск потенциальных убытков, связанных с основной суммой и с ликвидностью). Следовательно, это является еще одним инструментом для снижения рисков, в дополнение к сокращению расчетных циклов. Это особенно эффективный инструмент для снижения рисков по

отношению к активным участникам рынка, которые часто покупают и продают одни и те же ценные бумаги для расчетов в тот же день. В дополнение к этим выгодам неттинга, растущий спрос на услуги центрального партнера частично отражает возрастающее использование анонимных электронных торговых систем, в которых приказы согласовываются в соответствии с правилами системы, и участники которых не всегда могут управлять своими рисками на двусторонней основе за счет выбора партнера.

- 5.16 Однако использование центрального партнера концентрирует риск, который перераспределяется среди его участников вследствие его политики и процедур управления риском. Способность системы в целом противостоять дефолту отдельных участников в решающей степени зависит от методов управления риском, которыми пользуется центральный партнер, и от его доступа к ресурсам для покрытия финансовых издержек. Банкротство центрального партнера, почти несомненно, повлекло бы за собой серьезные системные последствия, особенно в тех случаях, когда множество рынков обслуживаются одним центральным партнером. Следовательно, способность центрального партнера контролировать и управлять кредитным, ликвидным, юридическим и операционным рисками, с которыми он сталкивается, и покрывать издержки является необходимой для нормального функционирования рынков, которые он обслуживает. Центральный партнер должен быть в состоянии противостоять серьезным нарушениям, включая банкротство одного или большего числа участников. Более того, должна быть здоровая и прозрачная правовая основа для мероприятий по неттингу и финансовой поддержке. Например, неттинг должен быть обеспечен правовой санкцией против обанкротившихся участников, и должно быть ясно, когда и при каких условиях центральный партнер вмешивается во взаимоотношения между своими участниками. Кроме того, центральный партнер должен быть функционально здоров и должен обеспечивать, чтобы его участники имели стимул и способность управлять рисками, которые они берут на себя.
- 5.17 Центральные партнеры берут на вооружение разнообразные средства для управления рисками. Необходимо, чтобы используемые конкретные средства отражали суть обслуживаемого рынка и природу рисков, которые в результате берут на себя его участники. Важную роль играют критерии доступа (см. Рекомендацию 14 о доступе). Риски потенциальных убытков центральных партнеров должны иметь под собой обеспечение. Передовая практика включает в себя требование о том, чтобы члены депонировали обеспечение для покрытия потенциальных рыночных изменений по открытым позициям или неурегулированным транзакциям. Позиции тоже, как правило, переоцениваются на основе текущих рыночных цен один раз в день или чаще, центральные партнеры принимают дополнительные наличность или обеспечение для покрытия любых изменений в чистой стоимости открытых позиций участников с момента последних оценки и расчета. Некоторые центральные партнеры производят переоценку на внутрисдневной основе в течение неустойчивых периодов, чтобы еще больше минимизировать свои риски потенциальных убытков. У центральных партнеров должны быть правила, четко определяющие, каким образом управляться с дефолтами и как будут распределяться потери в случае, если обеспечения фирмы, не

выполнившей своих обязательств, будет недостаточно для покрытия ее риска потенциальных убытков. Например, центральные партнеры могут потребовать от своих членов сделать вклад в фонды для клиринга дефолтов, которые, как правило, состоят из наличных средств или высококлассных ликвидных ценных бумаг и подсчитываются с применением формулы, основывающейся на объеме расчетных операций участника. Эти фонды часто увеличиваются за счет страхования или прочих источников финансовой поддержки. Спрос на ликвидность обычно удовлетворяется за счет комбинации клиринговых денежных активов и жестко направленных банковских кредитных линий. Правила и процедуры для обращения с дефолтами должны быть прозрачными, чтобы члены и прочие участники рынка были в состоянии оценить риски, которые они берут на себя, прибегая к услугам центрального партнера.

Рекомендация 5: Кредитование в ценных бумагах

Кредитование в ценных бумагах и их заимствование (либо соглашения о продаже и обратной покупке или прочие равнозначные в экономическом отношении транзакции) должны поощряться в качестве способа ускорения расчетов по транзакциям с ценными бумагами. Для этой цели необходимо устранить препятствия, которые ограничивают практику кредитования в ценных бумагах.

5.18 Высокоразвитые ликвидные кредитные рынки ценных бумаг (в том числе рынки для соглашений о продаже и обратной покупке или прочих равнозначных в экономическом отношении транзакций), как правило, улучшают функционирование рынков ценных бумаг, предоставляя продавцам свободный доступ к ценным бумагам, необходимым для производства расчетов по транзакциям в тех случаях, когда этих ценных бумаг нет в запасе, предлагая достаточные средства финансирования портфелей ценных бумаг и поддерживая торговую стратегию участников⁵. Существование ликвидных рынков кредитования в ценных бумагах снижает риски неурегулированных расчетов, поскольку участники рынка с обязательствами о поставке ценных бумаг, которые им не удалось получить, и которых нет в запасе, могут заимствовать эти ценные бумаги и завершить поставку. Кредитные рынки ценных бумаг также дают участникам рынка возможность покрывать транзакции, которые оказались в числе невыполненных, тем самым раньше ликвидируя невыполнение обязательств. Окончателюность в течение рабочего дня играет важную роль для этих операций. В случае с международными транзакциями, особенно с компенсационными сделками, для участников рынка часто эффективнее и экономичнее заимствовать ценную бумагу для поставки, чем столкнуться с риском и издержками, связанными с невыполнением обязательства по расчетам.

5.19 Следовательно, нужно поощрять развитие ликвидных кредитных рынков ценных бумаг, учитывая соответствующие ограничения на их использование в целях, запрещенных правилами или законом. Например, заимствование для поддержки коротких продаж является незаконным в некоторых обстоятельствах на некоторых рынках. Для правовых сфер, которые не внедрили практику кредитования и заимствования ценных бумаг, ЦДЦБ мог бы

⁵ Для более подробного рассмотрения соглашений о кредитовании в ценных бумагах и о продаже и обратной покупке см. Технический комитет МОКЦБ и КИРС, кредитные сделки с ценными бумагами: расширение рынка и его последствия (БМР, 1999 г.); Комитет по глобальным финансовым системам, Последствия рынков РЕПО для центральных банков (БМР, 1999 г.).

в качестве первого шага рассмотреть вопрос об осуществлении программы в целях снижения случаев невыполнения обязательств по расчетам.

- 5.20 Препятствия на пути развития и функционирования кредитных рынков ценных бумаг должны устраняться как можно скорее. На многих рынках обработка транзакций по кредитованию в ценных бумагах все еще сопряжена с трудоемкими ручными методами. При отсутствии надежных и автоматизированных методов увеличивается вероятность ошибок и операционных рисков и может быть затруднено достижение своевременного расчета по транзакциям с кредитованием ценными бумагами, которые часто урегулируются по более короткому циклу, чем обычные сделки. Существует огромный простор для усовершенствования процесса обработки международных транзакций по кредитованию и заимствованию. Некоторые ЦДЦБ стремятся преодолеть эти препятствия за счет обеспечения централизованных служб по кредитованию; другие предлагают трехсторонние услуги, направленные на поддержку двустороннего кредитного рынка. Потребности каждого рынка будут различаться, и участники рынка и ЦДЦБ должны оценивать полезность каждого из средств обслуживания.
- 5.21 Другие препятствия могут возникнуть из-за налоговой и учетной политики, в результате правовых ограничений на кредитование, из-за неадекватного правового обоснования для кредитования в ценных бумагах или в силу неясностей относительно обращения с такими транзакциями при банкротствах. Один из наиболее значительных барьеров на пути развития может быть связан с налогообложением транзакций по кредитованию ценными бумагами. Предоставление налоговыми органами налогового нейтралитета в отношении основных транзакций и упразднение определенных налогов с оборота способствуют усилению активности в некоторых правовых сферах. Стандарты бухгалтерского учета также оказывают влияние на кредитный рынок ценных бумаг, особенно в отношении того, должно ли и при каких условиях обеспечение кредита отражаться в балансе. Руководство в некоторых правовых сферах ограничивает виды или объемы ценных бумаг, которые могут ссужаться, типы партнеров, которые могут кредитовать ценные бумаги, или разрешаемые типы обеспечения. Неопределенность относительно правового статуса транзакций, например, относительно обращения с ними в случаях банкротства, также мешает развитию кредитного рынка ценных бумаг. Правовые и регулирующие структуры должны быть прозрачными с тем, чтобы все участвующие стороны понимали свои права и обязанности.
- 5.22 Хотя кредитование в ценных бумагах может быть полезным инструментом, оно влечет за собой риск как для заемщика, так и для кредитора. Ссуженные ценные бумаги или обеспечение могут быть не возвращены, когда это необходимо, из-за дефолта партнера, из-за операционного нарушения или в результате правовой проблемы, например. Эти ценные бумаги будет необходимо приобретать на рынке, возможно, по более высокой цене. Участники кредитных сделок с ценными бумагами должны применять соответствующую политику управления риском, включая проведение оценки кредита, предоставление обеспечения против риска потенциальных убытков, ежедневную переоценку риска потенциальных убытков и обеспечения по текущим рыночным ценам и использование базового правового соглашения.

Услуга по переоценке на некоторых рынках может предоставляться централизованно, более эффективным способом службой ЦДЦБ или центральным партнером, однако, это не всегда бывает так.

Рекомендация 6: Центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ)

Ценные бумаги, насколько это максимально возможно, должны иммобилизовываться, или дематериализовываться, и переводиться в ЦДЦБ посредством бухгалтерских записей.

5.23 Иммобилизация, или дематериализация, ценных бумаг и их перевод в ЦДЦБ посредством бухгалтерских записей существенно сокращают издержки, вызываемые расчетами с ценными бумагами и их хранением. Посредством централизации внутри одного подразделения операций, связанных с хранением и переводом, издержки могут быть снижены за счет экономии на масштабах. Кроме того, может быть улучшена эффективность производства за счет увеличения автоматизации, которая снижает вероятность ошибок и задержек, присущих ручной обработке. Расчеты в виде бухгалтерских записей, сокращая затраты и улучшая скорость и эффективность расчетов, способствуют также развитию кредитных рынков ценных бумаг, в том числе рынков для осуществления соглашений РЕПО и других экономически эквивалентных трансакций. Эти операции, в свою очередь, повышают ликвидность рынка ценных бумаг и способствуют использованию обеспечения в виде ценных бумаг для управления партнерскими рисками, тем самым, улучшая эффективность торговли и расчетов. Однако, необходимо эффективное управление (см. Рекомендацию 13) для обеспечения того, чтобы эти выгоды не были потеряны в результате монополистического поведения ЦДЦБ.

5.24 Иммобилизация, или дематериализация, ценных бумаг снижает или ликвидирует определенные риски, например, риск уничтожения или кражи сертификатов. Перевод ценных бумаг посредством бухгалтерских записей является предварительным условием для сокращения цикла расчетов по сделкам с ценными бумагами, что снижает риски цены замещения. Переводы в виде бухгалтерских записей способствуют также осуществлению поставки против платежа, тем самым, снижая основной риск. Международные связи между ЦДЦБ могут распространить выгоды от иммобилизации, или дематериализации, внутри ЦДЦБ на международные сделки и на внутренние сделки, осуществляемые за пределами страны, в которой происходит эмиссия конкретных ценных бумаг. Использование ЦДЦБ также улучшает прозрачность и правовую жизнеспособность соглашений о хранении и переводах. ЦДЦБ дает участникам возможность с большей четкостью определять время, когда произведен окончательный расчет. Если ЦДЦБ выступает также в качестве регистратора, он может ликвидировать любые задержки между расчетом и регистрацией.

5.25 Ценные бумаги, насколько это максимально возможно, должны иммобилизовываться, или дематериализовываться в ЦДЦБ. На деле, невозможно иммобилизовать, или дематериализовать, все ценные бумаги внутри ЦДЦБ. Например, в некоторых странах попытка заставить всех розничных вкладчиков отказаться от владения сертификатами может встретить непреодолимое сопротивление. Тем не менее, нет необходимости стремиться к достижению полной иммобилизации для того, чтобы реализовать выгоды ЦДЦБ.

Существенно то, что большинство активных участников рынка изымают из обращения свои пакеты акций и что те из менее активных инвесторов, которые настаивают на владении сертификатами, несут маргинальные издержки за свое решение.

5.26 В пределах национальных рынков различные ЦДЦБ могут обслуживать различные сегменты рынка, например, торгующие обыкновенными акциями и государственными облигациями. Хотя ЦДЦБ традиционно связаны с национальными рынками, а, следовательно, и с конкретными странами, ЦДЦБ в определенных географических регионах, особенно в Европе, претерпевают процесс международной консолидации, либо через слияния, создание операционных связей, либо посредством заключения соглашений с внешними организациями на выполнение некоторых операций. Хотя в краткосрочной перспективе этот процесс может оказаться дорогостоящим и повлечь за собой большие правовые и операционные риски, в конечном счете, прогнозируется, что он сократит издержки инвесторам и снизит риски в целом, особенно связанные с международными сделками.

Рекомендация 7: Поставка против платежа

Системы расчетов по ценным бумагам должны ликвидировать основной риск, увязывая переводы ценных бумаг с переводами денежных средств таким способом, который достигается посредством поставки против платежа (ПППл).

5.27 Урегулирование транзакций с ценными бумагами на основе ПППл гарантирует, что основной риск исключается, то есть, нет опасности того, что ценные бумаги могут быть переведены, а платеж не получен, и наоборот. Процедуры ПППл снижают, но не исключают риск того, что банкротство участника ЦДЦБ может привести к системным нарушениям. Системные нарушения все еще возможны в силу того, что невыполнение участником своих обязательств может создать существенные ликвидные давления и восстановительную стоимость.

5.28 ПППл может быть достигнута несколькими путями⁶. Могут быть дифференцированы три различные «модели» в соответствии с тем, урегулируются ли переводы ценных бумаг и/или денежных средств на брутто-основе (сделка за сделкой) или на нетто-основе. Дополнительные различия могут быть проведены в пересчете на сроки окончательности переводов, либо в режиме реального времени (т.е. на протяжении всего дня), в течение дня (т.е. множество раз в течение рабочего дня), только в конце дня, либо возможно на следующий день (однако, см. Рекомендацию 8). Какой бы из методов ни был применен, важно то, что техническая, правовая и договорная основа обеспечивает, что каждый перевод ценных бумаг является окончательным, если и только если является окончательным соответствующий перевод денежных средств.

5.29 ПППл исключает основной риск между непосредственными участниками СРЦБ. Тем не менее, расчетные мероприятия являются, как правило, многоярусными, когда только подмножество участников рынка и посредников имеют прямой доступ к СРЦБ. Достижение ПППл для непосредственных

⁶ КИРС, «Поставка против платежа в системах по расчетам с ценными бумагами» (БМР, 1992 г.).

участников СРЦБ не исключает подверженности основному риску между непосредственными участниками и их клиентами. Тем не менее, необходимо осуществлять более эффективный контроль над этими рисками потенциальных убытков. (См. Рекомендацию 12 относительно защиты ценных бумаг клиентов).

Рекомендация 8: Сроки завершенности расчетов

Окончательный расчет на основе ПППл должен быть произведен до окончания расчетного дня. Завершенность в течение рабочего дня или в режиме реального времени должна обеспечиваться в тех случаях, когда необходимо уменьшить риски.

5.30 Совершение окончательных переводов к концу рабочего дня должно рассматриваться в качестве минимального требования. Отсрочка расчета до следующего рабочего дня может существенно увеличить возможность того, что дефолт участника приведет к системным нарушениям, частично в силу того, что релевантные органы власти имеют тенденцию закрывать несостоятельные учреждения в период между рабочими днями. Впрочем, даже нетто-расчеты до конца дня могут влечь за собой значительные риски ликвидности, если системы управления риском являются не достаточно надежными для противостояния дефолтам участников (См. Рекомендацию 9).

5.31 Даже если риски дефолтов участников контролируются достаточно эффективно, нетто-расчеты до конца дня могут не быть достаточно востребованы пользователями системы расчетов. Операции денежно-кредитной политики центральных банков должны зачастую урегулироваться в установленное время в течение рабочего дня. Кроме того, если платежная система требует, чтобы предоставление кредита имело обеспечение, для нормального функционирования этой платежной системы может оказаться критически важным, чтобы это обеспечение можно было передать в режиме реального времени или в течение рабочего дня. Окончателность в течение рабочего дня или в режиме реального времени может также играть важную роль для активных торговых партнеров, например, для тех, кто осуществляет компенсационные трансакции с ценными бумагами, включая финансирование ценными бумагами посредством соглашений РЕПО или аналогичных трансакций; для таких активных партнеров уведомление к концу дня о несостоявшихся сделках привело бы к созданию значительного риска ликвидности. Для центральных партнеров, которые полагаются на внутрисуточные требования гарантийного взноса, важно также уменьшить риск по отношению к своим членам.

