

ДЕПОЗИТАРНО-
КЛИРИНГОВАЯ
КОМПАНИЯ



DEPOSITORY
CLEARING
COMPANY

*Recommendations
2000
Рекомендации*

перевод с английского



ISSA RECOMMENDATION 2000

Published by the International Securities Services Association ISSA, June 2000. Printed in Switzerland by NZZ Fretz AG, Zurich.

Excerpts may be reproduced or translated providing the source is stated.

This document was authored by the ISSA executive board. At the time of completion of the project, the board was composed of the following individuals:

Sponsor Representatives

Josef Landolt, Managing Director, UBS AG, Zurich (Chairman)

Urs Stahli, Executive Director, UBS AG, Zurich (Secretary)

Raymond A. Parodi, Managing Director, Citibank N.A., New York (Vice Chairman)

Neil T. Henderson, Senior Vice President, The Chase Manhattan Bank, New York

Siegfried Heissel, Senior Manager, Dresdner Bank AG, Frankfurt

Jurgen Rebouillon, Senior Advisor Securities Services, Deutsche Bank AG, Frankfurt

Fuminori Miura, Deputy General Manager, The Nomura Securities Co., Ltd., Tokyo

John S. Gubert, Head of Group Securities Services, HSBC Holdings plc, London

Regional Forum Chairpersons

Judith Smith, Managing Director,

Morgan Stanley Dean Witter, New York

Jurgen Marziniak, Head of Global Securities Services, Deutsche Bank AG, Frankfurt

Stewart Shing, Chief Executive and Director, Hong Kong Securities Clearing Co Ltd., Hong Kong

Contact

International Securities Services Association ISSA

c/o UBS AG

FNND OZTH

P.O. Box 8098

Zurich, Switzerland

Phone: +41 1 235 74 21

Fax: +41 1 236 14 74

E-mail: issa@issanet.org

Website: www.issanet.org

РЕКОМЕНДАЦИИ ISSA 2000

Опубликованы Международной ассоциацией по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA) в июне 2000 г. Напечатано в Швейцарии издательством NZZ Fretz AG, Цюрих.

Разрешается цитирование и перевод частей текста при условии ссылки на источник. Данный документ подготовлен Советом директоров ISSA. На момент завершения проекта в состав Совета директоров входили следующие члены:

представители спонсоров

Йозеф Ландольт, управляющий директор Ю-Би-Эс АГ (Цюрих) – Председатель Совета директоров

Урс Штели, исполнительный директор Ю-Би-Эс АГ (Цюрих) – Секретарь

Реймонд А. Пароди, управляющий директор, Ситибанк Н.А. (Нью-Йорк) – Заместитель Председателя

Нил Т. Хендерсон, первый вице-президент, Чейс Манхэттэн Банк (Нью-Йорк)

Зигфрид Хайссель, старший управляющий, Дрезднер Банк АГ (Франкфурт)

Юрген Ребуйон, старший советник Управления по обслуживанию ценных бумаг, Дойче Банк АГ. (Франкфурт)

Фуминори Миура, заместитель генерального директора, Номура Секьюритиз Ко., Лтд. (Токио)

Джон С. Губерт, глава подразделения по обслуживанию ценных бумаг, Эйч-Эс-Би-Си Холдингс пи-эл-си (Лондон)

председатели Региональных Форумов

Джудит Смит, управляющий директор

Морган Стэнли Дин Уиттер (Нью-Йорк)

Юрген Марциниак, руководитель международного управления по обслуживанию ценных бумаг, Дойче Банк АГ (Франкфурт)

Стюарт Шинг, президент и генеральный директор, Гонконг Секьюритиз Клиринг Ко. Лтд. (Гонконг)

Контактная информация

Адрес: международная ассоциация по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA) c/o UBS AG FNND OZTH P.O. Box 8098 Zurich, Switzerland

Тел. : +41 1 235 74 21, факс: +41 1 236 14 74

Электронная почта: issa@issanet.org

Интернет-сайт: www.issanet.org

Dear Colleagues,

In 2002, ZAO Depository Clearing Company joined the International Securities Services Association (ISSA). This event demonstrates that the Company has been recognized by authoritative international institutions which have a significant influence on the functioning and development of financial markets.

As Russia nears the establishment of a Central Securities Depository (CSD), cooperation with international organizations of such calibre cannot be overstated. Exchange of experience and mutual access to information is the basis for cooperation which will help improve the Russian stock market in terms of quality and efficiency. In this context, the use of common standards in custody and clearing is viewed as a basis for building an optimal market infrastructure, including the establishment of the CSD.

The first result of our Company's cooperation with the ISSA is the publication of Recommendations 2000 translated into Russian. It will continue the series of publications covering key aspects of standardization in the securities industry.

President of ZAO DCC K. A. Kostyna

Ladies and Gentlemen,

Founded in 1979 by some of the world's leading custodian banks, the International Securities Services Association (ISSA) today unites almost 100 member institutions from 45 countries. Our primary area of expertise is in securities clearing, settlement and custody. We attempt to promote progress and transparency in the securities services, to increase professional knowledge and to foster communication across borders and industry sectors.

One of the major projects implemented by ISSA is Recommendations 2000, aimed at the operators of securities clearance and settlement systems. The Recommendations are an extension of the nine original Recommendations of the Group of Thirty (G30) - a non-governmental body composed of experts in international finance. The ISSA Recommendations target reducing risk, improving efficiency and promoting greater standardisation in cross-border settlements.

The publication of the Recommendations 2000 in Russia has become possible as a result of cooperation with ZAO Depository Clearing Company, which joined ISSA in 2002.

The Recommendations are complemented by a monitoring methodology already tested successfully on the market. The publication of ISSA Recommendations in Russia is our contribution to the establishment of a modern and effective securities market in this country.

ISSA Chairman Josef Landolt

Уважаемые коллеги!

В 2002 году ЗАО "Депозитарно-Клиринговая Компания" вступила в Международную ассоциацию по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA). Этот шаг является реальным выражением признания Компании авторитетными международными организациями, оказывающими существенное влияние на функционирование и развитие финансовых рынков.

Во время, когда Россия подошла к этапу создания Центрального депозитария, сотрудничество с международными институтами такого масштаба трудно переоценить. Обмен опытом, взаимный доступ к информации — основа для взаимодействия, которое позволит модифицировать российский рынок ценных бумаг с точки зрения качества и эффективности. Использование единых стандартов депозитарной и клиринговой деятельности является в данном контексте основой для построения оптимальной инфраструктуры рынка и в том числе будет способствовать построению Центрального депозитария.

Первым результатом нашей совместной работы с Ассоциацией является публикация полного перевода Рекомендаций 2000 в России. Данное издание станет продолжением серии работ, включающих в себя основополагающие элементы стандартизации профессиональной деятельности на фондовом рынке.

Президент ЗАО "ДКК" К.А. Костына

Уважаемые дамы и господа!

Международная ассоциация по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA) была создана в 1979 году при участии крупнейших мировых кастодиальных банков. Сегодня в Ассоциацию входят почти 100 организаций-участников из 45 стран. Основной сферой компетенции Ассоциации является анализ деятельности по осуществлению клиринга, расчетов и депозитарного хранения на рынке ценных бумаг. Мы стремимся способствовать развитию расчетно-депозитарных услуг на рынке ценных бумаг и обеспечению их прозрачности, повышению общего профессионального уровня участников рынка и созданию условий для обмена опытом между участниками, находящимися в разных странах и работающими в разных секторах рынка.

Одним из важнейших проектов, реализованных ISSA, стало создание Рекомендаций 2000 для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих клиринговую и депозитарную деятельность. Разработанные на основе девяти рекомендаций Группы 30-ти неправительственной группы экспертов по вопросам международных финансов, Рекомендации ISSA направлены на снижение рисков, повышение эффективности и содействие внедрению четких стандартов в системах международных расчетов.

Издание Рекомендаций 2000 в России стало возможным в результате сотрудничества с ЗАО "Депозитарно-Клиринговая Компания", которая в 2002 году вступила в члены Ассоциации.

Дополнением к Рекомендациям служит методика осуществления мониторинга, успешно опробованная на рынке. Публикация рекомендаций ISSA в России — наш вклад в построение в стране современного и эффективного фондового рынка.

Председатель Совета директоров ISSA Йозеф Ландольт

INDEX

Acknowledgements	8
Introduction	10
The ISSA Recommendations 2000	20
The ISSA Recommendations 2000 explained	
1. Governance	24
2. Technology: core processing	26
3. Technology: messaging and standards	28
4. Uniform market practises	30
5. Reduction of settlement risk	34
6. Market linkages	42
7. Investor protection	44
8. Legal infrastructure	46
Questions to monitor compliance with the ISSA Recommendations 2000	52
Glossary of Terms	64

ОГЛАВЛЕНИЕ

От авторов	9
Введение	11
Рекомендации ISSA 2000 г.	21
Комментарии к Рекомендациям ISSA 2000 г.	
1. Управление	25
2. Технология: основная обработка	27
3. Технология: передача сообщений и стандарты	29
4. Единая практика работы на рынках	31
5. Снижение расчетного риска	35
6. Механизмы взаимодействия участников рынка	43
7. Защита инвестора	45
8. Правовая база	47
Вопросы для контроля за ходом выполнения Рекомендаций ISSA 2000 г.	53
Глоссарий терминов	65

Acknowledgements

This document is the result of a project that was launched in spring of 1999 and took one year to completion. Progress was driven by a core team recruited from members of the ISSA board under the leadership of John Gubert (HSBC) and included Raymond Parodi (Citigroup) and Judith Smith (Morgan Stanley Dean Witter) which drafted outline recommendations and key issues. The full ISSA board was involved in validating the issues and in revising and finalising the recommendations.

The draft recommendations were further discussed by the ISSA secretariat with the BIS Committee on Payment and Settlement Systems, the European Central Bank, the International Federation of Stock Exchanges FIBV, the International Securities Market Association ISMA and by the regional ISSA Chairpersons with some of their respective constituencies.

I would like to thank every individual and organisation that was involved in the creation of this document for having contributed their valuable time and experience. It is hoped that these recommendations will become an industry benchmark, relevant to the global markets in the next decade.

Josef Landolt
Chairman

От авторов

Настоящий документ появился в результате реализации проекта, начатого весной 1999 г. и завершеного годом позднее. Залогом успеха проекта стала работа основной группы экспертов, состоящей из членов Совета директоров ISSA под руководством Джона Губерта (Эйч-Эс-Би-Си). В группу также входили Реймонд Пароди (Ситигрупп) и Джудит Смит (Морган Стэнли Дин Уиттер). Данная группа занималась разработкой основных рекомендаций и анализом ключевых тем. В согласовании списка вопросов, пересмотре и доработке рекомендаций принимали участие все члены Совета директоров ISSA.

В дальнейшем проект рекомендаций обсуждался секретариатом ISSA совместно с Комитетом по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов, Европейским центральным банком, Международной федерацией фондовых бирж (FIBV) и Международной ассоциацией рынков ценных бумаг (ISMA). Председатели региональных отделений ISSA провели ряд консультаций с участниками рынков в соответствующих регионах.

Хотелось бы выразить благодарность всем тем лицам и организациям, которые принимали участие в создании данного документа, за то, что они смогли найти время, чтобы поделиться с нами своим бесценным опытом. Надеемся, что настоящие рекомендации станут ориентиром для финансовой индустрии и для мировых рынков на протяжении следующего десятилетия.

Йозеф Ландольт
Председатель Совета Директоров ISSA

Introduction

It is now over a decade since the Group of Thirty (G30) published its original recommendations on Securities Clearance and Settlement systems. The recommendations targeted "reducing risk, improving efficiency and promoting greater standardisation in international settlement." The recommendations covered a series of functions including trade matching, trade settlement and central depository activity. The nine G30 recommendations stated:

1. By 1990, all comparisons of trades between direct market participants (i.e. brokers, broker/dealers, and other exchange members) should be accomplished by T+1.
2. By 1992 indirect market participants (such as institutional investors or any trading counterparties that are not broker/dealers) should be members of a trade comparison system that achieves positive affirmation of trade details.
3. Each country should have an effective and fully developed central securities depository, organised and managed to encourage the broadest possible industry participation (directly and indirectly), in place by 1992.
4. Each country should study its market volumes and participation to determine whether a trade netting system would be beneficial in terms of reducing risk and promoting efficiency. If a netting system would be appropriate, it should be implemented by 1992.
5. Delivery versus payment (DVP) should be employed as the method of settling all securities transactions. A DVP system should be in place by 1992.
6. Payments associated with the settlement of securities transactions and the servicing of securities portfolios should be made consistent across all instruments and markets by adopting the "same day" funds convention.
7. A "rolling settlement" system should be adopted by all markets. Final settlement should occur on T+3 by 1992. As an interim target, final settlement should occur on T+5 by 1990 at the latest, except where it hinders the achievement of T+3 by 1992.
8. Securities lending and borrowing should be encouraged as a method of expediting the settlement of securities transactions. Existing regulatory and taxation barriers that inhibit the practice of lending securities should be removed by 1990.
9. Each country should adopt the standard for securities messages developed by the International Organisation of Standardisation (ISO Standard 7775). In particular, countries should adopt the ISIN numbering system for securities issues as defined in the ISO Standard 6166, at least for cross-border transactions. These standards should be universally applied by 1992.