5.32 Более того, при отсутствии расчетов в течение рабочего дня или в режиме реального времени, связи ЦДЦБ с другими ЦДЦБ (например, связи с иностранными ЦДЦБ для обеспечения расчетов по международным сделкам) могут представлять собой источник риска, если не будут введены дополнительные системы управления рисками, которые могут снизить эффективность этих связей. В случае если ЦДЦБ допускает временные переводы ценных бумаг в другие ЦДЦБ, могут возникать системные риски. При таких обстоятельствах закрытие позиций по таким временным переводам могут перенести любые нарушения из-за дефолта участника ЦДЦБ на связанные с ним ЦДЦБ. Для защиты против этого, либо данному ЦДЦБ будет необходимо запретить такие временные переводы, либо связанным с ним

ЦДЦБ потребуется запретить их обратный перевод до того, как их переводы превратятся в окончательные. Однако такие системы управления риском могут быть сопряжены для пользователей этими связями со значительными издержками в результате принятия альтернативного курса, особенно для активных торговых участников, которые занимаются компенсационными транзакциями.

- 5.33 Для того, чтобы противостоять этим рискам, растущим спросом все большего числа рынков пользуются системы расчетов по транзакциям с ценными бумагами в течение рабочего дня или в режиме реального времени на основе ПППл. Однако борьба с этими рисками и вызванный ими спрос на окончательность в течение рабочего дня или в режиме реального времени не являются в равной степени настоятельными на всех рынках. (В общем, этот спрос имеет тенденцию возникать чаще для облигаций и прочих долговых инструментов, чем для обыкновенных акций). Там, где такой спрос не является настоятельным, система нетто-расчетов к концу дня с надежными способами управления риском (Рекомендация 9) может предложить наилучшее сочетание надежности и эффективности. Какой бы из этих подходов ни был бы применен, важно то, что ЦДЦБ четко показывает участникам сроки окончательности.

Рекомендация 9: Системы ЦДЦБ по управлению рисками для противостояния дефолтам участников

Системы отсроченных нетто-расчетов должны создавать системы управления риском, которые, как минимум, обеспечивают своевременный расчет в случае, если участник с наибольшими платежными обязательствами окажется не в состоянии произвести расчет. В любой системе, в которой ЦДЦБ предоставляет кредиты или организует ссуды ценных бумаг для обеспечения расчета, передовая практика заключается в том, что возникающие кредитные риски потенциальных убытков полностью обеспечены залогом.

- 5.34 Система отсроченных нетто-расчетов представляет собой расчетную систему, в которой окончательное урегулирование трансфертных поручений осуществляется на нетто-основе в один срок или в течение большего числа отдельных, предварительно установленных сроков на протяжении операционного дня. При использовании системы отсроченных нетто-расчетов, невыполнение участником обязательства по урегулированию своих платежей может привести к возникновению значительных ликвидных давлений на других участников ЦДЦБ. Во многих таких системах невыполнение обязательств по расчетам будет приводить к закрытию позиций, то есть к удалению некоторых или всех временных переводов ценных бумаг или денежных средств, затрагивающих участника, который не выполнил обязательств по урегулированию своих платежей (участника-банкрота), и к перерасчету расчетных обязательств участников, выполняющих свои обязательства (участников-небанкротов). Закрытие позиций произведет эффект оказания ликвидного давления (и повлечет за собой какую-либо цену замещения) на участников-небанкротов, которые уже поставили ценные бумаги участнику-банкроту или получили их от него. Если все временные переводы, затрагивающие участника-банкрота, должны быть удалены, и если закрытие позиций произойдет в тот момент, когда денежные рынки и кредитные рынки

ценных бумаг являются неликвидными (например, в конце или ближе к концу рабочего дня), участники-небанкроты столкнутся с нехваткой денежных средств или ценных бумаг, которую будет чрезвычайно трудно восполнить. В случае, если один или большее число участников-небанкротов оказались бы не в состоянии восполнить нехватку и, в свою очередь, не смогли бы выполнить своих обязательств, вся система, почти наверняка, не смогла бы произвести расчеты своевременно, и вполне вероятно, что было бы нарушено функционирование как рынков ценных бумаг, так и платежной системы.

5.35 Следовательно, в системах отсроченных нетто-расчетов ЦДЦБ должна внедрять средства управления риском для ограничения потенциала того, чтобы дефолты приводили к системным нарушениям. Как минимум, средства контроля должны давать системе возможность завершить расчеты после банкротства участника с единым крупнейшим платежным обязательством. Однако дефолты участников не могут происходить в изоляции, и системы должны, по возможности, быть в состоянии выдержать дополнительные банкротства. При определении точного уровня, необходимого для достижения комфортного состояния, каждая система должна будет тщательно сопоставлять дополнительные издержки для участников, связанные с большей уверенностью производства расчетов, с вероятностью возникновения и потенциальным воздействием множества дефолтов.

5.36 ЦДЦБ может использовать разнообразные средства управления риском для того, чтобы противодействовать дефолтам участников. Оптимальные средства контроля зависят от нескольких факторов, в том числе от системной значимости системы расчетов, от объема и ценности расчетов, количества и качества участников и от воздействия средств контроля на эффективность системы. Для снижения вероятности дефолта, членство в системе должно ограничиваться юридическими лицами, которые отвечают финансовым стандартам, в том числе требованиям к уровню собственных средств компании. На стороне ценных бумаг, ЦДЦБ может организовать ссуды ценных бумаг участникам, чтобы способствовать своевременному расчету, однако дебетовые сальдо должны запрещаться. На стороне денежных средств, наиболее надежным методом для обеспечения своевременного завершения расчетов является ограничение дебетовой позиции каждого участника в денежных средствах и запрещение временных переводов ценных бумаг, которые создали бы дебетовую позицию в превышение этого лимита. Затем лимиты можно было бы устанавливать в суммах, которые могли бы быть покрыты средствами ЦДЦБ или участниками-небанкротами, с учетом их соответствующих обязательств, согласно правилам системы о дефолте, и их ликвидных ресурсов. В качестве альтернативы (или в дополнение), по отношению к денежным дебетовым позициям можно было бы применять требования об обеспечении, а временные переводы, которые создали бы дебетовые сальдо в превышение имеющихся стоимостей обеспечения, можно было бы запретить. При использовании этого метода, ЦДЦБ должна применять «стрижки» в отношении стоимостей обеспечения, которые отражают неустойчивость цен этого обеспечения, и должна обеспечивать, чтобы проводились юридически обязательные мероприятия, создающие возможность для того, чтобы это обеспечение должным образом продавалось или закладывалось.

5.37 Несмотря на то, что эта рекомендация фокусирует внимание главным образом на системах отсроченных нетто-расчетов, необходимо также, чтобы потенциал дефолтов для участников учитывался ЦДЦБ, которая берет на себя кредитные и ликвидные риски потенциальных убытков для своих участников, независимо от того, отсрочен расчет или нет. Например, ЦДЦБ, которые управляют внутренними платежными системами и производят расчеты на брутто-основе, могут предоставлять кредиты своим участникам для обеспечения своевременных расчетов и, в частности, для избежания «стопора». Когда бы ЦДЦБ ни организовывал ссуды ценных бумаг участникам для обеспечения своевременных расчетов и ни гарантировал бы, что ценные бумаги будут возвращены в срок, этому ЦДЦБ необходимо эффективным образом управлять возникающими при этом кредитными и ликвидными рисками потенциальных убытков. Передовая практика для таких рисков потенциальных убытков заключается в том, чтобы они были полностью обеспечены залогом, за единственным ограниченным исключением для первоклассных кредитоспособных участников, таких как центральные банки или наднациональные организации. Это особенно важно в тех случаях, когда ЦДЦБ предлагает наличные счета своим участникам и управляет внутренней платежной системой для урегулирования наличной «ноги» сделок с ценными бумагами.

Рекомендация 10: Денежные активы для расчетов

Активы, используемые для урегулирования наличной «ноги» транзакций с ценными бумагами между членами ЦДЦБ, должны быть сопряжены с минимальными кредитным или ликвидным рисками или не быть связанными с ними вообще. Если не используются деньги центрального банка, должны быть предприняты шаги для защиты членов ЦДЦБ от потенциальных убытков и ликвидных давлений в результате банкротства расчетного банка.

5.38 Мероприятия для урегулирования платежных обязательств, касающихся транзакций с ценными бумагами, варьируются в зависимости от СРЦБ. Урегулирование наличной «ноги» транзакции может быть произведено посредством переводов по книгам центрального банка, ЦДЦБ, организованного в качестве банка с ограниченным кругом предоставляемых услуг, либо одного или большего числа коммерческих банков. Когда участвует множество банков, любые возникающие межбанковские обязательства между этими коммерческими расчетными банками урегулируются через посредство межбанковской платежной системы, как правило, платежной системы центрального банка. Следовательно, платежная система, используемая для таких межбанковских переводов, должна придерживаться Ключевых принципов для системно значимых платежных систем⁷.

5.39 Какими бы ни были мероприятия, банкротство любого банка, который предоставляет наличные счета для урегулирования платежных обязательств членов ЦДЦБ, может привести к нарушению расчетов и к существенным убыткам и ликвидным давлениям для этих членов. При наличии единственного расчетного банка воздействие на членов ЦДЦБ будет особенно мощным, поскольку риски потенциальных убытков для этого учреждения будут

⁷ См. КИРС, «Ключевых принципов для системно значимых платежных систем» (БМР, 2001 г.).

большими, произвольными и затруднительными для их контроля со стороны членов. Впрочем, этот риск для членов ЦДЦБ исключается в системе с единственной валютой, если используются деньги центрального банка, поскольку расчетный банк является центральным банком-эмитентом.

5.40 Однако использование центрального банка-эмитента в качестве единственного расчетного банка не всегда может быть целесообразным. Даже в системе с единственной валютой некоторые (в ряде случаев многие) члены ЦДЦБ, центральные партнеры и прочие ЦДЦБ могут не иметь доступа к счетам в центральном банке-эмитенте. Либо платежная система центрального банка может не отвечать потребности системы в окончательности в течение своего операционного дня. В мультивалютной системе использование центрального банка-эмитента может быть особенно сложным. Даже если для членов ЦДЦБ возможен дистанционный доступ к счетам в центральном банке-эмитенте, часы работы платежных систем соответствующего центрального банка могут не совпадать с часами работы мультивалютной системы.

5.41 В таких случаях в качестве единственного расчетного банка иногда используется частный банк, и должны предприниматься шаги для защиты членов ЦДЦБ от потенциальных убытков и ликвидных давлений, которые возникли бы из-за его банкротства. Один широко используемый способ предоставления необходимой защиты заключается в том, чтобы ЦДЦБ организовался в качестве банка с ограниченным кругом предоставляемых услуг и предлагал наличные счета своим участникам. Чтобы ограничить риск дефолта, функции банка с ограниченным кругом предоставляемых услуг должны быть четко определены и ЦДЦБ следует: минимизировать любые кредитные риски потенциальных убытков, которые он берет на себя (например, посредством их полного обеспечения); иметь мощную капитализацию и поддержку в виде механизмов распределения убытков или надежные соглашения о кредитах с третьей стороной; и жестко ограничивать любые нерасчетные операции и связанные с этим риски. Для того чтобы члены ЦДЦБ были в состоянии контролировать свои риски потенциальных убытков в отношении единственного расчетного банка, они должны иметь возможность как можно скорее переводить обратно поступления от расчетов по ценным бумагам, как минимум, в тот же день, а идеально, в течение рабочего дня.

5.42 В тех случаях, когда платежные услуги предоставляются членам ЦДЦБ несколькими коммерческими расчетными банками, член подвергается кредитным убыткам и ликвидным давлениям из-за банкротства расчетного банка. Этот подход отличается преимуществом, допускающим конкуренцию в платежных услугах, однако, важно, чтобы у членов ЦДЦБ был значимый выбор расчетного банка и чтобы расчетные банки были регулируемые учреждениями, обладающими правоспособностью и техническими возможностями предоставлять эффективные услуги. Чем ниже степень конкуренцию в платежных услугах и больше возникающая в результате концентрация рисков постоянных убытков для членов, тем больше риск системных нарушений и тем большую значимость приобретают меры, принимаемые для обеспечения того, чтобы расчетные банки были здоровыми в финансовом отношении. Если существует значительная концентрация рисков потенциальных убытков, эти риски должны контролироваться, а финансовое

состояние расчетных банков должно оцениваться либо оператором ЦДЦБ, либо регулирующими и надзорными органами.

Рекомендация 11: Операционная надежность

Необходимо посредством разработки соответствующих систем, методов контроля и процедур идентифицировать и минимизировать источники операционного риска, возникающего в процессе клиринга и расчетов. Эти системы должны быть надежными и обладать адекватным, наращиваемым потенциалом. Следует разработать планы и создать запасные средства обслуживания на случай непредвиденных дополнительных обстоятельств, чтобы обеспечить своевременное возобновление операций и завершение процесса расчетов.

5.43 Операционным риском является риск того, что в результате недостатков в информационной системе или в системах внутреннего контроля, ошибок оператора или несостоятельности руководства возникнут неожиданные убытки. Поскольку клиринговые и расчетные системы становятся все больше зависимыми от систем информационных технологий, надежность последних систем выступает ключевым элементом в операционном риске. Важность операционного риска определяется способностью снижать эффективность мер, принимаемых для противостояния другим рискам в расчетном процессе, и заставлять участников нести непредвиденные убытки, которые, будучи значительными, могут привести к системному риску.

5.44 Операционный риск может быть вызван неадекватным контролем над системами и процессами; недостатками в управлении более общего порядка (нехваткой опыта, слабым надзором или недостаточной подготовкой, недостаточными ресурсами); неадекватными идентификацией или пониманием рисков и систем контроля и процедур, необходимых для их ограничения; и недостаточным вниманием, уделяемым тому, чтобы эти процедуры были поняты и соблюдались.

5.45 Потенциальные операционные нарушения охватывают ошибки или задержки при обработке транзакций, недостатки или сбои в системе, мошеннические действия и разглашение конфиденциальных данных. Ошибки или задержки при обработке транзакций могут возникать в результате ошибочных сообщений, неполной или неточной информации или документации, несоблюдения инструкций или из-за ошибок при передаче информации. Эти проблемы особенно часто возникают при ручной обработке. Наличие физических ценных бумаг, которые могут иметь дефекты, быть потеряны или украдены, также увеличивает возможность ошибок и задержек. Хотя автоматизация делает возможным улучшение в скорости и эффективности процесса клиринга и расчетов, она приносит свои собственные риски системных недостатков, сбоев и компьютерных преступлений. Последние могут быть вызваны такими факторами, как недостаточная система безопасности, способности или устойчивость запасной системы к внешним воздействиям.

5.46 Операционные нарушения могут привести к различного рода проблемам: просроченные или несостоявшиеся расчеты, которые ухудшают финансовое состояние участников; претензии клиентов; юридическая ответственность и связанные с этим издержки; потеря репутации и снижение деловой активности; и компромиссы в других системах управления рисками, которые увеличивают кредитный и рыночный риски. Серьезное операционное нарушение в ЦДЦБ, у

центрального партнера или ведущего участника может оказать существенные отрицательные воздействия на рынки ценных бумаг и прочие рынки.

- 5.47 Чтобы минимизировать операционный риск, операторы систем должны идентифицировать источники операционного риска, возникающие либо из-за действий самого оператора или из-за мероприятий ее участников, и разработать четкую политику и процедуры для противостояния этим рискам. Должны быть адекватные системы контроля над руководством и достаточный (и достаточно хорошо подготовленный) персонал для обеспечения того, чтобы процедуры выполнялись должным образом. Риски, операционная политика и процедуры, а также сами системы должны проверяться периодически, и после внесения изменений в системы, причем в проверках должны участвовать лица, не задействованные в повседневных операциях. Периодическому аудиту должны подвергаться и системы информационных технологий.
- 5.48 Все ключевые системы должны быть безопасными (т.е. иметь системы контроля над доступом, быть оборудованными адекватными средствами защиты для предотвращения внешнего вторжения и обеспечивать аудиторское отслеживание), надежными, масштабными и способными справляться со стрессовыми объемами, а также располагать соответствующими планами на случай непредвиденных дополнительных обстоятельств, чтобы компенсировать сбои в системе. Планы на случай непредвиденных дополнительных обстоятельств должны периодически проверяться на практике, а способность противостоять стрессам – тестироваться. В идеале, запасные системы должны быть доступными немедленно. Хотя возможно возобновление операций после нарушений в системе с некоторой потерей данных, планы на случай непредвиденных дополнительных обстоятельств должны обеспечивать, чтобы, как минимум, статус всех транзакций в момент нарушения можно было идентифицировать своевременно и с уверенностью. Система должна также быть в состоянии восстановить операции и данные таким образом, чтобы не нарушить расчеты. Рынки должны стремиться к тому, чтобы не отставать от усовершенствований в области технологии и процедур, даже если способность сдерживать операционные риски может быть ограничена инфраструктурой релевантного рынка (например, телекоммуникациями).