In 1990, the Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries ruled on netting schemes (Recommendation 4). They stated:

Введение

Уже более десяти лет прошло с момента публикации Группой 30-ти первоначальных Рекомендаций по системам клиринга и расчетов с ценными бумагами. Целью этих рекомендаций было "снижение риска, повышение эффективности и содействие внедрению стандартов в системах международных расчетов". В Рекомендациях описывается ряд функций, таких как квитовка сделок, осуществление расчетов по сделкам с ценными бумагами, а также деятельность центральных депозитариев. Ниже приведены девять рекомендаций Группы 30-ти:

1. К 1990 г. квитовка всех сделок между прямыми участниками рынка (т.е. брокерами, брокерами/дилерами и другими членами биржи) должна завершаться на следующий день после заключения сделки (T+1).
2. К 1992 г. косвенные участники рынка (такие как институциональные инвесторы или любые другие участники сделок, не являющиеся брокерами/дилерами) должны стать членами системы квитовки сделок, позволяющей получать окончательное подтверждение условий сделок.
3. Каждой стране рекомендуется к 1992 г. иметь полностью сформированный и эффективно работающий Центральный депозитарий ценных бумаг, имеющий организацию и управление, которые обеспечивали бы максимально широкое (прямое или косвенное) участие в нем представителей рынка.
4. Каждая страна должна проанализировать объемы своего рынка и его участников с тем, чтобы определить, будет ли внедрение системы неттинга сделок полезным в плане снижения риска и повышения эффективности. Если внедрение системы неттинга является целесообразным, такая система должна быть введена к 1992 г.
5. "Поставка против платежа" (ППП) должна стать основным способом осуществления расчетов по всем сделкам с ценными бумагами. Система ППП должна быть создана к 1992 г.
6. Осуществление платежей, связанных с расчётами по сделкам с ценными бумагами и с обслуживанием портфелей ценных бумаг, следует унифицировать для всех финансовых инструментов и рынков путем принятия соглашения о "возможности использования перечисленных средств получателем в тот же день".
7. Система "скользящих" расчетов должна быть принята на всех рынках. К 1992 г. окончательные расчеты рекомендуется осуществлять на третий день после даты заключения сделки (T+3). В качестве промежуточной меры возможен переход – не позднее 1990 г. – к проведению окончательных расчетов по сделкам не позднее T+5, за исключением случаев, когда внедрение этой схемы будет препятствовать реализации системы расчетов на T+3 к 1992 г.
8. Следует поощрять кредитование ценными бумагами как способ ускорения расчетов по сделкам с ценными бумагами. Существующие законодательные и налоговые ограничения, которые сдерживают развитие кредитования ценными бумагами, должны быть устранены к 1990 г.

1. Netting schemes should have a well-founded legal basis under all relevant jurisdictions.
2. Netting scheme participants should have a clear understanding of the impact of the particular scheme on each of the financial risks affected by the netting process.
3. Multilateral netting systems should have clearly defined procedures for the management of credit risks and liquidity risks, which specify the respective responsibilities of the netting provider and the participants. These procedures should also ensure that all parties have both the incentives and the capabilities to manage and contain each of the risks they bear; and that limits are placed on the maximum level of credit exposure that can be produced by each participant.
4. Multilateral netting systems should, at a minimum, be capable of ensuring the timely completion of daily settlements in the event of an inability to settle by the participant with the largest single net-debit position.
5. Multilateral netting systems should have objective and publicly disclosed criteria for admission, which permit fair and open access.
6. Multilateral netting systems should ensure the operational reliability of technical systems and the availability of back-up facilities capable of completing daily processing requirements.

ISSA has had a major role in the original G30 recommendations, both as a contributor and a review body:

1988: Publication of the ISSA 4 recommendations that helped pave the way for many of the G30 recommendations.

1995: First ISSA review of the G30 recommendations in a series of regional meetings in New York, Hong Kong, London, Paris and Zurich. The review monitored progress since 1989. It clarified and updated some aspects of the original recommendations.

1996: ISSA was mandated by its General Assembly to continue monitoring progress on G30.

1997: ISSA led a participant driven status review of the recommendations in 42 markets.

1999: The ISSA board, after consultations with the markets, agreed to a full revision of the G30 recommendations given the major market changes over the decade since publication of the original document.

The 1995 updated G30/ISSA recommendations (changes in italics) stated:

1. All comparisons of trades between direct market participants (i.e. brokers, broker/dealers and other exchange members) should be accomplished by T+0. *Matched trade details should be linked to the settlement system.*
2. Indirect market participants (such as institutional *investors and other indirect trading* counterparties) should achieve positive affirmation of trade details by T+1.

9. Каждой стране предлагается принять стандарты электронных сообщений по операциям с ценными бумагами, разработанные Международной организацией по стандартизации (Стандарт ISO 7775). В частности, странам необходимо использовать, по крайней мере для международных сделок, описанную в стандарте ISO 6166 систему нумерации выпусков ценных бумаг (ISIN). Данные стандарты должны повсеместно использоваться к 1992 г.

В 1990 г. в Отчете Комитета по системам межбанковского неттинга Централных банков стран — членов Группы 10-ти были даны следующие нормативы по системам неттинга (Рекомендация 4):

1. Системы неттинга должны иметь прочную правовую базу во всех соответствующих странах.
2. Участники системы неттинга должны иметь четкое представление о том, какое влияние оказывает конкретная система на каждый из финансовых рисков, связанных с процессом неттинга.
3. Система многостороннего неттинга должна иметь четко определенные процедуры управления кредитным риском и риском ликвидности, устанавливающие обязанности организации, предоставляющей услуги по неттингу, и обязанности участников системы неттинга. Данные процедуры должны также обеспечивать наличие у участников стимулов и возможностей управления и ограничения каждого из рисков, которым они подвергаются; кроме того, необходимо введение лимитов кредитного риска для каждого из участников.
4. Система, в которой осуществляется многосторонний неттинг, должна как минимум быть в состоянии обеспечить своевременное завершение ежедневных расчетов в случае неспособности участника с самой большой чистой дебетовой позицией произвести расчет.
5. Для систем многостороннего неттинга желательно наличие объективных и справедливых критериев приема и открытого доступа для участников.
6. Системы многостороннего неттинга должны обеспечивать надежное функционирование технических систем и наличие резервного оборудования, способного выполнить необходимую обработку данных за день.

ISSA играла важную роль в работе над первоначальными рекомендациями Группы 30-ти, принимая участие как в их разработке, так и в их последующей оценке и пересмотре:

1988. Публикация четырех рекомендаций ISSA, подготовивших почву для рекомендаций Группы 30-ти.

1995. Первый пересмотр ISSA рекомендаций Группы 30-ти в ходе региональных заседаний в Нью-Йорке, Гонконге, Лондоне, Париже и Цюрихе, на которых были проанализированы результаты работы за период начиная с 1989 г., а также сделаны разъяснения и уточнения в отношении некоторых аспектов первоначальных рекомендаций.

3. Each country should have in place an effective and fully developed central securities depository, organised and managed to encourage the broadest possible direct and indirect industry participation. *The range of depository eligible instruments should be as wide as possible. Immobilisation or dematerialization of financial instruments should be achieved to the utmost extent possible. If several CSDs exist in the same market, they should operate under compatible rules and practices, with the aim of reducing settlement risk and enabling efficient use of funds and available cross-collateral.*
4. *Each market is encouraged to reduce settlement risk by introducing either Real Time Gross Settlement or a trade netting system that fully meets the "Lamfalussy-recommendations".*
5. Delivery versus payment (DVP) should be employed as the method of settling all securities transactions. *DVP is defined as follows: Simultaneous, final, irrevocable and immediately available exchange of securities and cash on a continuous basis throughout the day.*
6. Payments associated with the settlement of securities transactions and the servicing of securities portfolios should be made consistent across all instruments and markets by adopting the "same day" funds convention.
7. A "rolling settlement" system should be adopted by all markets. *Final settlement should occur no later than T+3.*
8. Securities lending and borrowing should be encouraged as a method of expediting the settlement of securities transactions. Existing regulatory and taxation barriers that inhibit the practice of lending and borrowing securities should be removed.
9. Each country should adopt the standard for securities messages developed by the International Organisation of Standardisation (ISO Standard 7775). In particular, countries should adopt the ISIN numbering system for securities issues as defined in the ISO Standard 6166.

The new ISSA recommendations tackle key risks in today's world of settlement and clearance.

- In 1989, the governance of Securities Systems was not seen as a material issue. Markets were essentially domestic. Requirements tended to be fairly homogenous. Today, this is no longer the case. Governance of infrastructure is paramount.

- In 1989, depositories and book entry settlement were used in only a minority of markets. Today, almost all markets use such systems. The appropriate use of technology and the management of technology risks are key.

- In 1989, settlement, especially cross border, was highly inefficient. There has been a major improvement in operational performance in the intervening decade. But user requirements have changed. Values transacted have increased and settlement timeframes have shortened. Today's performance fails to fully meet the new user requirements. Operational performance standards remain critical.

1996. ISSA получает от своей Генеральной ассамблеи полномочия на продолжение анализа результатов работы по выполнению рекомендаций Группы 30-ти.

1997. На основе информации, полученной от участников, ISSA проводит анализ хода выполнения рекомендаций на 42 рынках.

1999. Совет директоров ISSA после консультаций с представителями различных рынков дает согласие на полную переработку рекомендаций Группы 30-ти с учетом значительных рыночных изменений за десять лет после публикации первоначальных рекомендаций.

Переработанные в 1995 г. рекомендации Группы 30-ти/ISSA (изменения даны курсивом) выглядели следующим образом:

1. Квитовка всех сделок между прямыми участниками рынка (т. е. брокерами, брокерами/дилерами и другими членами биржи) должна завершаться в день заключения сделки (T+0). *Прошедшие квитовку параметры сделок должны быть связаны с расчетной системой.*
2. Косвенные участники рынка (такие как институциональные инвесторы и другие косвенные участники сделок, не являющиеся брокерами или дилерами) должны обеспечить окончательное подтверждение условий сделок на следующий день после заключения сделки (T+1).
3. Каждая страна к 1992 г. должна иметь полностью сформированный и эффективно работающий Центральный депозитарий ценных бумаг, который должен быть организован таким образом и иметь такое управление, которые бы обеспечивали максимально широкое (прямое или косвенное) участие в нем представителей рынка. *Номенклатура инструментов, приемлемых для депозитарного обслуживания, должна быть по возможности максимально широкой. Следует добиться как можно более полной иммобилизации или дематериализации финансовых инструментов. Если на одном и том же рынке существует несколько Центральные депозитариев, для снижения расчетного риска и эффективного использования денежных средств и имеющегося перекрестного обеспечения необходимо, чтобы правила и процедуры их работы были совместимы.*
4. *Каждой стране рекомендуется снизить расчетный риск путем внедрения системы валовых расчетов в реальном времени или системы неттинга сделок, которая полностью соответствует "Рекомендациям Ламфалусси".*
5. "Поставка против платежа" (ППП) должна использоваться как способ осуществления расчетов по всем сделкам с ценными бумагами. *ППП определяется следующим образом: одновременный, окончательный, безотзывный и немедленно доступный обмен ценных бумаг и денежных средств на непрерывной основе в течение дня.*
6. Осуществление платежей, связанных с исполнением сделок с ценными бумагами и обслуживанием портфелей ценных бумаг, должно быть унифицировано для

In the text below, where we refer to "Securities Systems", these cover depositories, settlement and clearing systems. We also refer to "users" of settlement systems and this term encompasses customers and all other parties to whom the depository owes a duty of care.

The ISSA board and its members do not believe that it is appropriate, given the different stages of development of many world markets, to be prescriptive on timing for implementation of the recommendations. There are a few exceptions, where there is an unacceptable and unnecessary risk in markets (e.g. in respect of corporate actions).