Рекомендация 12: Защита ценных бумаг клиентов

Юридические лица, держащие ценные бумаги в доверительном хранении, должны применять учетную практику и процедуры надежного хранения, которые полностью защищают ценные бумаги клиентов. Необходимо, чтобы ценные бумаги клиентов были защищены от претензий со стороны кредиторов хранителя.

- 5.49 Риск хранения – это риск потери находящихся у хранителя ценных бумаг в результате несостоятельности, халатности, плохого обращения с активами, мошенничества, несовершенного управления или неадекватного ведения записей со стороны хранителя (или субхранителя)⁸. Хотя хранители в подавляющем большинстве являются коммерческими банками, центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ) также держат и регистрируют ценные

⁸ Для тщательного рассмотрения проблем хранения см. Технический комитет МОКЦБ, «Защита активов клиента» (МОКЦБ, 1996 г.).

бумаги и управляют ими от имени непосредственных участников, а, следовательно, являются источником риска хранения.

- 5.50 Хранитель должен применять процедуры, обеспечивающие, чтобы активы всех клиентов соответствующим образом учитывались и надежно хранились. Ценные бумаги клиентов также должны быть защищены от претензий кредиторов хранителя, причем, согласно закону о несостоятельности, активы клиентов получают обслуживание с приоритетом. (Тем не менее, активы клиентов могут подлежать аресту со стороны хранителя до выплаты долга, если, например, клиент отдал их в залог, чтобы гарантировать некоторые прочие обязательства). Одним из способов защиты ценных бумаг клиентов в случае несостоятельности хранителя является сегрегация. Даже если ценные бумаги клиентов подвергаются сегрегации, тем не менее, клиенты могут быть подвержены риску, если у хранителя нет достаточного количества нужных ценных бумаг для удовлетворения претензий всех клиентов, а ценные бумаги отдельных клиентов не легко поддаются идентификации в системах учета хранителя. Более того, ценные бумаги клиентов должны быть защищены от незаконного приобретения или воровства, которым можно противостоять посредством систем внутреннего контроля и за счет страхования или прочих компенсирующих программ.
- 5.51 Если хранитель эффективно выполняет свои обязанности, не может быть оснований для возникновения успешного права требования относительно ценных бумаг клиента от кредитора третьей стороны или для полной потери всего или части пакета акций клиента. Кроме того, в случае несостоятельности хранителя, меньше вероятность того, что ценные бумаги клиента будут заморожены или окажутся недоступными, из-за чего клиент в течение какого-то периода времени подвергнется ликвидным давлению, пострадает от ценовых потерь или не сможет выполнить прочие обязательства. Сегрегация является одним из средств, которое обеспечивает перемещение позиций клиента получателем к платежеспособному посреднику, тем самым, давая возможность платежеспособным клиентам управлять своими позициями и сохраняя рыночную ликвидность. Для достижения этих результатов необходимо, чтобы правовая основа поддерживала сегрегацию активов клиентов или прочие мероприятия или назначение приоритетов претензий при банкротстве, чтобы защищать пакеты акций клиентов даже после банкротства хранителя.
- 5.52 Международные пакеты ценных бумаг часто сопряжены с участием нескольких уровней посредников, выступающих в качестве хранителей. Например, институциональный инвестор может хранить свои ценные бумаги у глобального хранителя, который, в свою очередь, держит ценные бумаги у субхранителя, являющегося членом местного ЦДЦБ. Или брокер-дилер может держать свои ценные бумаги через посредство ЦДЦБ своей страны или международного ЦДЦБ, который, в свою очередь, держит свои ценные бумаги за счет международной связи с местным ЦДЦБ или местным хранителем. Для предотвращения неожиданных убытков глобальный хранитель должен обеспечивать, чтобы его местные субхранители также применяли соответствующие процедуры учета, надежного хранения и сегрегации для ценных бумаг клиентов. Аналогичным образом, когда местные ЦДЦБ и

МЦДЦБ устанавливают связи, они должны обеспечивать, чтобы местный ЦДЦБ защищал свои ценные бумаги адекватным образом. При наличии сложных международных мероприятий, настоятельно необходимо, чтобы всеми юридическими лицами в сети хранителей применялись здоровые практика и процедуры с целью защиты подлинных владельцев от судебных исков, порождаемых несостоятельностью или совершением мошенничества со стороны любого из хранителей.

Рекомендация 13: Управление

Мероприятия по управлению для ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть направлены на удовлетворение требований государственных интересов и на достижение целей владельцев и пользователей.

5.53 Эта рекомендация фокусирует внимание на ЦДЦБ и центральных партнерах, которые находятся в самом центре расчетного процесса. Многие из них являются единственными провайдерами услуг для рынков, которые они обслуживают, и их деятельность является важным определяющим фактором безопасности и эффективности этих рынков. Следовательно, их деятельность является делом, отражающим интересы государственного, равно как и частного секторов. Кроме того, могут быть другие провайдеры услуг (например, услуг по сопоставлению сделок или по передаче сообщений), деятельность которых также играет важную роль для функционирования некоторых рынков. Мероприятия по управлению любыми провайдерами важных видов услуг также должны соответствовать этой рекомендации.

5.54 Мероприятия по управлению охватывают взаимоотношения между руководством и владельцами и прочими заинтересованными сторонами, в том числе пользователями и органами власти, представляющими государственные интересы. Ключевые компоненты управления охватывают структуру собственности, состав совета директоров, границы отчетности между руководством и советом директоров и процессы, которые заставляют руководство отчитываться за свою деятельность.

5.55 Нет единого набора мероприятий по управлению, приемлемого для всех учреждений, охватывающих различные рынки ценных бумаг и регулятивные программы. Тем не менее, эффективно управляемое учреждение должно отвечать определенным базисным требованиям. Мероприятия по управлению должны быть четко сформулированными, последовательными, всеобъемлющими и полностью прозрачными. Задачи, лица, главным образом ответственные за их выполнение, и степень, до которой они выполняются, должны быть изложены владельцам, пользователям и государственным органам власти. Руководство должно иметь стимулы и обладать навыками, необходимыми для выполнения этих задач, и должно быть полностью подотчетным за свою деятельность. Границы отчетности между руководством и советом директоров должны быть четкими и непосредственными, а члены совета должны обладать необходимым опытом и отражать и рассматривать при принятии решений все релевантные интересы.

5.56 Мероприятия по управлению должны быть направлены на то, чтобы способствовать достижению целей пользователей, равно как и владельцев, и обеспечивать, чтобы обслуживались основополагающие государственные интересы. Стремление владельцев к получению максимальных прибылей

может привести к тому, что некоторые центральные партнеры и некоторые ЦДЦБ не смогут выделять достаточно ресурсов и способностей для управления риском. Стремление владельцев к получению максимальных прибылей может также вступить в противоречие с потребностями пользователей в эффективных, надежных услугах, получаемых с минимальными затратами.

- 5.57 Мероприятия по управлению должны, следовательно, быть направлены на то, чтобы минимизировать противоречия между целями владельцев, пользователей и прочих заинтересованных сторон, а также максимально возможно разрешать оставшиеся противоречия. Вероятность возникновения конфликтов становится меньше, если мероприятия по управлению учреждением могут проводиться с учетом самого широкого спектра возможных интересов. Один из способов достижения этого состоит в том, чтобы учреждение было структурировано как взаимная организация, принадлежащая своим пользователям и отражающая государственные интересы, например, через представительство в совете директоров. Другие центральные партнеры и ЦДЦБ структурируются в качестве коммерческих организаций. Они избегают серьезных противоречий в силу того, что их акционеры являются их пользователями, или поскольку пользователи и прочие релевантные группы представлены в процессе управления. При отсутствии этих механизмов, государственные интересы могут быть защищены посредством регулирования ЦДЦБ или центрального партнера. ЦДЦБ может также принадлежать государственным организациям таким, как центральные банки, которые учитывают потребности пользователей при принятии решений о функционировании системы. Независимо от организационных форм, ЦДЦБ или центральный партнер должны четко провозглашать интересы различных групп, которые используют систему, и должны удовлетворять их интересы, согласуясь с государственными интересами.

Рекомендация 14: Доступ

У ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть объективные и доводимые до сведения общественности критерии участия, которые обеспечивают справедливый и открытый доступ.

- 5.58 Широкий доступ к ЦДЦБ, центральным партнерам и другим провайдером услуг имеет большое значение для процесса клиринга и расчетов (например, услуг по сопоставлению сделок или по передаче сообщений), поощряет конкуренцию среди пользователей и способствует эффективным, недорогим клирингу и расчетам. Однако у участников должен быть достаточные технические, деловые навыки и опыт по управлению риском, необходимые юридические права и адекватные финансовые ресурсы для того, чтобы их деятельность не влекла за собой риски, не приемлемые для оператора или для других пользователей и их клиентов.
- 5.59 Следовательно, необходимо, чтобы ЦДЦБ и центральные партнеры устанавливали критерии, которые уравнивают выгоды широкого доступа и необходимость ограничивать участие теми, у кого есть необходимые опыт, полномочия и финансовые ресурсы. Центральные партнеры, которые подвергают себя непосредственному риску потенциальных убытков в отношении своих членов, имеют тенденцию делать акцент на требованиях к финансовым ресурсам. ЦДЦБ, особенно те, в которых члены подвергаются

незначительным или вообще не подвергаются каким-либо ликвидному и кредитному рискам потенциальных убытков в отношении друг друга, имеют тенденцию делать акцент на техническом опыте и на полномочиях. Некоторые ЦДЦБ и центральные партнеры могут установить более жесткие критерии для членов, которые выступают в качестве хранителей или прозрачны для других пользователей или для клиентов. Каждый оператор, при установлении соответствующих критериев доступа, должен тщательно анализировать риски, которым подвергаются он сам и его пользователи.

5.60 Излишне ограничительные критерии могут снизить эффективность и породить риски за счет концентрации операций и риска потенциальных убытков в пределах небольшой группы пользователей. Чем более ограничительный характер носят критерии, тем больше возрастает значение оператора, обеспечивающего, чтобы его члены могли контролировать риски, порождаемые их клиентами. Во избежание дискриминации по отношению к классам пользователей и внесения конкурентных перекосов, критерии должны быть справедливыми и объективными. Они должны быть четко изложены и обнародованы таким образом, чтобы улучшить определенность и прозрачность. У ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть процедуры, обеспечивающие нормальный выход из них участников, которые больше не отвечают критериям членства, и эти процедуры также должны быть обнародованы.

5.61 Необходимо избегать критериев, ограничивающих доступ по другим причинам. Так, например, дискриминация в отношении пользователей-нерезидентов вряд ли может быть приемлема, за исключением тех случаев, когда есть сомнения относительно их правомочий или когда дистанционный доступ подверг бы оператора или других пользователей неприемлемым рискам потенциальных убытков. Дискриминация в отношении конкурентов и прочих учреждений, предоставляющих сопоставимые услуги, может быть приемлема, если четко обоснована соображениями риска. Например, для обеспечения международных расчетов ЦДЦБ должны в тех случаях, когда это совместимо с законом и государственной политикой, предоставлять доступ иностранным ЦДЦБ, при условии эффективного управления правовым и прочим рисками, ассоциирующимися с такими связями.

Рекомендация 15: Эффективность

Обеспечивая безопасность и надежность операций, системы расчетов по ценным бумагам должны одновременно действовать с наименьшими затратами при удовлетворении потребностей пользователей.

5.62 При оценке эффективности расчетных систем, должны быть тщательно сбалансированы потребности пользователей и издержки, которым они подвергаются, с требованиями о том, чтобы система отвечала соответствующим стандартам безопасности и надежности. Если системы являются неэффективными, финансовая активность может быть нарушена. Тем не менее, первый приоритет системы расчетов по ценным бумагам состоит в гарантировании национальным и иностранным участникам рынка того, что их сделки будут урегулированы своевременно, на согласованных условиях транзакции. Если участники рынка сочтут систему расчетов ненадежной, они не будут пользоваться ее услугами, независимо от эффективности, которую обеспечивает эта система.

- 5.63 Эффективность охватывает несколько аспектов, и трудно оценить эффективность конкретной системы расчетов каким-либо окончательным способом. Соответственно, акцент при оценке должен быть в основном сделан на том, имеются ли у оператора системы или у прочих релевантных сторон механизмы для периодической проверки уровней обслуживания, издержек, расценок и операционной надежности системы.
- 5.64 Системы расчетов должны стремиться к удовлетворению потребностей пользователей системы в ее услугах с наименьшими затратами. Сюда входят удовлетворение потребностей ее пользователей, надежное функционирование и наличие адекватных способностей у системы для обработки объемов как текущих, так и потенциальных транзакций. При анализе общих издержек системы расчетов важно учитывать как прямые расходы на функционирование любых центральных служб, подобные издержкам для пользователей, так и косвенные расходы, подобные ликвидным издержкам.
- 5.65 Основная ответственность за обеспечение эффективности и за контроль над расходами системы лежит на проектировщиках, владельцах и операторах. В некоторых правовых сферах регулирующие органы могут нести ответственность за проверку издержек, возлагаемых на пользователей, особенно в тех случаях, когда система пользуется своеобразной монополией на услуги, которые предоставляет. Принципы антitrustовских законов и законов о конкуренции также могут быть релевантными. При отсутствии монополии, вполне вероятно, что рыночные силы обеспечат стимулы для контроля над расходами.
- 5.66 Системы расчетов могут использовать множество механизмов для улучшения эффективности. Например, иммобилизация, или дематериализация, физических сертификатов делает возможным урегулирование транзакций без фактического физического перемещения ценных бумаг. Расчеты по транзакциям с ценными бумагами посредством бухгалтерских записей увеличивают эффективность системы расчетов в силу того, что уменьшается вероятность ошибок при ручной обработке, снижаются затраты и увеличивается скорость обработки посредством автоматизации.
- 5.67 В число других примеров того, каким образом можно достичь, чтобы система функционировала с наименьшими затратами, входят: разработка технических характеристик для удовлетворения потребностей пользователей системы в операционных услугах; в тех случаях, когда это уместно, снижение требований к тому, чтобы участники рынка поддерживали множество интерфейсов, посредством либо рационализации различных систем ценных бумаг, либо создания согласующихся стандартов коммуникаций и системы организации интерфейсов по различным системам для участников рынка; и установление правил и норм передачи сообщений, которые обеспечивают сквозную обработку транзакций, там, где это необходимо.

Рекомендация 16: Правила и нормы передачи сообщений

Системы расчетов по ценным бумагам должны использовать релевантные международные правила и нормы передачи сообщений или приспосабливаться к ним, чтобы обеспечивать эффективные расчеты по международным транзакциям.

- 5.68 Способность всех участников обмениваться сообщениями быстрым, надежным и точным способом является критически важной для достижения эффективности при осуществлении внутренних и международных трансакций с ценными бумагами. Следовательно, системы расчетов по ценным бумагам должны применять согласованные правила и нормы передачи данных, касающихся сообщений о ценных бумагах, процессов идентификации ценных бумаг и идентификации партнеров.
- 5.69 Признанные в международном масштабе нумерация и регистрация правил и норм, связанных с сообщениями и ценными бумагами, все больше применяются для международных трансакций. В их число сегодня входят международный процесс нумерации и регистрации (МОС 6166) и международный стандарт сообщений (МОС 15022). Не все системы расчетов по ценным бумагам могут захотеть использовать эти международные правила и нормы для чисто внутренних трансакций с ценными бумагами. Тем не менее, системам расчетов по ценным бумагам, которые хотят играть активную роль в международных трансакциях, необходимо быть в состоянии обрабатывать сообщения, написанные в соответствии с этими правилами и нормами. Это может быть достигнуто за счет разработки системы для различного перевода или пересчета этих правил и норм сообщений в национальные эквиваленты и за счет перевода внутренних подтверждений и прочих сообщений и идентификационных кодов ценных бумаг в релевантные международные правила и нормы. Альтернативным образом, СРЦБ могут расширить спектр сообщений, принимаемых и посылаемых местной системой, чтобы охватить общепринятые международные правила и нормы.
- 5.70 Страны, создающие вновь или основательно реформирующие свои системы расчетов по ценным бумагам, должны учитывать выгоды принятия международных правил и норм в самом начале проектирования своих внутренних систем.

Рекомендация 17: Прозрачность

ЦДЦБ и центральные партнеры должны обеспечивать участников рынка достаточной информацией для того, чтобы они точно идентифицировали и оценивали риски и затраты, связанные с использованием услуг ЦДЦБ и центральных партнеров.

- 5.71 В течение последних 10 лет наблюдается растущее признание вклада фактора прозрачности в стабильность и бесперебойное функционирование финансовых рынков. В целом, финансовые рынки функционируют наиболее эффективно, если участники имеют доступ к релевантной информации, касающейся рисков, которым они подвергаются, и, следовательно, могут принять меры для управления этими рисками. В результате, прилагаются концентрированные усилия для улучшения обнародования ведущими участниками финансовых рынков информации о своей деятельности.
- 5.72 Потребность в прозрачности применяется к юридическим лицам, которые формируют инфраструктуру рынка ценных бумаг для их клиринга, расчетов и хранения. Информированные участники рынков в состоянии лучше оценить издержки и риски, которым они подвергаются в результате своего участия в этой системе. В таком случае они могут ввести строгую и эффективную дисциплину для операторов этой инфраструктуры, побуждая их выполнять

задачи, которые согласуются с целями владельцев и пользователей и с задачами государственной политики. Поэтому ЦДЦБ и центральные партнеры должны обеспечивать, чтобы участники рынков в полном объеме и четко понимали свои права и обязанности, правила, нормы и законы, регулирующих систему, свои методы управления, любые риски, грозящие либо участникам, либо оператору, и любые меры, принимаемые для уменьшения этих рисков. Например, завершение работы КПРС/МОКЦБ над Механизмом раскрытия информации стало бы одним из способов обеспечения участников рынков той информацией, которая им нужна⁹.

5.73 Релевантная информация должна быть доступна для участников рынков, например, через Интернет. Информация должна быть текущей и доступной в форматах (например, на языке), которые отвечают потребностям пользователей.

Рекомендация 18: Регулирование и надзор

Системы расчетов по ценным бумагам должны подлежать регулированию и надзору. Должны быть четко определены обязанности и цели регулирующего органа по ценным бумагам и центрального банка в отношении СРЦБ, а их роль и основная политика должны быть обнародованы. Они должны располагать правоспособностью и ресурсами для выполнения своих обязанностей, включая оценку и обеспечение выполнения данных рекомендаций. Им следует взаимодействовать друг с другом и с прочими релевантными органами власти.

5.74 Регулирующие органы по ценным бумагам (включая в данном контексте органы контроля над банковской деятельностью в тех случаях, когда они исполняют аналогичные обязанности и обладают регулирующими полномочиями в отношении ЦДЦБ) и центральные банки объединяет общая цель по обеспечению выполнения мероприятий, которые укрепляют надежность и эффективность систем расчетов по ценным бумагам. Разделение обязанностей по регулированию и надзору над системами расчетов по ценным бумагам между государственными органами варьируется от страны к стране в зависимости от правовой и институциональной основы.

5.75 Хотя основная ответственность за обеспечение соблюдения системой данных рекомендаций лежит на проектировщиках, владельцах и операторах систем расчетов по ценным бумагам, регулирование и надзор необходимы для обеспечения того, чтобы проектировщики, владельцы и операторы выполняли свои обязанности. Там, где центральный банк сам управляет системой расчетов по ценным бумагам, он должен обеспечивать, чтобы система выполняла эти рекомендации.

5.76 Необходимо, чтобы задачи и обязанности, равно как и роли, и основная политика регулирующего органа по ценным бумагам и центрального банка, обнародовались с тем, чтобы проектировщики, владельцы, операторы и участники систем расчетов по ценным бумагам были в состоянии функционировать в предсказуемой атмосфере и действовать, таким образом, который совместим с этой политикой.

5.77 Регулирующий орган по ценным бумагам и центральный банк должны обладать правоспособностью эффективно отправлять обязанности по

⁹ КПРС/МОКЦБ, «Механизм раскрытия информации для систем расчетов с ценными бумагами» (БМР, 1997 г.).

регулированию и надзору. Операции по регулированию и надзору должны иметь под собой здоровую основу, которая может представлять собой опирающийся на закон или не опирающийся на закон подход, в зависимости от правовой и институциональной основы страны. У регулирующего органа по ценным бумагам и центрального банка должны быть соответствующие ресурсы для выполнения своих функций по регулированию и надзору, таких как сбор информации о системах расчетов по ценным бумагам, оценка функционирования и структуры системы и принятие мер для обеспечения выполнения системой данных рекомендаций.

5.78 Сотрудничество между регулирующим органом по ценным бумагам и центральным банком, равно как и их взаимодействие с другими релевантными органами играют важную роль в достижении соответствующих целей их политики. В случае с системой расчетов по ценным бумагам, которая производит клиринг и расчеты с ценными бумагами в множестве правовых сфер, релевантные органы в этих правовых сферах должны сотрудничать друг с другом и проводить адекватные мероприятия с тем, чтобы удовлетворялись и выполнялись их соответствующие интересы и обязанности, и чтобы в то же время по отношению к СРЦБ не выдвигались дублирующие друг друга требования.

4.

5.

Вы

полнение рекомендаций

- 5.1 Для того, чтобы эти рекомендации привели к значительным улучшениям в безопасности и эффективности СРЦБ, необходимо приложить сконцентрированные усилия для их осуществления. Основная ответственность за обеспечение соблюдения рекомендаций лежит на проектировщиках, владельцах и операторах СРЦБ, которые чаще всего являются частными хозяйственными единицами. Тем не менее, центральные банки, регулирующие органы по ценным бумагам и, там где это уместно, органы по надзору над банковской деятельностью, должны, в рамках выполнения своих обязанностей по регулированию и надзору, оценивать выполнение рекомендаций системами СРЦБ и способствовать этому.
- 5.2 В качестве первого шага органам, ответственным за регулирование и надзор, необходимо принять решение относительно соответствующего масштаба применения рекомендаций и определить юридические лица частного сектора, которые необходимо привлечь к процессу их выполнения. Затем, консультируясь друг с другом и с релевантными юридическими лицами частного сектора, включая, как минимум, проектировщиков, владельцев и операторов СРЦБ и центральных партнеров, они должны произвести первоначальную оценку выполнения СРЦБ каждой рекомендации. Основываясь на этой первоначальной оценке, они должны разработать план действий для выполнения того, что им следует определить, какие конкретные шаги необходимо предпринять, кем и в соответствии с каким графиком. Должны быть произведены последующие оценки соблюдения этих рекомендаций для того, чтобы оценить то, что было достигнуто по завершении плана действий.
- 5.3 Опыт, полученный в результате усилий по выполнению других международных стандартов, подчеркивает важность разработки методологии для четкой и конкретной оценки, идеально, в форме анкеты¹⁰. В следующем разделе в качестве первого важного шага к созданию такой методологии идентифицируются ключевые вопросы, касающиеся каждой из рекомендаций Рабочей группы. Ответы на эти вопросы направлены на то, чтобы создать основу для описательной оценки того, выполняются ли рекомендации системами СРЦБ. Учитывая сложность СРЦБ и разнообразие институциональных мероприятий, при оценке соблюдения следует оценивать сущность или качество соблюдения, а не следовать простому методу формального соблюдения.

¹⁰ См. ФФС, «Дискуссионный документ Рабочей группы по выполнению стандартов» (ФФС, 2000 г.).

5. Оценка выполнения: ключевые вопросы

Рекомендация 1: Правовая основа

Системы расчетов по ценным бумагам должны располагать хорошо обоснованной, четкой и прозрачной правовой основой в соответствующих правовых сферах.

1. Легко ли доступны для участников системы и для общественности законы и правила, регулирующие мероприятия систем по ценным бумагам и связанные с этим мероприятия по предварительным расчетам и кредитованию в ценных бумагах (включая соглашения о продаже и обратной покупке и прочие экономически эквивалентные транзакции)?
2. Поддерживает ли правовая основа:
 - (a) Обеспечение транзакций правовой санкцией?
 - (b) Защиту активов клиентов (особенно от несостоятельности хранителей)?
 - (c) Имобилизацию, или дематериализацию, ценных бумаг и перевод ценных бумаг посредством бухгалтерских записей?
 - (d) Мероприятия по неттингу?
 - (e) Кредитование в ценных бумагах?
 - (f) Завершенность расчета?
 - (g) Мероприятия для достижения поставки против платежа?
 - (h) правила для ликвидации последствий дефолта участника?
 - (i) Ликвидацию активов, заложенных или переведенных в качестве обеспечения для поддержания обязательств участников?
 - (j) Защиту интересов подлинных владельцев?
3. Не противостоят ли обеспеченные правовой санкцией правила системы банкротству участника?
4. Поддерживает ли применимое законодательство соответствующий выбор норм права в контрактах, заключаемых между оператором (рами) системы, непосредственными участниками системы и косвенными участниками системы, для того, чтобы разрешать функционирование системы расчетов по ценным бумагам (и соответствующие мероприятия) согласно правилам этой системы?
5. Являются ли правовые сферы помимо правовой сферы, в которой учреждена система, релевантными для определения адекватности правовой основы? Как это определяется? Оценивается ли правовая основа для других релевантных правовых сфер?
6. Были ли когда-либо случаи, чтобы суд в вашей правовой сфере не обеспечивал правовой санкцией контракт, заключенный посредством СРЦБ? Если были, то, какой контракт, и на каких основаниях?

Рекомендация 2: Подтверждение сделки

Подтверждение сделок между непосредственными участниками рынка должно происходить как можно скорее после заключения сделки, но не позднее дня исполнения сделки (T+0). В тех случаях, когда требуется подтверждение сделок между косвенными участниками рынка (подобными институциональным инвесторам), оно должно происходить как можно скорее после заключения сделки, предпочтительно в день T-0, но не позднее, чем в день T+1.

1. Подтверждаются ли сделки между непосредственными участниками рынка через систему, предоставляемую фондовой биржей, торговыми организациями, центральным партнером или прочими центральными юридическими лицами?

Каков процесс подтверждения таких сделок (например, использует ли система предварительно установленный набор элементов для подтверждения сделок)? Разрешает ли система прямую сквозную обработку?

2. Какой процент сделок между непосредственными участниками рынка предоставляется в систему для подтверждения сделок на дату после заключения сделки (T+0)? Как скоро после предоставления возможные проблемы доводятся до сведения соответствующих сторон?
3. Имеется ли система для подтверждения сделок, способная сопоставить информацию о сделке между непосредственными и косвенными участниками рынка к дате T+1? Является использование этой системы обязательным? Для какого типа непосредственных участников рынка? Является ли двусторонним поток информации между непосредственными и косвенными участниками рынка или обе стороны предоставляют свои соответствующие данные центральному юридическому лицу, занимающемуся согласованием или сопоставлением данных?
4. Какой процент сделок между непосредственными участниками рынка подтверждается в день заключения сделки? К договорной расчетной дате? Какой процент из охватывающих косвенных участников рынка сделок, для которых требуется подтверждение, подтверждается к дате T+0, T+1, к договорной расчетной дате?
5. Каковы основные причины безуспешного подтверждения сделок между непосредственными участниками рынка и между косвенными участниками рынка? Какой процент неподтвержденных сделок урегулируется до расчетной даты? Какие действия предпринимаются в отношении неподтвержденных сделок?

Рекомендация 3: Расчетные циклы

На всех рынках ценных бумаг должны быть внедрены системы возобновляемых расчетов. Окончательный расчет должен быть произведен не позднее T+3. Подлежат оценке выгоды и потери от расчетного цикла продолжительностью меньше T+3.

1. Производятся ли расчеты по сделкам на возобновляемой основе или на основе «расчетного периода»? Если на возобновляемой основе, то, через сколько дней после заключения сделки? Если на основе расчетного периода, то, какова продолжительность расчетного периода?
2. Если расчет производится на основе расчетного периода или на возобновляемой основе в T+3 или дольше, оцениваются ли выгоды и убытки более короткого расчетного цикла? Кем? Документируются ли данные оценки? Какие сделаны выводы?
3. Какой процент сделок (по количеству и стоимости) не урегулируется согласно договорной дате? Какова средняя продолжительность неурегулированных (по количеству и стоимости)? Каковы основные источники этих нарушений сроков?
4. Предоставляют ли рыночная практика, регулирующие нормы или правила СРЦБ стимулы для того, чтобы партнеры выполняли свои обязательства в день заключения сделки? Какую форму приобретают эти стимулы, например, оцениваются ли штрафные санкции за нарушение сроков расчета?
5. Какие меры принимаются (если принимаются) для снижения риска нарушения сроков? Требуется ли, чтобы нарушения сроков оценивались, исходя из

текущих рыночных цен? Требуется ли, чтобы открытые позиции закрывались на основе рыночных цен, если продолжительность невыполнения расчетов превышает установленное число рабочих дней? Какое или какие юридические лица устанавливают, контролируют эти требования и обеспечивают их правовой санкцией?

Рекомендация 4: Центральные партнеры

Подлежат оценке выгоды и потери центральных партнеров. Там, где внедряется такой механизм, центральный партнер должен тщательно контролировать риски, которые он оценивает.

1. Внедрен ли механизм центрального партнера? Если да, то, какие типы ценных бумаг и виды участников рынка им охвачены? Когда центральный партнер выступает между своими участниками, чтобы взять на себя роль гаранта для каждой сделки?
2. Если такой механизм не внедрен, оцениваются ли выгоды и убытки от отсутствия такого механизма? Кем? Документируются ли данные оценки? Какие сделаны выводы?
3. Устанавливает ли центральный партнер финансовые и операционные стандарты для участников?
4. Как центральный партнер управляет своим кредитным риском в отношении участников? Требуется ли он, чтобы участники вносили обеспечение или способствовали клирингу или гарантированию денежных средств? Выдвигаются ли требования ликвидности для этих обеспечения или денежных средств? Как центральный партнер оценивает размер и ликвидность своих финансовых ресурсов? Имеет ли центральный партнер обеспеченные правовой санкцией интересы в активах в виде денежных средств или правопритязания на них? Ежедневно ли производится переоценка обеспечения на основе текущих рыночных цен? Имеются ли у центрального партнера прозрачные и обеспеченные правовой санкцией правила распределения убытков?
5. Как центральный партнер управляет своим риском ликвидности? Имеются ли у центрального партнера соглашения, позволяющие ему производить заимствования против обеспечения?
6. Случались ли когда-либо дефолты у участников? Если да, то, каким образом центральный партнер справлялся с этими дефолтами? Сталкивался ли центральный партнер в течение прошлого года с операционными неисправностями, которые приводили к задержкам в завершении расчетов?

Рекомендация 5: Кредитование в ценных бумагах

Кредитование в ценных бумагах и их заимствование (либо соглашения о продаже и обратной покупке или прочие равнозначные в экономическом отношении транзакции) должны поощряться в качестве способа ускорения расчетов по транзакциям с ценными бумагами. Для этой цели необходимо устранить препятствия, которые ограничивают практику кредитования в ценных бумагах.

1. Существуют ли рынки для кредитования в ценных бумагах (либо соглашения о продаже и обратной покупке или прочие равнозначные в экономическом отношении транзакции)? Если есть, то насколько они активны? Насколько широк диапазон охвата этими рынками ценных бумаг и участников?
2. Четко ли поддерживаются рынки для кредитования в ценных бумагах (либо соглашения о продаже и обратной покупке или прочие равнозначные в

экономическом отношении транзакции) законодательством, правилами, налоговыми и учетными системами?

3. Как осуществляется перевод ссуженных ценных бумаг? Происходит ли перевод ссуженных ценных бумаг обычно через счета, имеющиеся в центральном депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ), или через счета, имеющиеся у хранителей?
4. Каково соглашение о производстве расчетов по транзакциям с ценными бумагами (T+0, T+1, и т.д.)? Способствуют ли ЦДЦБ или центральный партнер кредитованию в ценных бумагах? Если да, то, предоставляют ли они какие-либо из следующих услуг: (1) выступают в качестве принципала или агента при кредитовании в ценных бумагах; (2) обеспечивают согласование сделок или предоставляют услуги по сопоставлению для транзакций по кредитованию в ценных бумагах; (3) предоставляет гарантии или компенсации участникам транзакций по кредитованию в ценных бумагах?
5. Какие процедуры по управлению рисками используются для мониторинга и/или ограничения рисков, возникающих в результате операций по кредитованию в ценных бумагах (например, ПППл, оценка ценных бумаг и обеспечения на основе текущих рыночных цен, ежедневные внесение гарантийных взносов, мониторинг партнеров)?