The ISSA board and its members, however, do believe that markets should be able to meet most of the recommendations over the next five years. They propose to introduce an independent, ISSA member driven, process to monitor progress annually.

всех финансовых инструментов и рынков путем принятия соглашения о возможности использования перечисленных средств получателем в тот же день.

7. Система проведения "скользящих" расчетов должна быть принята на всех рынках. *Окончательные расчеты должны осуществляться не позднее чем на третий день после даты заключения сделки (T+3).*
8. Следует поощрять кредитование ценными бумагами как способ ускорения расчетов по сделкам с ценными бумагами. Существующие законодательные и налоговые ограничения, сдерживающие практику кредитования ценными бумагами, должны быть устранены.
9. Каждая страна должна принять стандарты электронных сообщений по операциям с ценными бумагами, разработанные Международной организацией по стандартизации (Стандарт ISO 7775). В частности, странам необходимо также использовать международную систему нумерации выпусков ценных бумаг ISIN, описанную в стандарте ISO 6166.

Новые рекомендации ISSA учитывают основные риски, существующие в настоящее время в сфере клиринга и расчетов:

- В 1989 г. проблеме управления системами обслуживания ценных бумаг не придавалось существенного значения: рынки были преимущественно внутренними, а требования — однородными. В настоящее время управление инфраструктурой вышло на первый план.
- В 1989 г. депозитарии и электронная система расчетов существовали лишь на некоторых рынках. В настоящее время подобные системы используются практически на всех рынках. Ключевую роль играют адекватное применение технологий и управление технологическими рисками.
- В 1989 г. расчеты, в особенности международные расчеты, были чрезвычайно неэффективными. За прошедшее десятилетие эффективность работы расчетных систем значительно повысилась. Изменились и требования, предъявляемые пользователями. Возросли объемы сделок, сократились сроки проведения расчетов. Сегодняшний уровень работы систем уже не полностью отвечает новым требованиям пользователей. Стандарты операционной деятельности по-прежнему имеют решающее значение.

В последующем тексте, в случае, когда мы говорим о системах обслуживания ценных бумаг (Securities Systems), мы имеем в виду депозитарии, расчетные и клиринговые системы. Говоря о "пользователях" расчетных систем, мы подразумеваем клиентов и других лиц, пользующихся услугами депозитария.

Учитывая разный уровень развития рынков в разных странах мира, Совет директоров и члены ISSA не считают целесообразным давать предписания относительно сроков выполнения данных рекомендаций, за исключением случаев неприемлемого и ненужного риска на рынках (например, в отношении корпоративных действий).

Вместе с тем Совет директоров и члены ISSA убеждены, что рынки в состоянии выполнить основную часть данных рекомендаций за последующие пять лет, и предлагают создать механизм ежегодного проведения независимого контроля за ходом выполнения рекомендаций на основании информации, полученной от членов ISSA.

The ISSA Recommendations 2000 are:

1. Securities Systems have a primary responsibility to their users and other stakeholders. They must provide effective low cost processing. Services should be priced equitably.
2. Securities Systems must allow the option of network access on an interactive basis. They should cope with peak capacity without any service degradation, and have sufficient standby capabilities to recover operations in a reasonably short period within each processing day.
3. The industry world-wide must satisfy the need for efficient, fast settlement by full adherence to the International Securities Numbering process (ISO 6166) and uniform usage of ISO 15022 standards for all securities messages. The industry should seek to introduce a global client and counterpart identification methodology (BIC - ISO 9362) to further facilitate straight through processing. Applications and programmes should be structured in such a way as to facilitate open inter-action between all parties.
4. Each market must have clear rules assuring investor protection by safeguarding participants from the financial risks of failed settlement and ensuring that listed companies are required to follow sound policies on corporate governance, transfer of economic benefits and shareholder rights.
5. The major risks in Securities Systems should be mitigated by five key measures, namely:
 - the implementation of real delivery versus payment;
 - the adoption of a trade date plus one settlement cycle in a form that does not increase operational risk;
 - the minimisation of funding and liquidity constraints by enabling stock lending and borrowing, broad based cross collateralisation, the use of repos and netting as appropriate;
 - the enforcement of scrip-less settlement;
 - the establishment of mandatory trade matching and settlement performance measures.
6. Convergence of Securities Systems, both within countries and across borders, should be encouraged where this eliminates operational risk, reduces cost and enhances market efficiency.
7. Regulators in each country should review whether locally domiciled institutions have a process in place that enables them to comply with the laws and regulations of the countries where their investments are placed. In turn, foreign investors should always be treated in like fashion to indigenous investors, especially in respect of their rights to shareholder benefits.

Рекомендации ISSA 2000 г.

1. Системы обслуживания ценных бумаг несут ответственность прежде всего перед своими пользователями и другими лицами, чьи интересы затрагивает деятельность систем. Они должны обеспечить эффективную и недорогую обработку транзакций. Цены за предоставляемые услуги должны устанавливаться на справедливой основе.
2. Системы обслуживания ценных бумаг должны предоставлять возможность интерактивного доступа к сети. Системы должны справляться с пиковыми нагрузками без ухудшения качества обслуживания и иметь достаточные резервные мощности для того, чтобы в случае сбоя в разумно короткий срок возобновить работу в течение каждого операционного дня.
3. Мировые рынки должны обеспечить эффективное и быстрое осуществление расчетов, строго придерживаясь международной системы нумерации выпусков ценных бумаг (стандарт ISO 6166) и используя стандарты ISO 15022 для обмена сообщениями по сделкам с ценными бумагами. Участники рынка должны ввести единую систему идентификации клиентов и контрагентов (BIK, стандарт ISO 9362) с тем, чтобы способствовать внедрению системы сквозной обработки сделок (STP). Программы и приложения должны иметь структуру, которая бы обеспечивала беспрепятственное взаимодействие всех сторон.
4. Каждый рынок должен иметь четкие правила, которые обеспечивали бы защиту инвестора путем принятия мер, ограждающих участников от финансовых рисков, связанных с неисполнением сделок, а также гарантировали бы проведение компаниями, ценные бумаги которых включены в листинг, обоснованной политики в области корпоративного управления, распределения экономических выгод и осуществления прав акционеров.
4. Необходимо добиться снижения основных рисков в системах обслуживания ценных бумаг при помощи следующих пяти мероприятий:
 - внедрения "реальной" поставки против платежа;
 - принятия расчетного цикла "T+1" (осуществление расчетов на следующий день после заключения сделки) в форме, которая не приведет к увеличению операционных рисков;
 - сведения к минимуму факторов, препятствующих поддержанию должного уровня обеспечения сделок и ликвидности, с помощью кредитования ценными бумагами, широкого использования перекрестного обеспечения, сделок РЕПО, а также неттинга, в зависимости от конкретных условий;
 - осуществления расчетов без использования бумажного документооборота;
 - введения обязательных мер контроля за проведением квитанки сделок и расчетов.

8. Local laws and regulations should ensure that there is segregation of client assets from the principal assets of their custodian; and no possible claim on client assets in the event of custodian bankruptcy or a similar event. Regulators and markets, to further improve investor protection, should work:

- to ensure clarity on the applicable law on cross border transactions;
- to seek international agreement on a legally enforceable definition of finality in a securities transaction;
- to ensure that local law fully protects the rights of beneficial owners;
- to strengthen securities laws both to secure the rights of the pledgee and the protection accorded to client assets held in Securities Systems.

5. Следует поощрять взаимодействие и сближение систем обслуживания ценных бумаг как на национальном, так и на транснациональном уровне, в случае если это способствует устранению операционного риска, снижению издержек и повышению эффективности функционирования рынка.

6. Регулирующие органы каждой страны должны проверять наличие у инвесторов, зарегистрированных в данной стране, процедур, которые бы обеспечивали соблюдение этими инвесторами законов и иных правовых актов стран, в которых они осуществляют инвестирование. При этом необходимо создать равные условия для местных и зарубежных инвесторов, прежде всего в отношении реализации прав акционеров.

7. Местное законодательство должно предусматривать разделение собственных и клиентских активов кастодианов, а также невозможность обращения взыскания на клиентские активы в случае банкротства или несостоятельности кастодиана. В целях дальнейшего совершенствования защиты прав инвесторов регулирующие органы и рыночные организации должны стремиться:

- обеспечить ясность законодательства, регулирующего транснациональные сделки;
- достичь согласия между странами относительно юридического определения окончательности результатов расчетов по сделкам с ценными бумагами;
- обеспечить гарантии защиты прав собственников ценных бумаг в законодательстве страны;
- совершенствовать законодательство по рынку ценных бумаг в целях обеспечения прав залогодержателя, а также защиты клиентских активов, находящихся на хранении в системах обслуживания ценных бумаг.

The ISSA Recommendations 2000 explained

1. Governance

Recommendation 1: *Securities Systems have a primary responsibility to their users and other stakeholders. They must provide effective low cost processing. Services should be priced equitably.*

The models for governance of the Securities Systems vary from country to country, but normally fall into one of the following models:

- An affiliate of a stock exchange.
- A quasi-governmental agency.
- A limited liability shareholder driven company.
- A limited liability user driven organisation.

The principles for governance can apply to all such structures and are:

- Governance should be transparent, treating all stakeholders in an appropriate fashion.
- Usage should be open to other securities systems on a non-discriminatory basis.
- No single entity, nor any single special interest group, should have majority control.

The model structure extracts the best features of a commercial and a co-operative entity. It will thus provide:

- Effective low cost processing, pricing its services equitably based on a general policy of "user pays."
- A low risk environment with sound controls and adequate capital backing.
- A policy of transparency, with full disclosure to its users.
- An infrastructure supporting its members' service needs, whether retail or institutional, local or international.

Комментарии к Рекомендациям ISSA 2000 г.

1. Управление

Рекомендация 1: *Системы обслуживания ценных бумаг несут ответственность прежде всего перед своими пользователями и другими лицами, чьи интересы затрагивает деятельность систем. Они должны обеспечить эффективную и недорогую обработку транзакций. Цены за предоставляемые услуги должны устанавливаться на справедливой основе.*

Модели управления системами обслуживания ценных бумаг варьируются от страны к стране, но, как правило, они имеют одну из следующих форм:

- дочернее предприятие биржи;
- квазиправительственная организация;
- компания с ограниченной ответственностью, ориентированная на интересы акционеров;
- компания с ограниченной ответственностью, ориентированная на интересы пользователей.

В отношении всех подобных структур могут использоваться следующие принципы управления:

- управление должно быть прозрачным и обеспечивать надлежащее отношение ко всем сторонам, чьи интересы затрагивает деятельность системы.
- Необходимо предоставить на недискриминационной основе возможность использования системы другим системам обслуживания ценных бумаг.
- Ни одна организация и ни одна группа, объединенная общими интересами, не должна иметь контроль над системой.

Образцовая структура сочетает в себе лучшие характеристики коммерческой и кооперативной организации. Она обеспечивает:

- эффективную и недорогую обработку транзакций с установлением цен на справедливой основе в соответствии с общим принципом "платит пользователь";
- функционирование системы, обеспечивающее низкий уровень риска, с надежной системой контроля и надлежащим финансированием;
- проведение политики прозрачности; полное раскрытие информации участникам;
- инфраструктуру, удовлетворяющую потребности ее участников, как индивидуальных, так и институциональных, и расположенных как внутри страны, так и за ее пределами.

2. Technology: core processing

Recommendation 2: *Securities Systems must allow the option of network access on an interactive basis. They should cope with peak capacity without any service degradation, and have sufficient standby capabilities to recover operations in a reasonably short period within each processing day.*

The market infrastructure will need to accommodate:

- Increasing volumes of traffic and volatility in markets.
- Globalisation of investment.
- Emergence of Electronic Communications Networks as virtual stock exchanges.
- Demand for real time settlement of stock and cash with a move to real time or rapid multiple batch intra-day settlement.
- Demand for flexible processes allowing delivery versus delivery of stock, both internally and across depositories (e.g. to enable collateral substitution).
- Longer hours of operation for trading and the need to support 24 hour, seven day a week operations.

From a technology perspective, this gives rise to:

- Utilities that serve multiple trading markets or platforms.
- Systems that can accommodate surges of activity (in transaction processing and information transmission) without any degradation of service and response time.
- Real time processes enabling interactive communication to facilitate intraday traffic.
- Linkage to the appropriate real time cash settlement processes.
- Adequate contingency and back up, minimising the risk of outages that could prevent the timely completion of settlements on the contracted date.

This implies that the technology infrastructure must have:

- Open access to on and off exchange markets.
- Scaleable systems covering the maximum forecast daily volumes.
- Resilient and fault tolerant processes.
- Continuous processing capability with interactive user communication links.
- Adequate stand-by, allowing for recovery of operations without any loss of data in a reasonably short period within the working day.

2. Технология: основная обработка

Рекомендация 2: *Системы обслуживания ценных бумаг должны предоставлять возможность интерактивного доступа к сети. Они должны справляться с пиковыми нагрузками без ухудшения качества обслуживания и иметь достаточные резервные мощности для возобновления работы в разумно короткий срок в течение каждого операционного дня.*

Рыночная инфраструктура должна будет учитывать:

- растущие объемы операций и повышение волатильности на рынках;
- глобализацию инвестиций;
- появление телекоммуникационных систем, выступающих в качестве виртуальных бирж;
- потребность в осуществлении расчетов по сделкам и переводе денежных средств и ценных бумаг в реальном времени, с переходом к расчетам в реальном времени или в режиме быстрой обработки многократно в течение дня;
- потребность в гибких процессах, обеспечивающих осуществление поставки против поставки ценных бумаг, как внутри депозитария, так и на междепозитарном уровне (например, для замены предоставленного обеспечения);
- более длительные часы работы по обслуживанию торгов и необходимость обеспечения круглосуточного функционирования в течение семи дней в неделю.

С точки зрения технологии это требует создания:

- организаций, способных обслуживать различные биржи или торговые площадки;
- систем, которые могут справиться с резким ростом объемов операций (как при обработке сделок, так и при передаче информации) без ухудшения качества обслуживания и увеличения сроков, необходимых для проведения операций;
- процессов реального времени, обеспечивающих интерактивное взаимодействие и ускоряющих обмен информацией в течение операционного дня;
- механизмов взаимодействия с соответствующими системами платежей в реальном времени;
- адекватных мер по предотвращению нештатных ситуаций и обеспечению резервных мощностей, позволяющих минимизировать риск перерывов в работе, которые могли бы препятствовать своевременному завершению расчетов по сделкам в срок, определенный договором.

Из этого следует, что технологическая инфраструктура должна обеспечивать:

- открытый доступ к биржевому и внебиржевому рынкам;
- масштабируемость систем для проведения максимального прогнозируемого объема операций в течение дня;

3. Technology: messaging and standards

Recommendation 3: The industry worldwide must satisfy the need for efficient, fast settlement by full adherence to the International Securities Numbering process (ISO 6166) and uniform usage of ISO 15022 based standards for all securities messages. The industry should seek to introduce a global client and counterparty identification methodology (BIC-ISO 9362) to further facilitate straight through processing. Applications and programmes should be structured in such a way as to facilitate open inter-action between all parties.

Market communication needs to be fast, accurate and reliable. Automated data capture enables straight through processing. There is demand for:

- Substantially improved compliance with global standards, including use of securities and counterparty identification codes.
- Secure and standard internet communication for those systems allowing direct access. Applications and programmes should also be structured in such a way as to facilitate open inter-action, integration with, or use of, standard industry software.
- Elimination of the use of proprietary protocols, especially between Securities Systems and their direct participants.
- Greater visibility in real time by all impacted parties of progress throughout each transaction life cycle.

This requires:

- Full adherence to the International Securities Numbering process (ISO 6166) and uniform usage of ISO 15022 based message standards between participants and Securities Systems.
- Agreement on standard identification codes for different market users, for example custodian banks, broker dealers or investors.

The model of the future will involve international co-operation to enable:

- The maintenance of a global, real time, on line rules based process enabling the creation of, or access to, accurate securities, counterparty and client identification codes.
- The creation of a series of common universal standards, covering, at the minimum, the basic Securities System message types.
- A mechanism to oversee and communicate best practise in securities and cash message standards.

- отказоустойчивость процессов и их защищенность от ошибок;
- возможность непрерывной обработки, с установлением интерактивных телекоммуникационных каналов связи с пользователями;
- наличие необходимого резервного оборудования, позволяющего возобновить операции без потери данных в достаточно короткий срок в течение рабочего дня.

3. Технология: передача сообщений и стандарты

Рекомендация 3: Мировые рынки должны обеспечить эффективное и быстрое осуществление расчетов, строго придерживаясь международной системы нумерации выпусков ценных бумаг (стандарт ISO 6166) и используя стандарты ISO 15022 для обмена сообщениями по сделкам с ценными бумагами. Участники рынка должны ввести единую систему идентификации клиентов и контрагентов (БИК, стандарт ISO 9362) с тем, чтобы способствовать внедрению системы сквозной обработки сделок (STP). Программы и приложения должны иметь структуру, которая бы обеспечивала беспрепятственное взаимодействие всех сторон.

Система передачи информации на рынке должна работать быстро, точно и надежно. Автоматический сбор данных позволяет обеспечить "сквозную обработку транзакций". В этой связи необходимо:

- существенно улучшить соблюдение требований международных стандартов, включая использование идентификационных кодов ценных бумаг и кодов участников рынка;
- создать возможность безопасного и стандартного соединения через Интернет для систем, предусматривающих прямой доступ. Программы и приложения должны иметь структуру, которая бы предполагала свободное взаимодействие, интегрирование или использование стандартного программного обеспечения для обслуживания ценных бумаг;
- прекратить использование собственных протоколов, в особенности при обмене данными между системами обслуживания ценных бумаг и их прямыми участниками;
- повысить для всех пользователей возможность осуществления в режиме реального времени контроля за ходом проведения операций на протяжении всего жизненного цикла каждой сделки.

Для этого требуется:

- строгое соблюдение международных стандартов присвоения номеров выпускам ценных бумаг (ISO 6166) и единообразное использование участниками и системами обслуживания ценных бумаг форматов сообщений на основе стандарта ISO 15022;
- достижение соглашения об использовании стандартных идентификационных

4. Uniform market practises

Recommendation 4: *Each market must have clear rules assuring investor protection by safeguarding participants from the financial risks of failed settlement and ensuring that listed companies are required to follow sound policies on corporate governance, transfer of economic benefits and shareholder rights.*

Although many practises will be dictated by national economic needs, there are a series of core principles that enable efficient and fair settlement and clearing. These cover settlement liquidity, stock entitlement and certain core operational processes.

Best practise should ensure that:

- Stock borrowing and lending should be freely permitted to enable due date settlement of all market trades.
- There should be a transparent claims process to ensure that each holder can obtain the relevant rights to a security.
- The market should have clear rules designating the acceptable lapsed time for key investor related events. These should cover, at the minimum, registration (where appropriate), publication of shareholder information on company meetings, method of payment of dividends or interest and advice on corporate events.

The model market should:

- Ensure there is no fiscal or other impediment to stock lending and borrowing so that each buyer can have the maximum assurance of due date settlement.
- Be capable of re-valuing all trades (including the value of benefits accruing) that are unsettled on the due date, requiring cash equivalent to any adverse variance to be deposited with the market authorities and held in trust for the relevant buyer.
- Be structured to assure settlement of open trades between brokers from trade date.

кодов для различных пользователей рынка, например, для кастодиальных банков, брокеров-дилеров или инвесторов.

Концепция будущей системы предусматривает международное сотрудничество в целях:

- обеспечения функционирования всемирной системы, работающей в онлайн-режиме в реальном времени и дающей возможность на основе базы правил присваивать идентификационные коды выпускам ценных бумаг, участникам рынка и клиентам, а также получать доступ к подобной информации;
- выработки системы единых стандартов, охватывающих как минимум основные типы сообщений, используемых системами обслуживания ценных бумаг;
- формирования механизма, позволяющего выявлять и распространять передовую практику в области применения стандартов информационного обмена по платежам и операциям с ценными бумагами.

4. Единообразная практика работы на рынках

Рекомендация 4: *Каждый рынок должен иметь четкие правила, которые обеспечивали бы защиту инвестора путем принятия мер, ограждающих участников от финансовых рисков, связанных с неисполнением сделок, а также гарантировали бы проведение компаниями, ценные бумаги которых включены в листинг, обоснованной политики в области корпоративного управления, распределения экономических выгод и осуществления прав акционеров.*

Хотя многое в практике работы рынков будет диктоваться потребностями национальной экономики, существует ряд основополагающих принципов, обеспечивающих эффективное проведение расчетов и клиринга на справедливой основе. Сюда входят поддержание ликвидности в ходе расчетов, обеспечение прав на ценные бумаги и некоторые другие основополагающие операционные процессы.

Передовая практика обязательно должна предусматривать:

- беспрепятственную возможность кредитования ценными бумагами (привлечения кредитов в ценных бумагах) для обеспечения своевременных расчетов по всем рыночным сделкам;
- прозрачную процедуру обработки требований с тем, чтобы обеспечить каждому владельцу получение соответствующих прав на ценную бумагу;
- наличие на рынке четких правил, регламентирующих заблаговременное объявление мероприятий, затрагивающих интересы ключевых инвесторов. К таким мероприятиям в первую очередь относятся регистрация (в случае если таковая требуется), публикация информации о собраниях акционеров компании, о порядке выплаты дивидендов или процентного дохода (*по облигациям*), а также о корпоративных событиях.

Образцовый рынок должен:

They should operate clearing or guarantee funds and other vehicles that will allow them to compensate for the eventual replacement cost of any failed transactions.

- Protect a buyer's entitlements for all benefits from securities purchased under the rules of each trading platform. This should be effective from the point of agreement of each trade. The buyer should have, under the rules of each settlement system, the right to obtain restitution of the cash value of any benefits, if these are not passed on within ten working days of being available to other holders in the market place.
- Ensure that Book Entry Transfer Systems, in markets operating registration procedures, have electronic links with all stock transfer agents (also known as share registrars). They should ensure their records and those of the stock transfer agents are synchronised by the end of each settlement day. In the event of a reconciliation dispute between such stock transfer agents and the settlement system on the total number of shares in any issue held in that system, the settlement system should suspend the impacted issue until such dispute is resolved. There should be a maximum lapsed time between settlement and registration, in those centres without a book entry settlement system, of five business days and this requirement should be legally enforced.
- Ensure all traded companies are required to publish shareholder resolutions one month in advance of any meeting. They should be sent by post or electronic medium to each registered owner of the shares so that they can be received within seven days of publication. Shareholders should be entitled to vote by proxy through a duly accredited third party or by post through the Chairman of the appropriate meeting. All holders should be entitled to split their votes for and against any resolution.
- Require dividends to be paid on a set date advised at the same time as the announcement of the dividend amount. The pay date should be within two weeks maximum of the record date.
- Ensure that investors are informed of voluntary corporate actions in time. The initial announcement should include full details of the action. The entitlements should be distributed no less than two weeks and no later than three months after the initial announcement. There should be no less than two weeks' lapsed time between publication of the details of the corporate action and the final deadline for advice of intentions by the investor (or their agent) to the relevant issuer.

- обеспечить отсутствие налоговых и иных препятствий для кредитования ценными бумагами (привлечения кредитов в ценных бумагах) с тем, чтобы каждый покупатель имел гарантии исполнения сделки в предусмотренный контрактом срок;
- иметь возможность осуществлять переоценку всех сделок (включая сумму начисленных доходов), которые не были исполнены в контрактную дату расчета, требуя передачи денежных средств в размере, равном сумме неблагоприятного изменения в стоимости активов, в ведение рыночной организации, которая будет хранить данные средства для соответствующего покупателя;
- выработать механизм, обеспечивающий проведение расчетов по открытым позициям брокеров, начиная с даты заключения сделки. Необходимо создание клирингового или гарантийного фонда и других механизмов, позволяющих компенсировать последующие затраты на замещение любых неисполненных сделок;
- обеспечивать защиту покупателя в отношении прав на получение всех доходов по ценным бумагам, приобретенным в соответствии с правилами той или иной торговой площадки. Необходимо, чтобы подобное право возникало в момент заключения каждой сделки. Согласно правилам каждой расчетной системы покупатель должен иметь право на возмещение денежной стоимости любых доходов, если они не были переданы ему в течение десяти рабочих дней после их получения другими владельцами;
- добиться того, чтобы все электронные системы перевода ценных бумаг, работающие на рынках, где необходимо осуществление перерегистрации, имели электронные каналы взаимодействия со всеми регистраторами. Необходимо обеспечить синхронизацию учетных записей в данных системах с записями регистраторов к концу каждого расчетного дня. В случае несовпадения записей регистраторов и расчетной системы в отношении общего количества акций любого выпуска, хранящихся в системе, расчетная система должна приостановить все операции с соответствующим выпуском ценных бумаг до тех пор, пока данное несовпадение не будет устранено. В ситуациях, когда электронная система перевода ценных бумаг не используется, предлагается установить максимальный срок между моментом исполнения сделки и моментом проведения перерегистрации не более пяти рабочих дней; данное требование должно иметь соответствующую юридическую базу;
- обязать все компании, чьи акции обращаются на рынке, публиковать информационные материалы, подлежащие предоставлению акционерам, за один месяц до проведения любого собрания. Подобные материалы должны высылаться по почте или по телекоммуникационным каналам каждому зарегистрированному владельцу акций с таким расчетом, чтобы они были получены в течение семи дней после публикации. Акционеры должны иметь право голосовать через своего уполномоченного представителя или по почте (в этом случае голосование осуществляется председателем соответствующего собрания). Всем акционерам дол-

5. Reduction of settlement risk

Recommendation 5: *The major risks in Securities Systems should be mitigated by five key measures:*

- *the implementation of real delivery versus payment*
- *the adoption of a trade date plus one settlement cycle in a form that does not increase operational risk.*
- *the minimisation of funding and liquidity constraints by enabling stock lending and borrowing, broad based cross collateralisation, the use of repos and netting as appropriate*
- *the enforcement of scrip-less settlement*
- *the establishment of mandatory trade matching and settlement performance measures.*

Risk in settlement can be capital risk where only one side of a transaction settles. It can be market risk where a transaction has to be replaced due to default of one party prior to settlement. Or it can be operational risk where the transaction is not completed on the due date as a consequence of the failure of one party to settle as contracted. Given the increased values settled in world financial markets, there is a need to improve the risk profile of markets, but it is important to ensure that credit risk reductions should not be at the expense of operational performance.