Рекомендация 6: Центральные депозитарии ценных бумаг (ЦДЦБ)

Ценные бумаги, насколько это максимально возможно, должны иммобилизовываться, или дематериализовываться, и переводиться в ЦДЦБ посредством бухгалтерских записей.

1. Выпускаются ли ценные бумаги на дематериализованной основе или в форме физических сертификатов? Если в форме сертификатов, то иммобилизовываются ли они в ЦДЦБ для упрощения расчетов? Какой процент ценных бумаг, выпускаемых внутри страны, подвергается иммобилизации или дематериализации, и какова тенденция? Производится ли перевод ценных бумаг посредством бухгалтерских записей или для этого требуется какая-либо форма физической поставки?
2. Какие законы регулируют выпуск ценных бумаг, существующих только в форме бухгалтерских записей, хранение и перевод ценных бумаг? Какие права собственности предоставляет вступление в ЦДЦБ? Существует ли основной реестр, и если да, то, каков правовой статус внесения в реестр? Существует ли разрыв между расчетом и регистрацией и каковы последствия временного разрыва для завершенности?
3. Централизован ли выпуск ценных бумаг в единственном ЦДЦБ? Если существует несколько ЦДЦБ, то каковы критерии, которыми следует руководствоваться при определении того, какие ценные бумаги подлежат выпуску в каком из ЦДЦБ? Может ли ценная бумага быть выпущена и храниться в нескольких ЦДЦБ?
4. Как ЦДЦБ обеспечивает, что сумма ценных бумаг, зарегистрированных на счетах его участников в его книге в любой момент, равняется общей сумме ценных бумаг, подвергшихся иммобилизации или дематериализации в его системе?

Рекомендация 7: Поставка против платежа

Системы расчетов по ценным бумагам должны ликвидировать основной риск, увязывая переводы ценных бумаг с переводами денежных средств таким

способом, который достигается посредством поставки против платежа (ПППл).

1. Обеспечивает ли техническая, правовая и договорная основа, чтобы поставка ценных бумаг производилась, если и только если получен платеж? Если да, то, каким образом?
2. Какой «модели» ПППл следуют? Производятся ли расчеты по переводам ценных бумаг на брутто или нетто основе? Производятся ли расчеты по переводам денежных средств на брутто или нетто основе?
3. Связан ли ЦДЦБ с другими ЦДЦБ? Обеспечивают ли какие-либо из этих связей возможность переводов ценных бумаг против платежа? Если да, то, каким образом достигается ПППл?
4. Каким образом контролируются основные риски потенциальных убытков в СРЦБ и у их клиентов?

Рекомендация 8: Сроки завершенности расчетов

Окончательный расчет на основе ПППл должен быть произведен до окончания расчетного дня. Завершенность в течение рабочего дня или в режиме реального времени должна обеспечиваться в тех случаях, когда необходимо уменьшить риски.

1. Разрешает ли ЦДЦБ окончательный расчет по переводам ценных бумаг на основе ПППл к концу расчетного дня?
2. Разрешает ли ЦДЦБ окончательный ПППл расчет по переводам ценных бумаг на постоянной основе на протяжении всего рабочего дня или в определенные установленные сроки в течение всего рабочего дня? Если на основе последнего способа, то, в какие сроки переводы становятся окончательными?
3. Испытывают ли пользователи потребность в завершенности в течение рабочего времени или в режиме реального времени? Используют ли центральные банки СРЦБ в операциях денежно-кредитной политики или для гарантирования обеспечения кредитов в платежной системе? Испытывают ли активные торговые партнеры или центральные партнеры потребность в завершенности расчетов в течение рабочего времени или в режиме реального времени для эффективного управления своими рисками?
4. Связан ли ЦДЦБ с другими ЦДЦБ? Получает ли ЦДЦБ временные переводы ценных бумаг из каких-либо других ЦДЦБ? Если да, то, запрещает ли он эти переводы ценных бумаг до тех пор, пока они не станут окончательными? Если нет, то, какими были бы последствия завершения операций таких временных переводов для участников ЦДЦБ?

Рекомендация 9: Системы ЦДЦБ по управлению рисками для противостояния дефолтам участников

Системы отсроченных нетто-расчетов должны создавать системы управления риском, которые, как минимум, обеспечивают своевременный расчет в случае, если участник с наибольшими платежными обязательствами окажется не в состоянии произвести расчет. В любой системе, в которой ЦДЦБ предоставляет кредиты или организует ссуды ценных бумаг для обеспечения расчета, передовая практика заключается в том, что возникающие кредитные риски потенциальных убытков полностью обеспечены залогом.

1. Является ли СРЦБ системой отсроченных нетто-расчетов? Если да, то, какими были бы последствия невыполнения участником своих обязательств по расчетам? Привело бы это к устранению переводов, связанных с участником-банкротом, и к перерасчету обязательств участников-небанкротов? Когда участники-небанкроты были бы информированы о перерасчете их обязательств? Когда бы от них потребовалось удовлетворить обязательства, по которым был произведен перерасчет?
2. Какие системы управления рисками имеются для ограничения вероятности дефолтов участников и потерь и ликвидных давлений в случае дефолтов?
3. Гарантирует ли ЦДЦБ, что своевременный расчет будет завершён в случае, если участник с единственным наибольшим обязательством окажется неспособным произвести расчет по своим обязательствам? Если да, то, каким образом?
4. Разрешает ли ЦДЦБ дебетовые сальдо в ценных бумагах?
5. Независимо от того, является ли СРЦБ системой отсроченных нетто-расчетов, принимает ли ЦДЦБ на себя кредитный и ликвидный риски потенциальных убытков для участников? Каким образом ЦДЦБ регулирует риски потенциальных убытков? Имеют ли эти риски потенциальных убытков полное обеспечение?
6. Были ли случаи того, чтобы тот или иной участник ЦДЦБ не выполнил какое-либо из своих обязательств перед ЦДЦБ? Каким образом ЦДЦБ урегулировала эти дефолты?

Рекомендация 10: Денежные активы для расчетов

Активы, используемые для урегулирования наличной «ноги» транзакций с ценными бумагами между членами ЦДЦБ, должны быть сопряжены с минимальными кредитным или ликвидным рисками или не быть связанными с ними вообще. Если не используются деньги центрального банка, должны быть предприняты шаги для защиты членов ЦДЦБ от потенциальных убытков и ликвидных давлений в результате банкротства расчетного банка.

1. Как производятся расчеты по наличной «ноге» переводов ценных бумаг? Производится ли расчет посредством переводов по книгам центрального банка, ЦДЦБ, организованного в качестве банка с ограниченным кругом предоставляемых услуг, или одного или большего числа коммерческих банков?
2. Если используется единственный банк, является ли центральный банк эмитентом ценных бумаг? Если нет, то, какие принимаются меры для защиты членов ЦДЦБ от банкротства расчетного банка? Организован ли сам ЦДЦБ в качестве банка с ограниченным кругом предоставляемых услуг? Как быстро могут члены ЦДЦБ перевести назад поступления от расчетов?
3. Если можно в принципе использовать множество расчетных банков, сколько таких банков используется фактически? Кто определяет, какие банки можно использовать в качестве расчетных банков? Каковы критерии? Насколько сконцентрированными являются платежные потоки? Какой из банков используется наибольшим процентом членов ЦДЦБ? В среднем в день, какой процент общих платежей кредитуется на счета в этом банке? Каково финансовое положение этого банка (например, отношение его капитала к активам и его показатели кредитоспособности)?
4. Если используется множество расчетных банков, производятся ли расчеты по возникающим в результате межбанковским обязательствам посредством

платежной системы, которая соблюдает ключевые принципы для системно значимых платежных систем?

5. Если система является мультивалютной системой, каким образом осуществляются переводы денежных средств за пределы страны?

Рекомендация 11: Операционная надежность

Необходимо посредством разработки соответствующих систем, методов контроля и процедур идентифицировать и минимизировать источники операционного риска, возникающего в процессе клиринга и расчетов. Эти системы должны быть надежными и обладать адекватным, наращиваемым потенциалом. Следует разработать планы и создать запасные средства обслуживания на случай непредвиденных дополнительных обстоятельств, чтобы обеспечить своевременное возобновление операций и завершение процесса расчетов.

1. Обладает ли оператор системы средствами для идентификации операционных рисков и управления ими?
2. Обладает ли оператор системы политикой и методами внутреннего контроля, включая меры по безопасности, направленные на ограничение операционного риска? Как они обеспечены правовой санкцией?
3. Есть ли у оператора системы планы и запасные средства обслуживания на случай непредвиденного выхода из строя основных систем, и проводится ли их проверка и апробация? Сколько требуется времени для возобновления операций посредством запасных систем? Обеспечивают ли эти процедуры сохранение всех данных о транзакциях?
4. Сколько раз в течение прошлого года выходила из строя основная система? Сколько времени потребовалось для того, чтобы возобновить обработку? Сколько данных о транзакциях было потеряно (если было потеряно вообще)?
5. Есть ли у оператора системы планы производительности для основных систем, и проверяется ли периодически реакция основных систем на стрессы?
6. Регулярно ли анализируются указанные выше предметы высшим руководством, включая проверку со стороны лиц, не отвечающих за релевантные операции? Проводятся ли периодические, с привлечением внешних аудиторов, проверки систем информационной технологии (ИТ)? Существует ли функция внутренней проверки и охватывает ли она проверку систем управления операционными рисками?

Рекомендация 12: Защита ценных бумаг клиентов

Юридические лица, держащие ценные бумаги в доверительном хранении, должны применять учетную практику и процедуры надежного хранения, которые полностью защищают ценные бумаги клиентов. Необходимо, чтобы ценные бумаги клиентов были защищены от претензий со стороны кредиторов хранителя.

1. Какие мероприятия проводятся для защиты ценных бумаг клиентов от кражи, убытков или злоупотреблений и для обеспечения того, чтобы они не стали предметом притязаний со стороны кредиторов хранителя (например, используется ли сегрегация)? Основываются ли эти мероприятия на конкретных законах и правилах? В случае банкротства хранителя, предоставляют ли эти мероприятия возможность, чтобы позиции клиентов были переведены получателем платежеспособному посреднику?

2. Подлежат ли юридические лица, держащие ценные бумаги у хранителя, обязательному внутреннему или внешнему аудиту или тому и другому, для установления того, достаточно ли у них в наличии ценных бумаг, чтобы удовлетворить претензии клиентов? Как часто в течение прошлого года инвесторы несли убытки по вине своего хранителя? Насколько велики были эти убытки? Каковы были причины таких убытков?
3. Подлежат ли юридические лица, держащие ценные бумаги у хранителя, пруденциальному надзору или регулированию? Проверяются ли при аудитах и инспекциях регулирующими органами процедуры и системы внутреннего контроля, используемые для надежного хранения ценных бумаг?
4. Какие виды ответственности возлагают национальные законы и регулирующие нормы на хранителя для определения адекватности практики учета и надежного хранения, применяемой его субхранителями? Какие виды ответственности возлагают национальные законы и регулирующие нормы на ЦДЦБ для определения адекватности практики учета и надежного хранения, применяемой ЦДЦБ или МЦДЦБ, с которыми он связан?

Рекомендация 13: Управление

Мероприятия по управлению для ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть направлены на удовлетворение требований государственных интересов и на достижение целей владельцев и пользователей.

1. Какова структура права собственности ЦДЦБ или центрального партнера? Существуют ли лимиты на пакеты акций или прочие правила, определяющие, какие доли участия в акционерном капитале могут храниться и кто может их держать? Как различные классы пользователей представлены среди владельцев?
2. Как определяется состав совета? Какие меры принимаются для обеспечения того, чтобы члены совета обладали необходимыми умениями и навыками и представляли или учитывали при принятии своих решений интересы акционеров и пользователей, равно как и государственные интересы?
3. Какие меры принимаются для обеспечения того, чтобы у руководства были стимулы и умение, необходимые для достижения целей системы, и чтобы оно отчитывалось за свою деятельность?
4. Обнародуются ли государственные интересы системы, ее финансовые и прочие цели? Каким образом доводятся до сведения владельцев и пользователей основные решения? Какая информация доступна общественности относительно системы, ее прав собственности и структуры ее совета и руководства, а также относительно процесса назначения членов совета, принятия основных решений и того, как достигается подотчетность руководства?

Рекомендация 14: Доступ

У ЦДЦБ и центральных партнеров должны быть объективные и доводимые до сведения общественности критерии участия, которые обеспечивают справедливый и открытый доступ.

1. Какие правила определяют, кто может иметь доступ к системе? Сообщаются ли они в четкой форме всем потенциальным заявителям? Могут ли ограничения на доступ к системе оправдываться необходимостью лимитировать риски для оператора системы или для других ее пользователей?

2. Могут ли участники, которые не отвечают правилам доступа, тем не менее, получить доступ к системе косвенным образом? Какую информацию получает оператор системы касательно их видов деятельности и применяемых к ним систем управления рисками?
3. Применяются ли одни и те же правила, независимо от идентичности, типа и месторасположения заявителя? Если нет, то, какие применяются варианты и почему?
4. Какие шаги предпринимаются для подтверждения того, отвечает ли заявитель релевантным правилам доступа? На начальном этапе? На постоянной основе?
5. Какие существуют мероприятия для облегчения выхода членов, которые больше не отвечают требованиям участия? Как быстро может произойти любой такой выход? Каким образом система обеспечивает то, чтобы любой выход происходил как можно организованнее?

Рекомендация 15: Эффективность

Обеспечивая безопасность и надежность операций, системы расчетов по ценным бумагам должны одновременно действовать с наименьшими затратами при удовлетворении потребностей пользователей.

1. Обладает ли система достаточной мощностью, чтобы удовлетворять нормальные операционные потребности и предполагаемые пиковые объемы, не поддерживая ненужные уровни избыточных мощностей? Имеются ли в распоряжении оператора системы процедуры для периодической проверки ее уровней мощности на фоне запроецированного спроса?
2. Имеются ли в распоряжении оператора системы процедуры для проверки ее затрат и расходов в сопоставлении с другими системами, и если да, то выше эти издержки или ниже, чем в сопоставимых системах? Имеются ли в распоряжении оператора системы процедуры для периодической проверки ее уровней цен по сравнению с затратами на ее функционирование?
3. Предоставляет ли система своим участникам информацию о механизмах и управлении для того, чтобы помочь им эффективно управлять своей ликвидностью?
4. Имеются ли в распоряжении оператора системы процедуры для определения того, удовлетворены ли участники уровнем услуг, которые они получают (например, посредством регулярного обследования своих пользователей и/или сопоставления уровней своих услуг с уровнями в аналогичных системах)?
5. Имеются ли в распоряжении оператора системы процедуры для проверки проблем взаимодействия системы и технических средств с пользователями и для оценки стоимости для пользователей различных конфигураций системы?

Рекомендация 16: Правила и нормы передачи сообщений

Системы расчетов по ценным бумагам должны использовать релевантные международные правила и нормы передачи сообщений или приспособляться к ним, чтобы обеспечивать эффективные расчеты по международным транзакциям.

1. Использует ли система расчетов по ценным бумагам международные правила и нормы передачи сообщений или она в состоянии легко перевести внутренние

правила и нормы в релевантные международные правила и нормы передачи сообщений для международных транзакций с ценными бумагами?

Рекомендация 17: Прозрачность

ЦДЦБ и центральные партнеры должны обеспечивать участников рынка достаточной информацией для того, чтобы они точно идентифицировали и оценивали риски и затраты, связанные с использованием услуг ЦДЦБ и центральных партнеров.

1. Доводят ли юридические лица, обеспечивающие рынки ценных бумаг инфраструктурой для клиринга, расчетов и хранения, до сведения участников рынка информацию в четкой форме о правилах, регулирующих нормах, релевантных законах, процедурах управления, о рисках, мерах, принимаемых для снижения рисков, и о правах и обязанностях участников?
2. Как достигается доступность этой информации? На каком языке или на каких языках? В какой форме? Заполнила ли система анкету, изложенную в Механизме раскрытия информации КПРС/МОКЦБ?
3. Когда эти системы раскрытия информации проверялись в последний раз с целью обеспечения того, что они отвечают текущим потребностям?

Рекомендация 18: Регулирование и надзор

Системы расчетов по ценным бумагам должны подлежать регулированию и надзору. Должны быть четко определены обязанности и цели регулирующего органа по ценным бумагам и центрального банка в отношении СРЦБ, а их роль и основная политика должны быть обнародованы. Они должны располагать правоспособностью и ресурсами для выполнения своих обязанностей, включая оценку и обеспечение выполнения данных рекомендаций. Им следует взаимодействовать друг с другом и с прочими релевантными органами власти.