The markets are working on a series of risk reduction measures:

- Minimising credit risk by introducing delivery versus payment. This ensures finallity of cash and stock at the point of settlement.
- Tackling market risk by opting for shorter settlement periods.
- Migrating to full scrip-less settlement processes, both client and market side, thereby reducing the inventory of pending settlements.

жно быть предоставлено право распределения голосов за и против какого-либо решения;

- требовать, чтобы дивиденды выплачивались в определенную дату, уведомление о которой дается одновременно с объявлением о размере выплачиваемых дивидендов. Выплата дивидендов должна производиться не позднее двух недель после даты составления списка акционеров, имеющих право на их получение;
- обеспечить своевременное информирование инвесторов о корпоративных действиях, требующих действий со стороны инвесторов. Первоначальное объявление должно содержать все данные о корпоративном действии. Вновь приобретенные права должны распределяться не ранее чем за две недели и не позднее чем через три месяца после первоначального объявления. Срок между публикацией сведений о корпоративном действии и датой окончания приема соответствующим эмитентом заявок от инвесторов (или их агентов) должен составлять не менее двух недель.

5. Снижение расчетного риска

Рекомендация 5: *Необходимо добиться снижения основных рисков в системах обслуживания ценных бумаг при помощи следующих пяти мероприятий:*

- *внедрения "реальной" поставки против платежа;*
- *принятия расчетного цикла "T+1" (осуществление расчетов на следующий день после заключения сделки) в форме, которая не приведет к увеличению операционных рисков;*
- *сведения к минимуму факторов, препятствующих поддержанию должного уровня обеспечения сделок и ликвидности, путем использования кредитования ценными бумагами, широкого использования перекрестного обеспечения, сделок РЕПО, а также неттинга в зависимости от конкретных условий;*
- *осуществления расчетов без использования бумажного документооборота;*
- *введения обязательных мер, обеспечивающих контроль за проведением квитовки сделок и расчетов.*

К расчетным рискам относится капитальный риск в случае, если расчеты проведены только по одной стороне сделки. Расчетный риск также может проявляться в виде рыночного риска, т. е. риска возникновения необходимости замещения сделки (на новых, менее благоприятных условиях) по причине отказа одной из сторон от исполнения обязательств до проведения расчетов. Кроме того, расчетным риском является операционный риск, т. е. риск неисполнения сделки в срок по причине неспособности одной из сторон произвести расчеты в соответствии с условиями сделки. С учетом возросших объемов расчетов, осуществляемых на мировых финансовых рынках, рынкам необходимо стремиться к снижению рискованности, однако при этом важно, чтобы снижение кредитного риска достигалось не за счет качества производимых операций.

- Bringing different markets onto the same settlement period, wherever possible, for settlement of securities. However, these are not yet being aligned, as would be desirable, to the settlement periods for cash deposits, foreign exchange and relevant derivative instruments.
- Creating central counterparty structures, including settlement netting facilities, where these are deemed appropriate.
- Promoting due date settlement through rules on matching and settlement performance.
- Improving performance by enabling, in real time over electronic networks, the repair of erroneous instructions.
- Reducing the need for partial settlements by ensuring that markets have easy access to stock borrowing, and putting in place market rules discouraging settlement fails.
- Introducing intra day targets for settlement, especially in real time systems, so that settlements occur in an orderly fashion throughout the processing day.

There are a series of drivers relevant to each of these measures:

- The delivery versus payment models should enable the simultaneous exchange of absolute title to stock against final and irrevocable cash. The model should cover all direct participants in a Securities System. The process should be based on a legally sound definition of stock and cash finality within any batch process, be it overnight or within the day. Cash should be capable of immediate payment in central bank monies.
- The market should target trade date plus one settlement subject to its ability, at the minimum, to retain the levels of due date settlement performance achieved under the previous market settlement period. All markets should regard 97.5% due date settlement by volume and 99% by value as the minimum acceptable norms. In any event the maximum trade to settlement period should be two working days.
- There are still markets that permit scrip within their settlement system. Markets will no longer be able to accommodate paper if they are to move to trade date plus one settlement and thereby reduce systemic risks. The presence of paper will lead to split settlement periods in markets for paper and scrip-less settlement. This will harm liquidity and disadvantage the holders of paper (mainly the retail sector). Markets wishing to avoid this should eliminate paper in settlement by making scripless settlement mandatory.
- The variation in settlement periods between the international deposit and lending markets, corporate debt, government debt, equity securities and traded derivatives is inefficient and costly. In cross border markets, the availability of liquid foreign exchange markets to accommodate the securities markets' settlement timeframes is an imperative.

В настоящее время на рынках ведется разработка ряда мер по снижению рисков:

- минимизация кредитного риска путем введения расчетов по принципу "поставка против платежа". Подобный шаг обеспечивает окончательность перевода денежных средств и ценных бумаг в момент проведения расчетов;
- снижение рыночного риска путем сокращения продолжительности расчетного цикла;
- переход к процедуре расчетов, полностью исключающей бумажный документооборот, как со стороны клиента, так и со стороны систем обслуживания ценных бумаг, что позволит сократить количество сделок, ожидающих расчета;
- принятие на разных рынках унифицированного (если это возможно) периода проведения расчетов по сделкам. К сожалению, пока еще не ведется работа по "выравниванию" данного периода со сроками проведения расчетов для денежных депозитов, валютных сделок и соответствующих производных инструментов;
- создание расчетно-клиринговых систем, выступающих стороной по всем сделкам (т. наз. "центрального контрагента"), в том числе систем расчетного неттинга, если их создание считается уместным;
- стимулирование своевременного исполнения сделок посредством принятия правил проведения квитанки сделок и осуществления расчетов;
- повышение эффективности работы системы путем создания возможностей для исправления поручений, содержащих ошибки, через телекоммуникационные сети в режиме реального времени;
- уменьшение необходимости проведения расчетов частями путем предоставления участникам рынка возможности беспрепятственного получения ценных бумаг в кредит, а также принятия правил, предусматривающих ответственность за неисполнение сделок;
- установление сроков для завершения расчетов в течение дня, особенно в системах реального времени, с тем чтобы обеспечить проведение расчетов в организованном порядке на протяжении всего операционного дня.

Ниже приведены основные направления разработки по каждой из перечисленных мер:

- Модели расчетов ППП должны обеспечивать одновременную передачу безусловного права на ценные бумаги в обмен на безотзывный и окончательный платеж. Модель расчетов ППП должна охватывать всех прямых участников системы обслуживания рынка ценных бумаг. Данный процесс должен использовать юридически обоснованное определение окончательности перевода ценных бумаг и денежных средств в рамках цикла пакетной обработки, будь то ночной цикл обработки или обработка в течение операционного дня. Необходимо обеспечить возможность немедленного осуществления платежа с использованием средств, депонированных в системе Центрального банка.

- Netting arrangements should only be used where they are legally sound. This is best achieved by adopting netting by novation and introducing sound margining to cover both initial and variation risk. Where there is any doubt about the legal resilience of such process, they must be supported by the enactment of new and sound legislation.
- The settlement process may incorporate one or more system batch runs. Such a process, until markets move to same day settlement, is compatible with forward settlement. Nevertheless, all markets should enable settlement to take place during the working day to accommodate turn-round trades and allow management of fails. It is for this reason that market technology needs to support real time processing and interactive communication.
- Due date settlement ensures that a buyer does not become a forced lender of stock to a seller. All markets should have:
- Targets for prompt matching of all transactions between members of a trading platform and settlement system. All direct market participants (e.g. members of a trading platform) should target a match on trade date for all trades. Indirect market participants (e.g. custodians) should target a 100% match on trade date for all settlements contracted for trade date plus one; and by close of business on trade date plus one for all transactions contracted at trade date plus two or later. Where the seller and the buyer are both direct members of a trading platform permitting "locked in" trades and the relevant settlement system, their trades should be automatically matched as traded in that system. In order to achieve this, Global Custodians and other constituents must be in possession of the information needed in the relevant market by close of business on trade date.
- Facilities to mark to market past due settlements. The seller should provide cash collateral for any variance. At the latest, there should be buy in against unsettled trades more than five days past due.
- Procedures to discourage partial settlements as they are operationally inefficient.
- Rules to ensure orderly settlement throughout the working day, especially as markets are moving to real time cash and stock settlement. This increases the need for cash liquidity. There is danger of gridlock where a buyer of securities settles purchases only after they have settled sales. Rules are needed to ensure that there is an orderly settlement flow throughout the processing day.

Markets should also promote these rules so that they become best practise for indirect participants of settlement systems as well as those operating on a direct basis.

- Рынок должен стремиться перейти к расчетам на следующий день после заключения сделки (T+1) при условии его способности обеспечить по меньшей мере сохранение того уровня эффективности проведения расчетов в установленный срок, который был достигнут рынком при предыдущей продолжительности расчетного цикла.
- Минимальной приемлемой нормой для всех рынков должно стать исполнение в установленный срок расчетов 97,5% от общего количества сделок и 99% от стоимости сделок. В любом случае срок между датой заключения сделки и датой проведения расчетов по ней не должен превышать двух рабочих дней:
- Все еще существуют рынки, на которых допускается бумажный документооборот внутри расчетной системы. Рынки больше не смогут использовать бумажный документооборот в случае перехода к расчетам на следующий день после заключения сделки (T+1), что позволит добиться снижения системных рисков. Существование бумажного документооборота приведет к тому, что на рынках будет необходимо ввести разные сроки для проведения расчетов с использованием бумажного документооборота и для электронных расчетов. Это отрицательно скажется на ликвидности и поставит в невыгодное положение владельцев документарных ценных бумаг (в основном в розничном секторе). Рынки, стремящиеся избежать подобного положения, должны прекратить использование бумажного документооборота, сделав электронные расчеты обязательными.
- Различная продолжительность расчетного цикла на международных рынках депозитов, кредитов, правительственных займов, акций, а также биржевых производных финансовых инструментов приводит к снижению эффективности и повышению стоимости услуг. При межнациональных расчетах абсолютно необходимой является способность валютных рынков обеспечить проведение расчетов в соответствии со сроками исполнения сделок на рынках ценных бумаг.
- Система неттинга (зачёта взаимных требований) должна использоваться только тогда, когда она является юридически обоснованной. Наилучшие результаты можно получить при введении неттинга путем новации, а также при использовании надежной системы маржирования, позволяющей учитывать первоначальный и вариационный риски. В случае если существуют какие-либо сомнения в надежности правовой базы данного процесса, необходимо обеспечить принятие нового адекватного законодательства.
- Процесс осуществления расчетов может включать в себя один или несколько циклов обработки. Подобный процесс до тех пор, пока рынки не перейдут к осуществлению расчетов в день сделки, является сопоставимым с форвардными расчетами. Тем не менее все рынки должны обеспечить проведение расчетов в течение операционного дня с тем, чтобы дать возможность использования активов в последующих сделках и обработки неисполненных сделок. Именно по этой причине рыночная технология должна поддерживать обработку транзакций в реальном времени и интерактивную коммуникацию.

- Своевременное исполнение расчетов позволяет покупателю избежать ситуации, когда он оказывается вынужден предоставлять продавцу ценные бумаги в кредит.

На всех рынках должны существовать:

— четко обозначенные сроки, предусматривающие быстрое проведение квитовки всех сделок между участниками торговой площадки и расчетной системы. Все прямые участники рынка (например, члены торговой платформы) должны стремиться к тому, чтобы квитовка по всем сделкам происходила в дату заключения сделки. Косвенные участники рынка (например, кастодианы) должны ставить целью осуществление 100% квитовки в дату заключения сделки для всех сделок с датой расчетов T+1 (следующий день после заключения сделки) и к концу рабочего дня в T+1 для всех сделок с датой расчетов T+2 и более. В случаях когда и покупатель и продавец являются прямыми участниками торговой площадки, предусматривающей возможность ввода "пресквитованных" сделок, при наличии соответствующей расчетной системы, то в подобной системе сделки таких участников должны автоматически считаться сквитованными по факту совершения сделки. Для достижения этой цели Глобальные кастодианы и другие подобные организации должны иметь в своем распоряжении всю информацию, необходимую для соответствующего рынка, к концу операционного дня в дату совершения сделки;

— механизм для переоценки активов с учетом изменения рыночных цен в случае осуществления расчетов после даты, предусмотренной контрактом. Продавец должен предоставлять денежное обеспечение на случай возможного колебания рыночных цен. По всем сделкам, расчеты по которым не будут завершены по прошествии более чем пяти дней после оговоренной даты расчетов, должна быть предусмотрена возможность покупки недостающих активов для закрытия короткой позиции.

- Процедуры, препятствующие проведению расчетов частями как неэффективных с точки зрения операционной деятельности.
- Правила, обеспечивающие планомерное проведение расчетов на протяжении всего операционного дня, что приобретает особую важность по мере перехода рынков к осуществлению денежных расчетов и переводов ценных бумаг в реальном времени. Это увеличивает потребность в денежной ликвидности. Существует опасность возникновения тупиковой ситуации, когда покупатель ценных бумаг может осуществить расчет по сделкам покупки только после того, как он провел расчеты по сделкам продажи. Таким образом, наличие правил, обеспечивающих планомерное проведение расчетов на протяжении операционного дня, становится необходимым.

Рынкам следует также содействовать распространению данных правил с тем, чтобы они были приняты в качестве передовой практики как прямыми, так и косвенными участниками расчетных систем.

6. Market linkages

Recommendation 6: *Convergence of Securities Systems, both within countries and across borders, should be encouraged where this eliminates operational risk, reduces cost and enhances market efficiency.*

The number of Securities Systems have grown over the years. They have much parallel functionality. More standard market practise and common messaging will further highlight the growing duplication of global infrastructure.

Markets demand low risk, low cost and robust systems. They are concerned at redundancy and duplication. There is a recognition that even single regional system will take some years to develop. Some competition will always be required and a single global entity would be unacceptable to the market place. We are seeing demand for:

- Convergence of infrastructure, subject to strong governance by the user population
- Linkages between the trading, matching/confirmation and settlement systems across instruments.
- Linkages between the settlement systems and into electronic RTGS cash system.
- Linkages between national markets, subject to these introducing no additional risk into the home and host markets.

The objective is:

- To improve market liquidity, especially as there is a move to real time gross settlement.
- To improve data quality and availability by enabling a single input to drive trading through to settlement, with enrichment of data as appropriate by the different parties during each transaction life cycle.
- To reduce the cost of investment across instruments and markets by the provision of a single point of entry.

The market thus requires:

- Securities Systems within national markets to work towards the creation of a single platform.
- Securities Systems across national boundaries to work to eliminate duplication of infrastructure, whether through merger, joint venture or other co-operative means.
- Securities Systems to construct a link with their national real time gross settlement systems (or other, preferably electronic, same day payment systems where these do not exist). They will enable real delivery versus payment.
- A post trade virtual electronic infrastructure, enabling messaging links between the trading platform, through the matching or confirmation process and onto settlement.

6. Механизмы взаимодействия участников рынка

Рекомендация 6: *Следует поощрять взаимодействие и сближение систем обслуживания ценных бумаг как на национальном, так и на транснациональном уровне, в случае если это способствует устранению операционного риска, снижению издержек и повышению эффективности функционирования рынка.*

За прошедшие годы произошло увеличение количества систем обслуживания ценных бумаг. Функции, выполняемые этими системами, во многом сходны. Дальнейшая стандартизация рыночных процессов и унификация форматов сообщений будут способствовать выявлению всевозрастающего дублирования функций, выполняемых организациями мировой рыночной инфраструктуры.

Рынкам необходимы надежные системы, обеспечивающие низкий уровень риска при невысокой стоимости услуг. Вызывает беспокойство избыточность и дублирование функций. Очевидно, что для разработки лишь одной отдельно взятой региональной системы потребуется несколько лет. На рынке всегда будет необходима определенная конкуренция, к тому же введение единой мировой системы является неприемлемым для рынка.

На наш взгляд, существует потребность в таких мерах, как:

- взаимодействие и сближение инфраструктурных организаций при условии серьезного участия пользователей в их управлении;
- создание механизмов взаимодействия между торговыми системами, системами квитовки/подтверждения и расчетными системами для всех инструментов;
- установление корреспондентских отношений между расчетными системами, а также их связи с электронной системой валовых платежей в режиме реального времени (RTGS);
- взаимодействие между национальными рынками при условии отсутствия дополнительного риска для внутренних рынков и рынков стран инвестирования.

Цель состоит в том, чтобы добиться:

- улучшения рыночной ликвидности, в особенности по мере перехода к осуществлению валовых расчетов в реальном времени;
- повышения качества данных и их доступности путем обеспечения возможности разового ввода данных для перехода от заключения сделки к проведению расчетов по ней, с возможностью введения дополнительных данных соответствующими участниками на протяжении "жизненного цикла" каждой сделки;
- снижения стоимости инвестирования по всем инструментам и на всех рынках путем предоставления единой точки входа.

Таким образом, рынку требуется, чтобы:

- системы обслуживания ценных бумаг, осуществляющие свою деятельность на внутреннем рынке страны, вели работу по созданию единой платформы;

7. Investor protection

Recommendation 7: Regulators in each country should review whether locally domiciled institutions have a process in place that enables them to comply with the laws and regulations of the countries where their investments are placed. In turn, foreign investors should always be treated in like fashion to indigenous investors, especially in respect of their rights to shareholder benefits.

The Securities Systems are powerful institutions in their individual countries. They have a moral obligation to ensure fair treatment of the different stakeholders in the market place. Fair treatment should not lead to over-regulation. Regulation is a critical determinant in measuring the relative attractiveness of the different financial centres around the world.

Stakeholders need to recognise that:

- Domestic policies in each market will require investors, both foreign and national to the host country, to comply with the letter and spirit of their laws, rules and regulations.
- All parties to the clearing and settlement process seek equitable treatment with domestic investors within each national market.

In practise this means:

- Compliance by all with local law and rules on market practise. Those relating to the maximum holding in a security, the short selling of securities and foreign exchange regulations need special attention.
- Equal rights to the full economic benefits of share ownership, irrespective of nationality, wherever an investor is allowed to hold a security. Countries operating local and foreign classes of shares should ensure where foreigners are permitted to own local shares, that they have a full entitlement to receive all economic benefits. Eco-

- системы обслуживания ценных бумаг, расположенные в разных странах, работали над устранением дублирования инфраструктуры путем проведения слияния систем, создания совместных предприятий или поиска иных форм сотрудничества;
- системы обслуживания ценных бумаг создали механизм взаимодействия со своими национальными системами валовых платежей в реальном времени (или иными, предпочтительно электронными, платежными системами, позволяющими осуществлять расчеты в тот же день, в случае отсутствия систем реального времени). Это позволит обеспечить внедрение реальной поставки против платежа;
- была создана виртуальная электронная инфраструктура для послеторговой обработки сделок, имеющая каналы для обмена сообщениями между торговой платформой, системой квитовки/подтверждения сделок и расчетной системой.

7. Защита инвестора

Рекомендация 7: Регулирующие органы каждой страны должны проверять наличие у инвесторов, зарегистрированных в данной стране, процедур, которые бы обеспечивали соблюдение этими инвесторами законов и иных правовых актов стран, в которых они осуществляют инвестирование. При этом необходимо создать равные условия для местных и зарубежных инвесторов, прежде всего в отношении реализации прав акционеров.

Национальные системы обслуживания ценных бумаг — это влиятельные институты, моральным долгом которых является обеспечение справедливого отношения к различным участникам рыночного процесса. При этом справедливое отношение не предполагает чрезмерного регулирования рынка. Степень регулирования является важнейшим определяющим фактором в оценке относительной привлекательности различных финансовых центров по всему миру.

Участники рыночного процесса должны отдавать себе отчет в том, что:

- внутренняя политика, проводимая на каждом рынке, потребует от инвесторов, как внешних, так и внутренних, соблюдения буквы и духа законов и иных нормативно-правовых актов соответствующей страны;
- все стороны, участвующие в процессе клиринга и расчетов, стремятся к достижению равноправного положения с местными инвесторами на рынке каждой страны.

На практике это означает:

- соблюдение всеми участниками местных законов и нормативно-правовых актов, регулирующих рыночные отношения. Особого внимания требуют положения, определяющие максимально допустимое количество ценных бумаг одного эмитента, которыми может владеть инвестор, а также правила, регулирующие короткую продажу ценных бумаг, а также валютное законодательство;

conomic benefits cover dividends and capital changes, but do not cover voting rights.

- Concessionary tax rates, applied to investors as a result of double tax arrangements, should be accounted for by the local revenue paying agent through deductions at source. A standard international process to establish residence should be established. An undertaking, made in good faith, by the paying agent (based on a written warranty of residence by a bank or other regulated entity acting for the investor) should constitute adequate proof. Lodgement of such a declaration within ten days of any pay date should be an adequate deadline to enable the appropriate deduction at source to be applied.

- Equal protection for all investors, irrespective of their nationality, including access to local compensation arrangements, whether at the Securities System or Stock Exchange.

8. Legal infrastructure

Recommendation 8: Local laws and regulations should ensure that there is segregation of client assets from the principal assets of their custodian; and no possible claim on client assets in the event of custodian bankruptcy or a similar event.

Regulators and markets, to further improve investor protection, should work:

- to ensure clarity on the applicable law on cross border transactions
- to seek international agreement on a legally enforceable definition of finality in a securities transaction
- to ensure that local law fully protects the rights of beneficial owners
- to strengthen securities laws both to secure the rights of the pledgee and the protection accorded to client assets held in Securities Systems.

Securities laws in many jurisdictions are recent, and often unproven. In other countries they are inappropriate for the age of modern electronic clearing and settlement processes. Conflicts exist between the laws of many jurisdictions. In an increasingly global market place, it is often difficult to establish the prevailing law governing a specific cross border transaction or collateral movement.

- равные права участников на получение всех экономических выгод от владения акциями, независимо от их гражданства, в случае если инвестору разрешено владеть той или иной ценной бумагой. Страны, имеющие разные классы акций для внутреннего и зарубежного рынков, должны обеспечить зарубежным инвесторам — если им разрешено владеть акциями, предназначенными для обращения на внутреннем рынке, — полное право на получение всех экономических выгод, куда включаются дивиденды и прочие выплаты, но не входит право голоса.

- В рамках договоров об избежании двойного налогообложения местный агент по выплате доходов должен применять льготные налоговые ставки в отношении зарубежных инвесторов при удержании налогов у источника выплаты. Необходимо принять стандартную международную процедуру, используемую для определения страны постоянного местонахождения инвесторов. Заявление, добросовестно сделанное платежным агентом (на основании письменного свидетельства о постоянном местонахождении инвестора, предоставленного банком или иной регулируемой организацией, действующей от лица инвестора), должно являться достаточным подтверждением. Предоставление подобного заявления в течение десяти дней после любой даты выплаты доходов должно являться достаточным сроком для обеспечения применения соответствующей ставки при удержании налогов у источника выплаты.

- Равная защита для всех инвесторов, независимо от их гражданства, включая возможность использования местных компенсационных схем, как в рамках систем обслуживания ценных бумаг, так и на фондовых биржах.

8. Правовая база

Рекомендация 8: Местное законодательство должно предусматривать разделение собственных и клиентских активов кастодианов, а также невозможность обращения взыскания на клиентские активы в случае банкротства или несостоятельности кастодиана.

В целях дальнейшего совершенствования защиты прав инвесторов регулирующие органы и рыночные организации должны стремиться:

- обеспечить ясность законодательства, регулирующего транснациональные сделки;
- достичь согласия между странами относительно юридического определения окончательности результатов расчетов по сделкам с ценными бумагами;
- обеспечить гарантии защиты прав собственников ценных бумаг в законодательстве страны;
- совершенствовать законодательство по рынку ценных бумаг в целях обеспечения прав залогодержателя, а также защиты клиентских активов, находящихся на хранении в системах обслуживания ценных бумаг.