1. Четко ли определены цели и обязанности регулирующего органа по ценным бумагам, центрального банка и, там, где это уместно, органа банковского надзора в отношении систем расчетов по ценным бумагам? Обнародуются ли их роль и основная политика? Изложены ли они в письменной форме ясным языком с тем, чтобы быть полностью понятными для проектировщиков, операторов и участников систем расчетов по ценным бумагам и для других релевантных сторон?
2. На чем основывается регулирующая и надзорная структура? Представляет ли она основывающийся на законе подход, при котором конкретные задачи, обязанности и полномочия предписаны конкретным органам государственной власти? Или это не основывающийся на законе подход? Если последнее, то, не стоит ли рассмотреть возможность создания новой регулирующей и надзорной структуры, основывающейся на законе? Располагают ли регулирующий орган по ценным бумагам и центральный банк опытным персоналом, соответствующими ресурсами и финансами для эффективного выполнения регулирующих и надзорных функций?
3. Производят ли органы власти оценку того, в какой степени системы расчетов по ценным бумагам выполняют данные Рекомендации? Производится ли документирование результатов оценки? Какие были сделаны выводы?

4. Существует ли основа для сотрудничества между регулирующим органом по ценным бумагам и центральным банком в таком виде, как обмен информацией и точками зрения на системы расчетов по ценным бумагам? Существует ли такая основа для сотрудничества с релевантными органами власти как внутри, так и за пределами страны?

Приложение 1

Члены Рабочей группы по системам расчетов по ценным бумагам

Сопредседатели

Совет управляющих Федеральной резервной системы

Патрик Паркинсон

Национальная комиссия по акционерным обществам и биржам (Италия)

Джованни Сабатини

Члены

Австралийская комиссия по ценным бумагам и инвестициям

Шейн Треджиллис

Национальный банк Бельгии

Г-жа Джоан Писсенс

Комиссия по ценным бумагам, Бразилия

Г-жа Элизабет Гарбайо

Народный банк Китая

Ли-Йонкин (Li Yongqing)

Государственный банк Чехии

Томас Хладек

Европейский центральный банк

Г-жа Даниэла Руссо

Комиссия по биржевым операциям (Франция)

Г-жа Бенедикт Думейру

Банк Франции

Ивон Люка

Немецкий федеральный банк

Роланд Нойшвандер

Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (Гонконг)

Джеральд Грейнер

Резервный банк Индии

Г-жа Уша Торат

Совет по ценным бумагам и биржам Индии

Пратип Кар

Национальная комиссия по акционерным обществам и биржам (Италия)

Сальваторе Ло Гидиче

Банк Японии

Шухей Аоки

Агентство по финансовым услугам, Япония

Котаро Нагасаки

Комиссия по ценным бумагам Малайзии

Ранджит Аджит Сингх

Национальная комиссия по банкам и ценным бумагам (Мексика)

Г-жа Паула Бортолуз

Банк Мексики

Франциско Солис

Совет по ценным бумагам Нидерландов

Ганс Вольтерс

Валютное агентство Саудовской Аравии

Абдулла Ас-Сурвейлми

Нидерландский банк

Уго Спаньер

Национальная комиссия по рынку ценных бумаг (Испания)

Рафаэль Санчес

Банк Англии

Аластаир Вильсон

Комиссия по ценным бумагам и биржам

Лэрри Бергманн

(Соединенные Штаты)

Комиссия по срочной биржевой торговле (США)

Г-жа Андреа Коркоран

Управление по финансовым услугам (Великобритания)

Г-жа Айлен Хершер, Джон Уитмор

Федеральный резервный банк Нью-Йорка

Лоуренс Радекки

Совет управляющих Федеральной резервной системы

Г-жа Патриция Уайт

Секретариат
Банк международных расчетов

Масаюки Мидзуно

Значительный вклад в деятельность Рабочей группы внесли также: Бенуа Бортембург (Национальный банк Бельгии), г-жа Стелла Леунг (Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (Гонконг)), Шри Венкатаппа (Резервный банк Индии), Тецуя Сакамото (Банк Японии), г-жа Джуди Лам (Комиссия по ценным бумагам Малайзии), Джеффри Муни (Комиссия по ценным бумагам и биржам (США)) и Терри Харт (Комиссия по срочной биржевой торговле (США)).

Приложение 2

Мандат Рабочей группы КПРС/МОКЦБ по системам расчетов по ценным бумагам

Объем международных транзакций с ценными бумагами на многих рынках увеличивается все более возрастающими темпами. В результате этого, участники рынка становятся все более зависимыми от средств обслуживания по клирингу и расчетам, которые располагаются за пределами их правовой сферы. Многие торговые системы находятся в процессе международной интеграции или предоставляют непосредственный доступ участникам рынка на международной основе. Кроме того, системы расчетов по ценным бумагам устанавливают зарубежные связи, сочетая осуществление операций и конкурентную борьбу новыми путями.

Цель данного проекта заключается в оказании содействия системам расчетов по ценным бумагам в проведении мер, которые могут упрочить международную финансовую стабильность, снизить риски, увеличить эффективность и обеспечить адекватную защиту для инвесторов за счет разработки рекомендаций для структуры, функционирования этих систем и надзора над ними. Эти рекомендации будут охватывать как отдельные системы, так и связи между этими системами

Рабочая группа разработает рекомендации для национальных расчетных систем, идентифицируя минимальные требования, которым должны удовлетворять эти системы, и передовую практику, к которой они должны стремиться, чтобы ограничить риски для национальной и международной финансовой стабильности, в том числе рекомендации, касающиеся дополнительных проблем, возникающих в результате их зарубежных расчетных операций, таких как международные связи между системами расчетов.

Хотя основной акцент в настоящей работе будет делаться на системах расчетов по ценным бумагам для наличного рынка, там, где это уместно, будет рассматриваться и клиринг для производных продуктов.

Деятельность Рабочей группы станет вкладом в работу Форума по финансовой стабильности, направленную на противостояние уязвимым точкам в международных финансовых системах.

Данный проект будет учитывать результаты предыдущей работы КПРС, МОКЦБ и Европейского валютного института/Европейского центрального банка, равно как и групп частного сектора (например, «группы тридцати»).

Приложение 3

Процесс клиринга и расчетов

1. Процесс клиринга и расчетов по сделкам с ценными бумагами включает в себя несколько основных этапов: подтверждение условий сделки непосредственными участниками рынка; расчет обязательств партнеров в результате процесса подтверждения, известного как клиринг; и окончательный перевод ценных бумаг (поставка) в обмен на окончательный перевод денежных средств (платеж) для того, чтобы выполнить обязательства. Каждый из этих этапов может, как правило, быть совершен тем или иным способом. Кроме того, другие важные операции могут иметь место в пределах или в качестве дополнения к каждому из этих этапов. Такие операции охватывают подтверждение деталей сделки между непосредственными участниками рынка и косвенными участниками рынка (институциональными инвесторами и иностранными инвесторами или их агентами), передачу поручений по расчетам в центральные депозитарии ценных бумаг и хранителям, услугами которых многие инвесторы пользуются для безопасного хранения своих ценных бумаг, и регулирование права собственности на акции.

Подтверждение сделки

2. После того, как сделка заключена, первым шагом в процессе клиринга и расчетов становится обеспечение того, чтобы участники сделки (покупатель и продавец) договорились об условиях, то есть, о задействованных ценных бумагах, цене, сумме, подлежащей обмену, расчетной дате и о партнере. Этот процесс подтверждения сделки может происходить различными путями, и данный механизм сделки с ценными бумагами зачастую определяет способ того, как это совершается. Таким образом, например, электронная торговая система автоматически осуществляет подтвержденную сделку между двумя сторонами. Подтверждение других сделок производится фондовыми биржами, клиринговыми корпорациями, торговыми ассоциациями и т.п., на основании данных, представленных им участниками сделок. На внебиржевых рынках ценных бумаг стороны должны предоставлять условия сделки друг другу для их проверки неким механизмом, будь это сообщения по факсу, СВИФТ или, возможно, посредством каких-либо электронных средств передачи сообщений и согласования данных в них.
3. Поскольку участники сделки часто выступают от имени других лиц, важной составной частью процесса подтверждения сделок является также передача информации о сделке этим непосредственным инвесторам. Для совершения расчетов инвесторы должны подтвердить детали сделки и выдать поручения относительно надлежащего позиционирования денежных средств и ценных бумаг. Для надежности, участники сделки будут, как правило, нести ответственность за исполнение транзакции, независимо от того, согласны ли инвесторы, от имени которых они выступают, с тем, правильно ли они выполняют их поручения. Тем не менее, процесс, посредством которого косвенные участники рынка подтверждают детали транзакций (иногда называемый утвердительным заявлением), играет важную роль, поскольку

выявляет ранние признаки тех сделок, поставки по которым являются проблематичными. В настоящее время процесс, посредством которого косвенные участники рынка подтверждают сделки, может быть сложным, частично из-за того, что может потребоваться передача непосредственным участникам рынка информации о распределении сделок между различными счетами косвенного участника. Дополнительная сложность часто возникает в зарубежных сделках, поскольку в них могут участвовать множество посредников и хранителей. Сегодня прилагаются усилия, чтобы упростить и автоматизировать этот процесс с целью сократить издержки и улучшить эффективность клирингового и расчетного процесса. Усилия по автоматизации, иногда называемой прямой сквозной обработкой, акцентируются на разработке систем, которые требуют, чтобы данные в клиринговый и расчетный процесс вводились только единожды.

Клиринг

4. После завершения подтверждения сделок, следующим этапом в этом процессе является клиринг, расчет всех обязательств партнеров по производству платежей в расчетный день. Клиринг обычно производится двумя способами. Многие системы подсчитывают обязательства для каждой сделки в отдельности. То есть, клиринг производится на брутто основе, или сделка за сделкой. В других системах обязательства подлежат неттингу. На некоторых рынках центральный партнер выступает между участниками сделки с ценными бумагами, беря на себя обязательство каждой из сторон по отношению друг к другу. За счет достижения неттинга основных обязательств по сделке, использование центрального партнера снижает кредитный риск, как риск цены замещения и основной риск, так и риск ликвидности для участников сделки. Соглашения о неттинге все больше применяются на рынках ценных бумаг с высокими объемами сделок, поскольку неттинг приводит к весьма значительным снижениям в общем риске потенциальных убытков на этих рынках. Неттинговые соглашения о выполнении сделки или обязательства следует отличать от неттинговых соглашений о расчете или платеже, в которых основные обязательства не погашаются, а поручения о переводе денежных средств или ценных бумаг выполняются на нетто-основе.

Расчет

5. Расчет по сделке с ценными бумагами охватывает окончательный перевод ценных бумаг от продавца покупателю и окончательный перевод денежных средств от покупателя продавцу. С давних пор передача ценных бумаг означала физическое перемещение сертификатов. Однако в последние годы ценные бумаги все больше подвергаются процессу иммобилизации в центральных депозитариях ценных бумаг или депозитарий держит ценные бумаги в дематериализованной форме. Иммобилизация или дематериализация делает возможным перевод ценных бумаг посредством бухгалтерских записей в книгах центрального депозитария. Кроме того, центральный депозитарий ценных бумаг может предложить счета денежных средств и разрешить перевод денежных средств по своим собственным книгам в качестве платежного средства за ценные бумаги. Альтернативным образом, эти переводы денежных средств могут производиться по книгам другого учреждения, такого как центральный банк или коммерческий банк.

6. Хотя многие центральные депозитарии ценных бумаг работают с ценными бумагами для единственного внутреннего рынка, другие депозитарии обслуживают множество рынков. В некоторых случаях это совершается посредством связей между национальными депозитариями ценных бумаг (это достигается посредством того, что каждый депозитарий открывает счет в другом депозитарии и выступает в качестве хранителя для своих соответствующих членов); в других случаях появляются депозитарии. Международный центральный депозитарий ценных бумаг (МЦДЦБ) также был создан для предоставления услуг по хранению, клирингу и расчетам для широкого круга ценных бумаг, являющихся долговыми свидетельствами, и ценных бумаг, свидетельствующих об участии в акционерном капитале, которые поступают от множества рынков. Эти депозитарии предоставляют свои услуги, связываясь непосредственно или косвенно (через местного хранителя) с национальными депозитариями ценных бумаг.
7. Обработка поручений о переводах системой переводов ценных бумаг и системой переводов денежных средств часто охватывает несколько стадий, в процессе которых права и обязательства покупателя и продавца существенным образом различаются. Например, часто книги могут дебетоваться или кредитоваться, а перевод считается временным, и одна или большее число сторон сохраняют за собой право по закону или соглашению аннулировать перевод. Если перевод может быть аннулирован отправителем поручения, то такой перевод считается отзывным. Даже если перевод является безотзывным, то в случае, если такая сторона, как оператор системы или ликвидатор, могут аннулировать перевод, он считается временным. Выполнение обязательства происходит на стадии, когда перевод становится окончательным, то есть, безотзывным или безусловным переводом. Окончательный перевод ценных бумаг продавцом покупателю означает поставку, а окончательный перевод денежных средств покупателем продавцу означает платеж. Расчетный процесс считается завершенным, когда произведены поставка и платеж.
8. У многих расчетных систем имеются ассоциированные реестры, в которых регистрируется право собственности на ценные бумаги в документах эмитента. Регистраторы обычно помогают эмитентам сообщаться с владельцами ценных бумаг по поводу корпоративных действий, дивидендов и тому подобных вопросов. Ценные бумаги могут регистрироваться, скорее, от имени брокера-дилера или хранителя, чем от имени непосредственного инвестора. Эффективность системы регистрации сказывается на процессе клиринга и расчетов, поскольку она определяет простоту и скорость, с которыми может передаваться полный правовой титул на ценные бумаги. Полный правовой титул не может быть получен до тех пор, пока право собственности не будет зарегистрировано в реестре, и, следовательно, не будет достигнута завершенность в расчетном процессе, пока не будет совершена регистрация.

Безопасное хранение или хранение

9. Неотъемлемой частью процесса расчетов по ценным бумагам после окончательного расчета по сделке является безопасное хранение ценных бумаг. Хотя ценные бумаги обычно хранятся в центральной депозитарии ценных бумаг, многие из непосредственных владельцев ценных бумаг не являются непосредственными членами этих депозитариев. Инвесторы охотнее

устанавливают отношения в сфере хранения с членами депозитариев, которые обеспечивают безопасное хранение и административные услуги, связанные с хранением и переводом ценных бумаг. Хранители, например, ведут записи пакетов ценных бумаг от имени инвесторов и контролируют получение дивидендов и выплату процентов, а также корпоративные действия (например, выкуп акций, слияния и поглощения). Поскольку объем зарубежных инвестиционных операций увеличивается, многие инвесторы централизуют безопасное хранение своих ценных бумаг у единого глобального хранителя. Данный хранитель, как правило, является членом многочисленных депозитариев по всему миру; в тех случаях, когда он не является непосредственным членом, он устанавливает с таким членом отношения на уровне субхранителя.

Приложение 4

Риски в процессе клиринга и расчетов по ценным бумагам

1. Участники систем расчетов по ценным бумагам сталкиваются с множеством рисков, которые должны быть идентифицированы и понятны, чтобы их можно было эффективно контролировать. Существует риск того, что участники выполняют свои обязательства с опозданием (риск ликвидности). Если для денежных расчетов используется коммерческий банк, то его банкротство могло бы привести к кредитному риску и к риску ликвидности для всей системы. Прочие риски потенциально возникают в процессе хранения ценных бумаг и управления ими от имени других (риск хранения), из-за недостатков в информационных системах или внутренних средствах контроля (операционный риск) или из-за неготовности правовой системы поддерживать правила и процедуры расчетной системы (юридический риск). Если банкротство одного участника приведет к тому, что прочие участники окажутся не в состоянии выполнить свои обязательства, то расчетная система может стать источником нестабильности для финансовых рынков в более широком масштабе (системный риск).