Во многих странах законодательство по ценным бумагам создано недавно и неред-

The key needs of the modern market place are:

- Common approaches to regulation, especially regulation relating to investor protection.
- Greater clarity in respect of the laws of bankruptcy, especially where there is potential conflict between jurisdictions.
- Clear rules on title, protecting beneficial owners where legal and beneficial ownership is different.
- Clear rules on entitlement where securities are held as collateral, whether pledged or in other form.
- Clear rules on finality in transfer, and the absolute irreversibility of transactions in a Securities System.
- Clear and transparent process to cover the financial cost of losses in all Securities Systems.
- Equal access for all investors to compensation arrangements.

This brings the need for changes in the law in many countries:

- Local laws and regulations should ensure that there is no co-mingling of client securities assets with the principal assets of their custodian. There must be no possible claim on client securities assets in the event of custodian bankruptcy or a similar event. Segregation of principal and client assets should at all times be clear from the custodian's records. This should be replicated in the books of each depository by the availability, at the minimum, of two omnibus accounts per user. One such account would be for principal assets and the other for client assets.
- The prevailing law in the event of a disputed transaction (whether a claim in bankruptcy or for other reason) should be the law of the locality where transfer occurs, unless the different parties to the transaction have contractually agreed otherwise. The full recommendations of the International Bar Association, which have been supported by the ISSA membership, should be followed in all cases.
- Markets should recognise the rights of beneficial owners over the rights of legal owners and should enable stock accounts in depositories to be classified as holding principal or client stock.
- Finality, in securities settlement, should occur at the point of transfer of ownership of a security into the stock account of the buyer in the securities settlement system. In systems where batch processes are used, the point of transfer should be explicit. In systems where transfers are made contingent on a subsequent payment of funds, finality should occur once the payment can no longer be reclaimed by the seller or the seller's agent. The system should not permit the on delivery of a security or a lien to be created over shares unless finality has been achieved.
- Securities pledged or charged to a third party as security for indebtedness (whether

ко еще не прошло проверку временем. В других странах законодательство не соответствует современным требованиям, связанным с работой электронных систем клиринга и расчетов. Имеют место конфликты между правовыми нормами многих стран. В условиях стремительно развивающихся мировых рынков порою весьма трудно установить, какое законодательство следует применять в отношении определенной транснациональной сделки или передачи активов в качестве обеспечения.

Основные потребности современного рынка заключаются в:

- наличии общих подходов к вопросам регулирования, особенно в области защиты прав инвесторов;
- внесении большей ясности в законодательство о банкротстве, в особенности там, где существует возможность конфликта между законами разных стран;
- существовании четких правил в отношении титула права собственности, обеспечивающих защиту собственников (выгодоприобретателей) в тех случаях, когда собственник ценных бумаг и их номинальный держатель по закону являются разными лицами;
- наличии четких правил, касающихся прав на получение доходов по ценным бумагам, в случае, когда ценные бумаги переданы в качестве обеспечения в залог или иным образом;
- действии четких правил относительно окончательности перевода активов и абсолютной необратимости транзакций в системе обслуживания ценных бумаг;
- выработке четкой и прозрачной процедуры покрытия финансовой стоимости потерь во всех системах обслуживания ценных бумаг;
- предоставлении всем инвесторам равных возможностей для доступа к компенсационным соглашениям.

В этой связи возникает необходимость внесения изменений в законодательство многих стран:

- Местные законы и нормативно-правовые акты должны обеспечить невозможность совместного хранения и учета клиентских и собственных активов кастодиана. Необходимо создать условия, при которых будет невозможно обращение взыскания на клиентские ценные бумаги в случае банкротства или несостоятельности кастодиана. Разделение собственных и клиентских активов должно постоянно ясно отражаться в учетных записях кастодиана. В связи с этим в учетной системе каждого депозитария должны иметься как минимум два счета омнибус на одного пользователя: один — для учета собственных активов, а другой — для клиентских активов.
- При возникновении спорной сделки (в случае предъявления требования при банкротстве или в других случаях) применяется законодательство той страны, в которой происходит перевод активов, если только в условиях контракта стороны по сделке не договорились об ином. Необходимо, чтобы во всех подобных си-

in a stock lending transaction or other lending arrangement) should, irrespective of the legal ownership, be considered as the property of the pledgee. The pledgee should be entitled to sell such security unless the relevant debt has been extinguished.

- The rules of Securities Systems should be explicit in respect of any loss sharing provisions. Losses should be to the account of the entity that introduced the loss into the system (e.g. the lodger of delinquent securities). Where this is not feasible, losses should be absorbed through the capital and reserves of the system, as well as by insurance. In the event that there is also a general loss sharing process, it should be clearly explained. It should operate in such a way that any losses are applied equitably among holders of the impacted security, and where this does not compensate for the full shortfall, the users of the affected Securities System. Loss sharing arrangements should be clearly explained to all direct and indirect (e.g. beneficiaries) users of Securities Systems.
- Compensation arrangements should treat all investor classes and nationalities equally and equitably.

туациях полностью выполнялись рекомендации Международной ассоциации адвокатов, получившие поддержку членов ISSA.

- Рынки должны проводить различие между правами собственников (выгодоприобретателей) и правами номинальных держателей, а также обеспечить разделение счетов ценных бумаг на собственные и клиентские.
- Результаты расчетов по сделкам с ценными бумагами должны становиться окончательными в момент передачи права собственности на ценную бумагу покупателю и внесения соответствующей записи по его счету ценных бумаг в системе обслуживания ценных бумаг. В тех системах, где расчеты происходят, и циклически, в течение дня, необходимо четко обозначить момент перехода прав собственности. В системах, в которых перевод ценных бумаг остается условным до тех пор, пока не будет произведен соответствующий платеж, результаты расчетов становятся окончательными в тот момент, когда платеж больше не может быть отозван продавцом или его агентом. Система должна сделать невозможной последующую поставку полученной ценной бумаги или возникновение права удержания ценных бумаг в случае, если перевод не является окончательным.
- Ценные бумаги, предоставленные в обеспечение долга (в рамках кредитования ценными бумагами или иной кредитной сделки), должны считаться собственностью кредитора, независимо от того, кто является владельцем ценных бумаг по закону. Кредитор должен иметь право продать обеспечение в случае, если соответствующая задолженность не будет погашена.
- Правила систем обслуживания ценных бумаг должны содержать подробное описание процедуры распределения убытков. Убытки должны относиться на счет того лица, в результате действий которого в системе возникли эти убытки (в частности, лица, внесшего просроченные долговые ценные бумаги). Когда это невозможно, убытки должны быть покрыты за счет капитала или резервов системы, а также за счет страхового полиса. В случае если имеется общий механизм для распределения убытков, то он должен быть четко описан. Данный механизм должен работать таким образом, чтобы любые потери распределялись на справедливой основе между владельцами тех ценных бумаг, с которыми связано возникновение потерь, а в случае если этого недостаточно для полной компенсации потерь, — между пользователями соответствующей системы обслуживания ценных бумаг. Порядок распределения убытков должен быть подробно разъяснен всем прямым и косвенным (например, бенефициарам) пользователям систем обслуживания ценных бумаг.
- Компенсационные схемы должны предусматривать равное и справедливое отношение к инвесторам, принадлежащим к разным группам и находящимся в разных странах.

Questions to monitor compliance with the ISSA Recommendations 2000

Recommendation 1: *Securities Systems have a primary responsibility to their users and other stakeholders. They must provide effective low cost processing. Services should be priced equitably.*

1. Is the board that governs the depository answerable to its users?
2. Does any single organisation, or sector (e.g. brokers, custodians, Stock Exchange) have a large voting position at the board of the depository?
3. Is there cross subsidisation of products (e.g. international services subsidised by local ones or transaction costs subsidised by asset servicing charges)?
4. What process is in place at the depository to ensure that it meets the needs of all its stakeholders (e.g. institutions, broker dealers, retail investors, issuers)?
5. What is the communications strategy of the depository to its stakeholders and how is this run?

Recommendation 2: *Securities Systems must allow the option of network access on an interactive basis. They should cope with peak capacity without any service degradation, and have sufficient standby capabilities to recover operations in a reasonably short period within each processing day.*

1. How often, over the last twelve months, has the depository been required to:
 - Change its published settlement timetable?
 - Extend the time of opening for settlement input by users?
 - Delay start of day processing?
2. Does the depository operate real time or multiple batch processing for settlement?
3. Does the depository allow interactive communication (on line real time) with its users, enabling settlement input and amendment?
4. Has the depository ever failed to recover an outage within the day or failed to start processing runs for a whole day; and, if so, when did that failure arise and what steps have been taken to prevent a similar event in the future?

Вопросы для контроля за ходом выполнения Рекомендаций ISSA 2000 г.

Рекомендация 1: *Системы обслуживания ценных бумаг несут ответственность прежде всего перед своими пользователями и другими лицами, чьи интересы затрагивает деятельность систем. Они должны обеспечить эффективную и недорогую обработку транзакций. Цены за предоставляемые услуги должны устанавливаться на справедливой основе.*

1. Подотчетен ли руководящий орган депозитария пользователям депозитария?
2. Имеет ли какая-либо одна организация или группа (например, брокеры, кастодианы, фондовая биржа) контроль над большим количеством голосов в руководящем органе депозитария?
3. Существует ли перекрестное субсидирование продуктов (например, субсидирование международных услуг за счет местных услуг или субсидирование расходов по обработке сделок за счет средств, полученных за обслуживание активов)?
4. Каким образом депозитарий обеспечивает удовлетворение потребностей всех пользователей (например, организаций, брокеров-дилеров, розничных инвесторов, эмитентов)?
5. Какая стратегия используется депозитарием при обмене информацией с пользователями и каким образом эта стратегия реализуется?

Рекомендация 2: *Системы обслуживания ценных бумаг должны предоставлять возможность интерактивного доступа к сети. Они должны справляться с пиковыми нагрузками без ухудшения качества обслуживания и иметь достаточные резервные мощности для возобновления работы в разумно короткий срок в течение каждого операционного дня.*

1. Как часто на протяжении последних двенадцати месяцев депозитарию требовалось:
 - вносить изменения в опубликованный регламент проведения расчетов?
 - продлевать время работы для ввода пользователями поручений на осуществление расчетов?
 - переносить на более позднее время открытие системы для дневной обработки сделок?
2. Осуществляет депозитарий расчеты в режиме реального времени или в режиме многократного проведения расчетных сеансов?
3. Предоставляет ли депозитарий возможность интерактивной связи (online в реальном времени) со своими пользователями, обеспечивающей оперативную подачу поручений на проведение расчетов и внесение в них изменений?
4. Имели ли место случаи, когда депозитарий не смог устранить сбой в работе системы в течение дня или не смог начать процесс обработки в течение всего дня? Если да, то когда возникла данная проблема и какие шаги были предприняты для предотвращения возникновения подобных ситуаций в будущем?

Recommendation 3: *The industry worldwide must satisfy the need for efficient, fast settlement by full adherence to the International Securities Numbering process (ISO 6166) and uniform usage of ISO 15022 based standards for all securities messages. The industry should seek to introduce a global client and counterparty identification methodology (BIC-ISO 9362) to further facilitate straight through processing. Applications and programmes should be structured in such a way as to facilitate open inter-action between all parties.*

1. Does the market use ISIN as the primary securities identification code?
2. Are the major participants in the market linked electronically?
3. Does the depository communicate using true (i.e. not bilaterally agreed on sub-standards) ISO standards for securities messaging?
4. Does the market operate standard identification codes for counterparties or client accounts and, if so, how do (or could) these fit into a single global identification methodology?

Recommendation 4: *Each market must have clear rules assuring investor protection by safeguarding participants from the financial risks of failed settlement and ensuring that listed companies are required to follow sound policies on corporate governance, transfer of economic benefits and shareholder rights.*

1. Does the depository or the market have securities lending and borrowing schemes in place, and are these open to all market participants and their settlement agents?
2. Does the settlement system mark fail trades to market and collect margin from the failing counterparty to protect the innocent counterparty's interest?
3. Does the market operate a guarantee fund or have an equivalent procedure to protect against the cost of failed transactions; and which sectors of the market does it cover?
4. Are the stock transfer agents (share registrars) linked electronically to the depository?
5. Is there a legal maximum time period to complete ownership transfers in the books of the issuer? If so, does market practice adhere to the deadline?
6. Are investors entitled to all benefits arising on a security from the point of purchase; and how are any rules enforced?
7. Is proxy voting permissible in the market? and can such proxies be lodged by post or other remote delivery method?