Кредитный риск

2. Кредитным риском является риск убытков из-за дефолта участника, как правило, вследствие его несостоятельности. Обычно различают два типа кредитного риска: предрасчетный риск и расчетный риск. Предрасчетный риск называют также риском цены замещения, то есть, риском потери нереализованной прибыли от невыполненных контрактов с участником-банкротом. Расчетный риск иногда называют основным риском, т.е. риском потери поставленных ценных бумаг или риском платежей, произведенных участнику-банкроту до обнаружения дефолта. Расчетный риск также влечет за собой риск ликвидности, который возникает в расчетный день, согласно тому, как описано ниже.
3. Риск потери нереализованной прибыли называют компонентом цены замещения кредитного риска. Невыполнение своих обязательств со стороны одного из участников транзакции приводит к тому, что выполняющий свои обязательства партнер будет вынужден заменить первоначальную транзакцию по текущим рыночным ценам. Однако если выполняющий свои обязательства партнер будет замещать первоначальную транзакцию по текущим ценам, он потеряет прибыли, которые возникли от этой транзакции в период между временем заключения сделки и дефолтом. Нереализованная прибыль, если таковая имеется, от транзакции определяется посредством сопоставления рыночной цены ценных бумаг в момент дефолта с контрактной ценой; продавец ценной бумаги подвержен риску потери цены замещения, если рыночная цена ниже контрактной цены, в то время как покупатель ценной бумаги подвержен риску такой потери, если рыночная цена выше контрактной цены. В силу того, что в момент заключения сделки будущие изменения цен ценных бумаг являются неопределенными, оба партнера сталкиваются с риском цены замещения. Величина риска потери цены замещения зависит от изменчивости цен ценных бумаг и от количества времени, которое прошло от даты заключения сделки до расчетного дня. Компонент цены замещения кредитного риска может быть

уменьшен за счет сокращения срока между заключением сделки и расчетом по ней. Он может быть снижен и с помощью внедрения систем обязательного в правовом отношении неттинга по сделке.

4. Другая форма кредитного риска возникает в связи с контрактами, расчеты по которым запланированы на дату, когда может произойти дефолт одной из сторон. По таким контрактам выполняющая свои обязательства сторона (партнер-небанкрот) может быть подвержена основному риску, то есть, риску того, что продавец ценной бумаги может произвести поставку, но не получить платеж, или что покупатель может произвести платеж, но не получить поставку. Если происходит любое из этих событий, под риском окажется вся основная стоимость транзакции, отсюда и термин «основной риск». Как продавец, так и покупатель ценной бумаги могут подвергнуться основному риску. Покупатель находится под риском того, что он сможет произвести платеж, но не получит поставку, а продавец находится под риском того, что он сможет произвести поставку, но не получит платеж. Основной риск может быть исключен посредством использования механизма поставка против платежа (ПППл). Механизм ПППл увязывает систему перевода денежных средств (платеж) и систему перевода ценных бумаг (поставка) для гарантирования того, что поставка произойдет, если и только если будет произведен платеж. Для снижения основного риска иногда используются центральные партнеры. Основной риск при расчетах по ценным бумагам аналогичен тому, что называется международным расчетным риском (Риск Хершатта) при расчетах в иностранной валюте. Основной риск особенно важен, поскольку он охватывает основную стоимость переведенных ценных бумаг, и в случае дефолта он может повлечь за собой потери по займам в таких масштабах, которые создадут системные проблемы.

Риск ликвидности

5. Риск ликвидности включает в себя риск того, что продавец ценной бумаги, который не получит платеж в срок, может быть вынужден заимствовать или ликвидировать активы, чтобы завершить другие платежи. Он также охватывает риск того, что покупатель ценной бумаги не получит поставку в срок и может быть вынужден заимствовать ценную бумагу для того, чтобы выполнить свое собственное обязательство по поставке. Таким образом, оба участника транзакции с ценными бумагами подвергаются риску ликвидности в расчетный день. Издержки, связанные с риском ликвидности, зависят от ликвидности рынков, на которых пострадавшая сторона должна производить корректировки; чем больше ликвидность рынка, тем менее дорогостоящей является корректировка.
6. Проблемы ликвидности обладают потенциалом создавать системные проблемы, особенно если они возникают во время быстрого изменения цен ценных бумаг и когда существует наибольшая вероятность того, что невыполнение обязательств в срок породит обеспокоенность относительно состоятельности. При отсутствии жесткой увязки между поставкой и платежом, возникновение системных проблем с ликвидностью в такие времена особенно вероятно, поскольку опасение потерять полную основную стоимость ценных бумаг или денежных средств может побудить некоторых участников воздержаться от поставок и

платежей, что, в свою очередь, может помешать другим участникам выполнить свои обязательства.

Риск банкротства расчетного банка

7. В дополнение к рискам, связанным с партнерами, участники систем расчетов по ценным бумагам могут столкнуться с риском банкротства расчетного банка. Банкротство любого банка, который предоставляет членам ЦДЦБ наличные счета для производства платежей, может нарушить процесс расчетов и привести к существенным потерям и ликвидным давлениям для этих членов. Воздействие на членов ЦДЦБ было бы особенно серьезным, если бы все члены ЦДЦБ были вынуждены пользоваться услугами одного и того же расчетного банка. Следовательно, когда требуется использование единственного расчетного банка, то им, как правило, бывает центральный банк или банк с ограниченным кругом предоставляемых услуг, обладающие мощной системой управления рисками и доступом к значительным финансовым ресурсам. Альтернативным образом, риск банкротства расчетного банка может контролироваться и диверсифицироваться за счет предоставления членам ЦДЦБ возможности выбирать среди множества частных расчетных банков.

Риск хранения

8. Риск может возникнуть в процессе хранения ценных бумаг и финансовых инструментов и управления ими от имени других лиц. Пользователи услугами хранителей сталкиваются с риском потенциальной потери ценных бумаг в случае, если держатель ценных бумаг станет несостоятельным, проявит халатность или совершит мошенничество. Даже если нет потери стоимости ценных бумаг, находящихся на хранении у хранителя или субхранителя, способности участников переводить ценные бумаги может быть нанесен ущерб. Риск хранения особенно важен для косвенных участников систем расчетов по ценным бумагам, хранение ценных бумаг которых осуществляется непосредственными участниками, однако и ЦДЦБ несет с собой риск хранения.

Операционный риск

9. Операционный риск представляет собой риск неожиданных потерь в результате недостатков в системе и в средствах контроля, ошибки оператора или неумелого руководства. Он может снизить эффективность других мер, принимаемых системой расчетов для управления риском, например, за счет нанесения ущерба способности системы завершить расчет, возможно, создавая ликвидные давления для нее и ее участников, или за счет снижения способности системы осуществлять мониторинг и управлять кредитными рисками потенциальных убытков. В число возможных операционных сбоев входят ошибки или задержки при обработке, перебои в работе системы, ее недостаточная мощность или мошенничество персонала.

Юридический риск

10. Юридический риск - это риск того, что сторона потерпит убытки в силу того, что законы или регулирующие нормы не поддерживают правила системы расчетов по ценным бумагам, функционирование связанных с этим расчетных соглашений или права собственности и прочие интересы, которые осуществляются через эту расчетную систему. Потери и юридический риск могут также возникать, если применение этих законов и регулирующих норм

носит неопределенный характер. Например, юридический риск охватывает риск, с которым партнер сталкивается из-за неожиданного применения закона, который делает контракты незаконными или необеспеченными правовой санкцией. Он также охватывает риск убытка, возникающего в результате задержки взыскания денежных средств или ценных бумаг или замораживания позиций. В зарубежном контексте, к сделке, поведению или к взаимоотношениям применяются или потенциально могут быть применены законы нескольких правовых сфер. Партнеры могут столкнуться с потерями, возникающими в результате применения судом в релевантной правовой сфере закона, отличающегося от того, на который они рассчитывали или который определили в контракте. Таким образом, юридический риск усугубляет прочие риски, такие как рыночный, кредитный риски или риск ликвидности, связанные с целостностью трансакций.

Системный риск

11. Системный риск - это риск того, что неспособность одного учреждения выполнить в срок свои обязательства, помешает другим учреждениям выполнить в срок свои обязательства. Возможность того, что ликвидные и кредитные проблемы, вызванные этими невыполнениями обязательств, подорвут финансовые рынки и нарушат функционирование платежных и расчетных систем, вызывает особую озабоченность. Системы расчетов по ценным бумагам могут создавать существенные кредитные, ликвидные и прочие риски для своих участников. Платежные системы и клиринговые системы для прочих финансовых инструментов часто в значительной степени зависят от систем расчетов по ценным бумагам из-за использования ценных бумаг в качестве обеспечения в своих собственных процедурах по управлению рисками. Рыночная ликвидность на рынках ценных бумаг находится в зависимости от уверенности в безопасности и надежности систем расчетов, поскольку трейдеры неохотно проводят сделки, если у них возникают сомнения относительно того, что сделка будет урегулирована. Следовательно, важно, чтобы риски в системах расчетов по ценным бумагам соответствующим образом управлялись с тем, чтобы системы расчетов по ценным бумагам не были источником системных нарушений для рынков ценных бумаг и прочих платежных и расчетных систем.

Приложение 5

Расчеты по международным сделкам: каналы и источники риска

1. Расчеты по международным сделкам производятся в стране, отличной от той, в которой располагается один или оба участника сделки. Часто расчет происходит в стране, в которой выпущена ценная бумага, однако, существуют исключения из этого общего правила. Например, большие объемы сделок с еврооблигациями и европейскими государственными ценными бумагами урегулируются в настоящее время либо в Бельгии, либо в Люксембурге через посредство международных центральных депозитариев ценных бумаг (МЦДЦБ), «ЮроКлир» или «КлирСтим». Международная консолидация систем расчетов по ценным бумагам могла бы сделать все более общепринятым производство расчетов за пределами страны-эмитента.

Каналы расчетов

2. Существует пять общеизвестных каналов, по которым можно осуществлять расчеты по международным сделкам, в зависимости от того, каким образом являющийся нерезидентом участник сделки получает доступ к системе расчетов, в которой выпущена ценная бумага¹¹. Использование этих каналов для международных расчетов не является взаимно исключающим. Активные участники рынка могут использовать один канал для определенных типов ценных бумаг или партнеров, а другой канал для других ценных бумаг или партнеров.
3. Непосредственное членство. По этому каналу участник-нерезидент посредством членства в релевантном ЦДЦБ устанавливает прямой доступ к системе расчетов в стране, в которой выпущена данная ценная бумага. Однако этот канал может быть доступен не для всех участников-нерезидентов, поскольку некоторые системы запрещают фирмам-нерезидентам становиться непосредственными участниками. Альтернативным образом, может быть разрешено участвовать местным филиалам или дочерним компаниям фирм-нерезидентов.
4. Местный агент. Общепринятый метод производства расчетов по международным сделкам состоит в использовании местного агента или хранителя в стране-эмитенте. Этот агент является непосредственным членом ЦДЦБ и может производить расчеты и предоставлять связанные с расчетами услуги. Например, агент может оказывать такие банковские услуги, как переводы денежных средств, предоставление овердрафтов, валютные транзакции и заимствование, и кредитование в ценных бумагах. Услуги по хранению, которые обычно предлагаются, включают безопасное хранение ценных бумаг, инкассацию процентов и дивидендов и обработку корпоративных действий. Точное сочетание услуг, которые участник-нерезидент получает от местного агента, определяется согласно контракту.
5. Глобальный хранитель. Глобальный хранитель обеспечивает своим клиентам доступ к услугам по расчетам и хранению на множестве рынков через посредство сети субхранителей как собственных филиалов глобального хранителя, так и местных агентов. Таким образом, участник-нерезидент в состоянии использовать единственное звено коммуникаций для предоставления

¹¹ Эти каналы для производства расчетов по международным сделкам более подробно описаны в работе КИРС, «Международные расчеты по ценным бумагам» (БМР, 1995 г.).

расчетных поручений и для получения отчетов с местных рынков. Кроме того, глобальный хранитель, как правило, предлагает учетные и кредитные услуги, включая услуги по мультивалютным банковским операциям и по управлению наличностью. Некоторые глобальные хранители обеспечивают своих клиентов ежедневной конверсией всех денежных поступлений и платежей в иностранной валюте, переведенных в национальную валюту инвестора.

6. Международный центральный депозитарий ценных бумаг. МЦДЦБ, «ЮроКлир» и «КлирСтим» были первоначально созданы для предоставления услуг по расчетам и хранению еврооблигаций. Однако спектр предлагаемых услуг расширился, и сейчас МЦДЦБ предлагают производство расчетов по широкому кругу ценных бумаг и валют. Расчеты могут производиться несколькими способами. МЦДЦБ установили связи с десятками местных ЦДЦБ, которые дают им возможность урегулировать сделки между своими участниками и партнерами на местных рынках. В некоторых случаях у МЦДЦБ имеются агенты на местных рынках, которые производят расчеты по сделкам от имени участников МЦДЦБ. Если два участника МЦДЦБ торгуют друг с другом, МЦДЦБ могут урегулировать эти сделки по своим собственным книгам или через «мост», который соединяет две их системы. Поскольку МЦДЦБ обладают критической массой активно торгующих участников, значительная часть операций могут производиться по их книгам.
7. Связи между ЦДЦБ. Связи между ЦДЦБ предлагают еще один канал для производства расчетов по международным сделкам между членами различных ЦДЦБ. Связи могут приобретать различные формы. Некоторые являются взаимными, то есть, участники различных систем могут производить расчеты по сделкам в другой системе. Другие связи позволяют производить расчеты только в одном направлении. При использовании прочих связей, соответствующие ЦДЦБ становятся полноправными участниками другой системы. Прочие связи позволяют только бесплатно осуществлять переводы.

Риски в международных расчетах

8. Международные расчеты могут охватывать сделки в иностранной валюте, которые влекут за собой риск цены замещения и риск ликвидности, однако, во многих других отношениях, типы рисков, связанных с международными расчетами, такие же, что и при национальных расчетах. Тем не менее, каналы, по которым производятся международные расчеты, могут видоизменять характер этих рисков. Более высокая степень использования хранителей (местных агентов, глобальных хранителей, ЦДЦБ и МЦДЦБ) в международных расчетах и охват множества правовых сфер увеличивают риск хранения и юридический риск, соответственно. Международные расчеты чаще всего производятся за пределами ЦДЦБ в стране-эмитенте, а, следовательно, чаще подвергаются правилам, отличающимся от правил местного ЦДЦБ, приводя к различным рискам для партнеров. Наконец, международные расчеты иногда производятся посредством связей между системами, что может подвергнуть участников одной системе воздействию со стороны слабых мест в механизме управления рисками другой системы.
9. Риск хранения. Когда бы участники ни хранили ценные бумаги через посредников, они сталкиваются с риском хранения. Риск хранения является частью внутренних расчетов, однако, степень использования хранителей

гораздо выше при международных расчетах, а, следовательно, и риск хранения имеет тенденцию к возрастанию. Несколько каналов для производства расчетов по международным сделкам – связи с местными агентами, глобальными хранителями, с ЦДЦБ и МЦДЦБ – охватывают услуги хранителя или хранителя и субхранителя. Размещение пакетов ценных бумаг по ярусам, как это происходит при использовании субхранителей, не только увеличивает риск хранения, но и значительно затрудняет оценку размеров такого риска.

10. Юридический риск. Наиболее значительные юридические проблемы, которые возникают при международных расчетах, а не при внутренних расчетах, связаны с выбором законодательства и с нормами коллизионного права. Эти понятия относятся к базовой проблеме выбора законодательства, которое регулирует взаимоотношения между участниками транзакции с ценными бумагами. По определению, международные расчеты охватывают множество правовых сфер полномочий. Это усложняет анализ юридического риска. Он может привести новые риски, поскольку оператор системы может выбрать законодательство, которое будет регулировать систему и взаимоотношения между участниками системы, а также он может привести риски, если такой выбор не будет поддержан судами в соответствующих правовых сферах.
11. Расчеты за пределами местного ЦДЦБ. Когда множество партнеров пользуются услугами единственного хранителя, возникает возможность производить расчеты по сделкам по книгам хранителя, а не по книгам ЦДЦБ-эмитента. Это может происходить при расчетах по внутренним сделкам, когда местный банк выступает в качестве хранителя для многих активных участников рынка, однако, вероятно, это более частое явление при расчетах по международным сделкам. МЦДЦБ производит внутренние расчеты по сделкам с крупными объемами между своими участниками посредством дебетовых и кредитовых проводок по счетам. Аналогичным образом, цель связи от ЦДЦБ к ЦДЦБ заключается в том, чтобы дать возможность неместному ЦДЦБ производить внутренние расчеты между своими участниками по сделкам с неместными ценными бумагами. Если расчеты по сделкам производятся через посредника, не являющегося ЦДЦБ-эмитентом, то эти расчеты происходят в соответствии с правилами этого посредника, которые могут отличаться от правил местного ЦДЦБ. В результате, риски могут отличаться друг от друга.
12. Международные расчеты. Международные расчеты производятся посредством связей среди систем расчетов по ценным бумагам, как между парами ЦДЦБ, так и между ЦДЦБ и МЦДЦБ. Такие перекрестные расчеты в системах часто сопряжены с недостатками, которые возникают из потребности систем в обмене информацией о том, обладают ли два участника ценными бумагами и денежными средствами (или доступом к кредиту), необходимыми для совершения расчета. Операционные трудности могут возникнуть в результате разницы в рабочих часах и во временных зонах. Часто партнеры вынуждены предварительно откладывать или заимствовать ценные бумаги и денежные средства для обеспечения своей способности своевременно произвести расчет, тем самым, увеличивая потребности партнеров в ликвидности.
13. Дополнительные проблемы могут возникнуть, если одна или обе системы расчетов по ценным бумагам осуществляют временные переводы ценных бумаг, не являющиеся окончательными до тех пор, пока позднее, в течение рабочего

дня, не совершится денежный расчет. Если система, получающая временный перевод, позволяет, чтобы ценные бумаги были возвращены назад до тех пор, пока не совершится денежный расчет, то закрытие позиции с временным переводом может привести к закрытию позиций и убыткам внутри самой системы. Последствия для тех участников, которые пользуются этой связью, будут зависеть от того, как будут распределены убытки системой, получающей временный перевод.

14. Даже если эти связи не уязвимы относительно закрытия позиций с временными переводами, они создают операционные зависимости между системами. Операционная проблема в одной системе может привести к срывам в процессе совершения поставок, что, в свою очередь, может сказаться на совершении расчета в связанной с нею системе. Кроме того, создаются кредитные и ликвидные зависимости, если одна система предоставляет другой системе наличный счет. Система, предоставляющая наличный счет, подвергается кредитному риску и риску ликвидности, если она разрешает овердрафты или дебетовые сальдо; Система, использующая наличный счет, подвергается кредитному риску и риску ликвидности.

Приложение 6

Глоссарий

Back-to-Back transaction: Компенсационная транзакция

Пара сделок, которые требуют, чтобы партнер получил и поставил вновь те же самые ценные бумаги в тот же день. Вовлеченные в это сделки могут быть покупками и продажами «аутрайт» или транзакциями с обеспечением (соглашениями о продаже и обратной покупке или ссуды ценных бумаг). Например, дилер по ценным бумагам может купить и продать одни и те же ценные бумаги для одного и того же расчетного дня в процессе котировки курсов покупки для клиентов или он может купить ценные бумаги для запаса и финансирования позиции посредством соглашения о продаже и обратной покупке.

Beneficial ownership/interest: Договорное право собственности/договорная выгода

Право получать часть или всю выгоду от владения ценными бумагами или финансовыми инструментами (например, доход, право голоса, право передачи). Договорное право собственности обычно отличается по существу от «юридического права собственности» на ценную бумагу или финансовый инструмент.

Book-entry system: Система регистрации сделок с акциями, существующими только в форме бухгалтерских записей

Система бухгалтерского учета, которая разрешает электронный перевод ценных бумаг без физического перемещения сертификатов.

Central counterparty: Центральный партнер

Юридическое лицо, которое выступает между участниками сделок в качестве покупателя для каждого продавца и продавца для каждого покупателя.

Central securities depository: Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ)

Учреждение для содержания ценных бумаг, которое дает возможность обрабатывать транзакции с ценными бумагами посредством бухгалтерских записей. С помощью депозитария физические ценные бумаги могут быть выведены из обращения, или ценные бумаги могут дематериализоваться (таким образом, что они могут существовать только в форме электронных записей).

Certificate: Сертификат

Документ, который удостоверяет право собственности на ценные бумаги или финансовые инструменты и обязательства (гарантии) их эмитента.

Choice of law: Выбор законодательства

Положение договора, посредством которого стороны выбирают законодательство, которое будет регулировать их контракт или взаимоотношения. Выбор законодательства может также относиться к вопросу о том, каким законодательством следует руководствоваться в случае коллизии правовых норм. См. «Коллизия правовых норм».

Clearance: Проведение расчетов через клиринговую палату (или клиринг)

Термин «клиринг» имеет два значения на рынках ценных бумаг. Он может означать процесс расчета взаимных обязательств участников рынка, как правило, на нетто-основе, для обмена ценными бумагами и денежными средствами. Он может также обозначать процесс передачи ценных бумаг в расчетный день, и в этом смысле термин «клиринговая система» иногда используется в применении к системам расчетов по ценным бумагам.

Collateral: Обеспечение кредита

Активы или обязательство третьей стороны, которые принимаются получателем обеспечения, чтобы гарантировать обязательство провайдера обеспечения в отношении получателя обеспечения.

Confirmation: Подтверждение

Процесс, в ходе которого подтверждаются условия сделки либо участниками рынка непосредственно, либо благодаря какому-то центральному юридическому лицу (как правило, с помощью руководства рынка). Если непосредственные участники рынка осуществляют сделки от имени косвенных участников рынка, подтверждение сделок часто производится двумя путями: за счет проверки (как правило, называемой подтверждением) условий сделки между непосредственными участниками и за счет проверки (иногда называемой заверением) планируемых условий между каждым непосредственным участником и косвенным участником, от имени которого выступает непосредственный участник.

Conflict of laws: Коллизия правовых норм

Несоответствие или различие в законах правовых сфер, которые имеют потенциальный интерес в какой-либо транзакции. Нормы коллизионного права каждой правовой сферы устанавливают критерии, которые определяют законодательство, применимое в таком случае.

Counterparty: Партнер

Участник сделки

Credit risk: Кредитный риск

Риск того, что партнер не выполнит своего обязательства по полной стоимости либо в срок, либо в любое время по истечении срока. Кредитный риск охватывает риск цены замещения и основной риск. Он также охватывает риск банкротства расчетного банка.

Cross-border settlement: Международный расчет

Расчет, который производится не в той стране, в которой располагается один или оба участника сделки.

Cross-border trade: Международная сделка

Сделка, для которой необходим международный расчет.

Cross-margining agreement: Соглашение об обмене маржой

Соглашение между центральными партнерами о том, чтобы учитывать позиции и поддерживающее обеспечение в своих соответствующих организациях в качестве портфеля для участников, которые являются членами обеих организаций. Позиции, которые хранятся на счетах для обмена маржой, подлежат меньшим требованиям об обеспечении, поскольку позиции, хранящиеся у одного центрального партнера, покрывают обеспечением часть риска потенциальных убытков, связанных с этими позициями у другого центрального партнера. В случае дефолта участника, счет которого предназначен для обмена маржой, один центральный партнер может для покрытия убытков использовать позиции и обеспечение на счете для обмена маржой у другого центрального партнера.

Cross-system settlement: Расчет за пределами системы

Урегулирование сделки, которое производится посредством связей между двумя различными системами расчетов по ценным бумагам.

Custodian: Хранитель

Юридическое лицо (часто банк), которое принимает на безопасное хранение ценные бумаги своих клиентов и может оказывать ряд других услуг, в том числе клиринг и расчеты, управление наличными средствами, кредитование в иностранной валюте и в ценных бумагах.

Custody: Хранение

Безопасное хранение ценных бумаг и других финансовых инструментов и управление ими от имени других лиц.

Custody risk: Риск хранения

Риск потери ценных бумаг, находящихся на безопасном хранении (в доверительном хранении), в результате несостоятельности, халатности, злоупотребления активами, мошеннических действий, плохого управления и неадекватного ведения записей со стороны хранителя.

Deferred net settlement system: Система по отсроченным нетто-платежам

Расчетная система, в которой окончательное урегулирование поручений о переводе происходит на нетто-основе в течение дня обработки в один срок или с разбивкой по срокам, заранее установленным.

Delivery: Поставка

Окончательный перевод ценной бумаги или финансового инструмента.

Delivery versus payment (DVP): Поставка против платежа (ПППл)

Связь между переводами ценных бумаг и денежных средств, которая обеспечивает, что поставка происходит в том случае, если и только если производится расчет.

Dematerialization: Дематериализация

Устранение физических сертификатов или документов титульного права, удостоверяющих право собственности на ценные бумаги, таким образом, что ценные бумаги существуют только в виде бухгалтерских счетов.

Failed transaction: Невыполненная сделка

Трансакция с ценными бумагами, расчет по которой не производится в расчетный день, установленный в соглашении.

Final settlement: Окончательный расчет

Выполнение обязательства посредством перевода денежных средств и перевода ценных бумаг, которые становятся безотзывными и безусловными.

Global custodian: «Глобальный» хранитель

Хранитель, предоставляющий своим клиентам услуги по хранению в отношении ценных бумаг, которые реализуются и расчет по которым производится не только внутри страны, где данный хранитель находится, но и в многочисленных других странах по всему миру.

Gross settlement system: Система брутто-расчетов

Система переводов, в которой урегулирование поручений по переводам денежных средств или ценных бумаг производится на индивидуальной основе (на основе поручение за поручением).

Immobilization: Иммобилизация

Помещение физических сертификатов для ценных бумаг и финансовых инструментов в центральный депозитарий ценных бумаг таким образом, что последующие переводы могут производиться только в форме бухгалтерских записей, то есть, посредством дебетования и кредитования счетов владельцев в этом депозитарии.

Indirect market participant: Косвенный участник рынка

Участник рынка, который пользуется услугами посредника для осуществления сделки от своего имени. Как правило, косвенными участниками рынка являются институциональные инвесторы и международные клиенты.

International central securities depository (ICSD): Международный центральный депозитарий ценных бумаг (МЦДЦБ)

Центральный депозитарий ценных бумаг, который производит расчеты по сделкам с международными ценными бумагами и различными национальными ценными бумагами, как правило, посредством прямых или опосредованных (через местных агентов) связей с местными ЦДЦБ.

Issuer: Эмитент

Юридическое лицо, которое несет обязательства по ценным бумагам или финансовым инструментам.

Legal risk: Юридический риск

Риск того, что сторона понесет ущерб из-за того, что законы или регулирующие нормы не поддерживают правила системы расчетов по ценным бумагам, осуществление связанных с этим расчетных мероприятий или имущественные права и прочие интересы, осуществляемые через посредство этой платежной системы. Юридический риск возникает также в случае, если применение законов и регулирующих норм является неясным.

Liquidity risk: Риск ликвидности

Риск того, что партнер не выполнит свое обязательство по полной стоимости в срок, но выполнит его в какое-то необозначенное время после этого.

Local agent: Местный агент

Хранитель, предоставляющий услуги по хранению ценных бумаг, которые реализуются и расчеты по которым производятся в стране его местонахождения,

чтобы торговать с расположенными в других странах (нерезидентами) партнерами и посредниками в расчетах.

Margin: Маржа

Как правило, этот термин относится к обеспечению, используемому для гарантирования обязательства, либо реализуемого, либо потенциального. На рынках ценных бумаг, это – обеспечение, депонированное клиентом для гарантирования того, что ссуда, полученная от брокера, пойдет на покупку акций. В организациях с центральным партнером, вклад обеспечения для гарантирования выполнения обязательства или покрытия потенциальных рыночных изменений по неурегулированным транзакциям, иногда называется «маржой» (или гарантийным взносом).

Marking to market: Переоценка портфеля ценных бумаг на основе текущих цен

Практика переоценки ценных бумаг и финансовых инструментов на основе текущих рыночных цен и требования от партнера с еще нереализованным убытком по конкретному договору перевести другому партнеру денежные средства или ценные бумаги стоимостью, равной сумме убытка.

Master agreement: Базовое соглашение

Соглашение, определяющее стандартные условия, применимые ко всем или к определенному подмножеству транзакций, которые могут время от времени заключаться между партнерами, в том числе условия для неттинга с закрытием позиций.

Netting: Неттинг

Согласованная взаимная компенсация обязательств между торговыми партнерами или участниками системы, включая неттинг обязательств по сделкам, например, через посредство центрального партнера, а также соглашения об урегулировании поручений о переводе ценных бумаг или денежных средств на нетто-основе.

Nominee: Назначенное лицо

Физическое или юридическое лицо, назначенное другим лицом для ведения дел от его имени. Назначенное лицо обычно используется в транзакциях с ценными бумагами для оформления регистрации и получения законного права собственности на ценную бумагу.

Operational risk: Операционный риск

Риск того, что недостатки в информационных системах или внутренних средствах контроля, ошибки оператора или несостоятельность приведут к неожиданным убыткам.

Pre-settlement risk: Предрасчетный риск

Риск того, что партнер по неоплаченной сделке, которая должна быть завершена на определенную дату в будущем, не выполнит обязательства до окончательного расчета. Получающийся в результате риск потенциальных убытков представляет собой цену замещения первоначальной сделки, исходя из текущих рыночных цен, а также известный как риск цены замещения.

Principal risk: Основной риск

Риск того, что продавец ценной бумаги поставит ценную бумагу, но не получит платеж или что покупатель ценной бумаги произведет платеж, но не получит поставку. В таком случае полная номинальная стоимость переведенных ценных бумаг или денежных средств находится под риском.

Provisional transfer: Временный перевод

Условный перевод, в котором одна или большее число сторон сохраняют за собой право по закону или соглашению аннулировать перевод.

Real-time gross settlement (RTGS): Брутто-расчет в режиме реального времени (БРРРВ)

Постоянный расчет по переводам денежных средств или ценных бумаг в индивидуальном порядке на основе принципа «приказ за приказом» по мере их получения.

Registration: Регистрация

Листинг права собственности на ценные бумаги в регистре эмитента. Эта функция часто осуществляется официальным регистратором/трансфертным агентом.

Repurchase agreement (REPO): Соглашение о продаже и обратной покупке (РЕПО)

Договор о продаже и последующей обратной покупке ценных бумаг по установленной цене и в установленный день.

Rolling settlement: Возобновляемый расчет

Процедура, в которой расчет по сделкам с ценными бумагами происходит через установленное число дней после даты заключения сделки. Это происходит в отличие от процедуры расчетного периода, в которой расчет производится только в определенный день, - например, в определенный день на неделе или в месяц, для всех сделок, расчет по которым приходится на расчетный период.

Same day funds: Денежные средства того же дня

Денежные остатки, которые получатель имеет право перевести или снять со счета в день их получения.

Securities settlement system: Система расчетов по ценным бумагам

Полный набор институциональных мероприятий для подтверждения, клиринга и расчетов по сделкам с ценными бумагами и для надежного хранения ценных бумаг.

Segregation: Сегрегация

Метод защиты активов и позиций клиента посредством их отдельного хранения и назначения от активов и позиций, принадлежащих фирме или брокеру, у которых они хранятся.

Settlement: Расчет

Завершение транзакции посредством окончательного перевода ценных бумаг и денежных средств между продавцом и покупателем.

Settlement bank: Расчетный банк

Юридическое лицо, которое ведет наличные счета, используемые для урегулирования платежных обязательств, связанных с транзакциями с ценными бумагами. Расчетным банком может быть либо коммерческий банк, сама расчетная система, либо центральный банк.

Settlement date: Расчетный день

День, в который, согласно договоренности участников транзакции с ценными бумагами, должен произойти расчет. Этот запланированный расчетный день иногда называется договорным расчетным днем.

Settlement interval: Интервал в расчетах

Количество времени, которое проходит между датой заключения сделки (T) и расчетным днем. Интервал в расчетах, как правило, измеряется относительно к дате заключения сделки; например, если расчет должен быть произведен на третий день после даты заключения сделки, то интервал в расчетах составляет T+3.

Settlement risk: Расчетный риск

Общий термин, используемый для обозначения риска того, что расчет в системе переводов не будет произведен так, как ожидается. Этот риск может охватывать как кредитный риск, так и риск ликвидности.

Straight-through processing: Прямая сквозная обработка

Завершение предрасчетного и расчетного процессов на основе данных о сделке, которые вручную вводятся только один раз в автоматизированную систему.

Subcustodian: Субхранитель

Хранитель, который держит ценные бумаги от имени другого хранителя. «Глобальный» хранитель, например, может держать ценные бумаги через посредство другого хранителя на местном рынке. Последний хранитель известен как субхранитель.

S.W.I.F.T.: СВИФТ

Межбанковская электронная система передачи информации и совершения платежей (СВИФТ) предоставляет надежные услуги по передаче сообщений для межбанковских коммуникаций. Ее услугами чрезвычайно широко пользуются на валютных, денежных рынках и на рынках ценных бумаг для передачи сообщений о подтверждении и платежах.

Systemic risk: Системный риск

Риск того, что неспособность одного учреждения выполнить свои обязательства в срок приведет к тому, что другие учреждения окажутся не в состоянии выполнить в срок свои обязательства. Такая неспособность может привести к значительным проблемам с ликвидностью и кредитами и, в результате, может угрожать стабильности рынка или подрывом доверия к нему.

Unwind: Завершение операции

Процедура, используемая в некоторых клиринговых и расчетных системах, в которых переводы ценных бумаг или денежных средств урегулируются на нетто-основе, причем эти переводы остаются временными до тех пор, пока всеми участниками не будут выполнены их расчетные обязательства. Если какой-либо из участников не произведет расчет, некоторые или все временные переводы, касающиеся данного участника, изымаются из системы, а в отношении расчетных обязательств оставшихся участников производится перерасчет. Этот процесс перерасчета обязательств известен как завершение операции.