Рекомендация 3: *Мировые рынки должны обеспечить эффективное и быстрое осуществление расчетов, строго придерживаясь международной системы нумерации выпусков ценных бумаг (стандарт ISO 6166) и используя стандарты ISO 15022 для обмена сообщениями по сделкам с ценными бумагами. Участники рынка должны ввести единую систему идентификации клиентов и контрагентов (БИК, стандарт ISO 9362) с тем, чтобы способствовать внедрению системы сквозной обработки сделок (STP). Программы и приложения должны иметь структуру, которая бы обеспечивала беспрепятственное взаимодействие всех сторон.*

1. Используются ли на рынке международные идентификационные коды ценных бумаг (ISIN) в качестве основного способа идентификации выпусков ценных бумаг?
2. Имеются ли между основными участниками рынка каналы электронного взаимодействия?
3. Использует ли депозитарий при передаче информации стандарты ISO для обмена сообщениями (в отличие от стандартов, которые базируются на собственных форматах, согласованных между сторонами)?
4. Используются ли на рынке стандартные идентификационные коды для контрагентов или счетов клиентов? Если да, то согласуются ли они (могут ли они в перспективе быть согласованы) с единой всемирной системой идентификации?

Рекомендация 4: *Каждый рынок должен иметь четкие правила, которые обеспечивают защиту инвестора путем принятия мер, ограждающих участников от финансовых рисков, связанных с неисполнением сделок, а также гарантируют проведение компаниями, ценные бумаги которых включены в листинг, обоснованной политики в области корпоративного управления, распределения экономических выгод и осуществления прав акционеров.*

1. Имеются ли в депозитарии или на рынке механизмы кредитования ценными бумагами и доступны ли эти механизмы для всех участников рынка и их расчетных агентов?
2. Осуществляет ли расчетная система ежедневную переоценку активов с учетом текущих рыночных цен по всем неисполненным сделкам и требует ли от участника, по вине которого сделка не была исполнена, внесения маржи в целях защиты интересов контрагента, невиновного в неисполнении сделки?
3. Имеется ли на рынке гарантийный фонд или аналогичный механизм, обеспечивающий защиту от потерь, вызванных неисполненными сделками? Какие секторы рынка обслуживаются подобным механизмом?
4. Имеются ли электронные каналы взаимодействия между регистраторами и депозитарием?
5. Предусмотрен ли законом максимальный срок для проведения перерегистрации прав собственности в реестре владельцев ценных бумаг эмитента? Если да,

8. Are there binding rules in the market stating the minimum and maximum lapsed time between the announcement and completion of key events, including registration, the calling of shareholder meetings, the payment of dividends or interest, rights issues, tender offers and other voluntary corporate actions?
9. Are all voluntary corporate actions advised through a central mechanism assuring consistent information to all investors?
10. Is information on corporate actions available electronically, and is the minimum lapsed time for responding to such actions sufficient to enable all domestic and foreign investors to respond in a timely and considered fashion?

Recommendation 5: *The major risks in Securities Systems should be mitigated by five key measures:*

- *the implementation of real delivery versus payment*
 - *the adoption of a trade date plus one settlement cycle in a form that does not increase operational risk.*
 - *the minimisation of funding and liquidity constraints by enabling stock lending and borrowing, broad based cross collateralisation, the use of repos and netting as appropriate*
 - *the enforcement of scrip-less settlement*
 - *the establishment of mandatory trade matching and settlement performance measures.*
1. Does the market use DVP settlement procedures in accordance with one of the recognised BIS models? If so, which one? If the model is not BIS model 1, are there plans to move to this model?
 2. Does the market have a rolling settlement cycle of T+3 or shorter for all exchange traded instruments?
 3. Could the market reduce the current settlement period to T+2 or below, without increasing fails rates? If so, how would this be achieved, and what plans are there to shorten the existing settlement cycle?

- то соблюдается ли данное требование в рыночной практике?
6. Имеют ли инвесторы право на все выгоды в результате владения ценной бумагой с момента ее покупки? Каким образом применяются существующие правила?
 7. Предусмотрена ли возможность голосования по доверенности? Могут ли подобные доверенности на голосование быть предоставлены путем почтового отправления или иным способом доставки?
 8. Существуют ли на рынке обязательные правила, устанавливающие минимальный и максимальный сроки между моментом объявления о проведении корпоративного события и моментом его завершения (в подобные события включаются регистрация, созыв собраний акционеров, выплаты дивидендов и процентного дохода, выпуски прав на приобретение акций, тендерные предложения и иные добровольные корпоративные действия)?
 9. Осуществляется ли предоставление уведомлений о необязательных корпоративных действиях через центральную систему, обеспечивающую предоставление согласованной информации всем инвесторам?
 10. Возможно ли получение информации о корпоративных действиях через электронные каналы связи? Является ли минимальный срок, предусмотренный для реагирования на подобные корпоративные действия, достаточным для того, чтобы все местные и зарубежные инвесторы смогли дать своевременный и обдуманный ответ?

Рекомендация 5: *Необходимо добиться снижения основных рисков в системах обслуживания ценных бумаг при помощи следующих пяти мероприятий:*

- *внедрения "реальной" поставки против платежа;*
 - *принятия расчетного цикла "T+1" (осуществление расчетов на следующий день после заключения сделки) в форме, которая не приведет к увеличению операционных рисков;*
 - *сведения к минимуму факторов, препятствующих поддержанию должного уровня обеспечения сделок и ликвидности, путем использования кредитования ценными бумагами, широкого использования перекрестного обеспечения, сделок РЕПО, а также неттинга, в зависимости от конкретных условий;*
 - *осуществления расчетов без использования бумажного документооборота;*
 - *введения обязательных мер, обеспечивающих контроль за проведением квитовки сделок и расчетов.*
1. Используется ли на рынке механизм расчетов по принципу ППП, описанный в одной из общепризнанных моделей ППП согласно классификации Банка международных расчетов (БМР)? Если да, то какая модель используется? Если используемая модель ППП не является моделью 1 расчетов ППП согласно классификации БМР, имеются ли планы перехода к данной модели?

4. Is matching of trade details achieved on trade date, at least for direct market participants; and by trade date plus one for indirect participants?
5. Is the depository scrip-less, and, if not, is it working to enable scrip-less settlement?
6. Does the market allow partial settlements?
7. Can the depository accommodate same day turnarounds?

Recommendation 6: *Convergence of Securities Systems, both within countries and across borders, should be encouraged where this eliminates operational risk, reduces cost and enhances market efficiency.*

1. Is the depository linked electronically and in real time with other segments of the core market infrastructure (e.g. trading platforms, netting systems, matching platforms, payment systems)?
2. Is there one or more depository or settlement system in the market?
3. If there are several, has a consolidation been considered? If yes, by when?
4. Does (do) the securities system(s) allow other domestic or foreign systems to establish direct links on an equal basis to local members?
5. Does (do) the securities system(s) allow foreign market participants to become direct participants?

Recommendation 7: *Regulators in each country should review whether locally domiciled institutions have a process in place that enables them to comply with the laws and regulations of the countries where their investments are placed. In turn, foreign investors should always be treated in like fashion to indigenous investors, especially in respect of their rights*

2. Имеется ли на рынке система скользящих расчетов со сроком исполнения сделок на третий день после даты их заключения (T+3) или меньше?
3. Существует ли возможность сократить нынешний срок проведения расчетов до двух (T+2) или менее дней после даты заключения сделки без увеличения количества неисполненных сделок? Если да, то каким образом этого можно достигнуть и какие имеются планы по сокращению существующего расчетного периода?
4. Удастся ли осуществить квитовку параметров сделки в дату заключения сделки, по крайней мере, для прямых участников и на следующий день после даты заключения сделки (T+1) для косвенных участников?
5. Работает ли депозитарий в режиме, исключающем бумажный документооборот? Если нет, то ведется ли работа по внедрению полностью электронных расчетов?
6. Разрешено ли проводить расчеты частями?
7. Способен ли депозитарий обеспечить осуществление последующей продажи полученных ценных бумаг в день их получения?

Рекомендация 6: *Следует поощрять взаимодействие и сближение систем обслуживания ценных бумаг как на национальном, так и на транснациональном уровне в случае, если это способствует устранению операционного риска, снижению издержек и повышению эффективности функционирования рынка.*

1. Установлены ли электронные каналы для взаимодействия в реальном времени между депозитарием и другими частями рыночной инфраструктуры (например, торговыми площадками, системами неттинга, системами квитовки, платежными системами)?
2. Сколько существует на рынке депозитариев и расчетных систем: один (одна) или несколько?
3. Если на рынке имеется несколько депозитариев/расчетных систем, рассматривалась ли возможность их объединения? Если да, то в какие сроки?
4. Позволяет(-ют) ли система (системы) обслуживания ценных бумаг другим системам, расположенным внутри страны или за ее пределами, устанавливать прямые каналы для взаимодействия с местными участниками на равноправной основе?
5. Предоставляет(-ют) ли система (системы) обслуживания ценных бумаг зарубежным участникам рынка возможность стать прямыми участниками?

Рекомендация 7: *Регулирующие органы каждой страны должны проверять наличие у инвесторов, зарегистрированных в данной стране, процедур, которые бы обеспечивали соблюдение этими инвесторами законов и иных правовых актов стран, в которых они осуществляют инвестирование. При этом необходимо соз-*

to shareholder benefits.

1. Do domestic regulators monitor the procedures in place at their locally based cross-border custodians to assure compliance with the laws and regulations of the home countries of their investments?
2. What are the areas (e.g. benefits, investor compensation) where foreign investors are not treated in the same way as local investors?
3. Can sales proceeds and income be repatriated without any restrictions?
4. Are double tax agreements simple to apply, and do foreign investors receive promptly their full entitlement to dividends and interest payments?

Recommendation 8: Local laws and regulations should ensure that there is segregation of client assets from the principal assets of their custodian; and no possible claim on client assets in the event of custodian bankruptcy or a similar event.

Regulators and markets, to further improve investor protection, should work:

- to ensure clarity on the applicable law on cross border transactions
- to seek international agreement on a legally enforceable definition of finality in a securities transaction
- to ensure that local law fully protects the rights of beneficial owners
- to strengthen securities laws both to secure the rights of the pledgee and the protection accorded to client assets held in Securities Systems.

1. Under local rules and regulations, what are the segregation requirements for keeping client assets and custodian assets in the depository?
2. How are clients' assets protected in the event of insolvency of a custodian or depository?
3. Does local law recognise the existence of beneficial owners who may differ from the legal owner of a security?
4. Does local law clearly define the point of time when a settlement, both for the security and the cash involved, achieves finality and thus cannot be unwound?
5. Does a pledgee have an absolute right to realise their security at all times?
6. Does the depository have loss sharing provisions in its rules, and how would these be applied?

дать равные условия для местных и зарубежных инвесторов прежде всего в отношении реализации прав акционеров.

1. Осуществляют ли регулирующие органы страны контроль за процедурами, которые используются зарубежными кастодианами, имеющими местные подразделения, с целью обеспечить соблюдение кастодианами законодательства страны их инвестирования?
2. В каких сферах (например, распределение доходов, компенсация инвесторам) режим, предоставляемый зарубежным инвесторам, отличается от режима, в котором работают местные инвесторы?
3. Возможна ли беспрепятственная репатриация средств, полученных от реализации ценных бумаг, а также доходов по ценным бумагам?
4. Насколько простым является применение норм соглашений об избежании двойного налогообложения? Возможно ли быстрое получение зарубежными инвесторами в полном объеме прав на получение дивидендов и процентного дохода?

Рекомендация 8: Местное законодательство должно предусматривать разделение собственных и клиентских активов кастодианов, а также невозможность обращения взыскания на клиентские активы в случае банкротства или несостоятельности кастодиана.

В целях дальнейшего совершенствования защиты прав инвесторов регулирующие органы и рыночные организации должны стремиться:

- обеспечить ясность законодательства, регулирующего транснациональные сделки;
- достичь согласия между странами относительно юридического определения окончательности результатов расчетов по сделкам с ценными бумагами;
- обеспечить гарантии защиты прав собственников ценных бумаг в законодательстве страны;
- совершенствовать законодательство по рынку ценных бумаг в целях обеспечения прав залогодержателя, а также защиты клиентских активов, находящихся на хранении в системах обслуживания ценных бумаг.

1. Какие требования предъявляются местными нормативно-правовыми актами по разделению собственных и клиентских активов кастодианов, находящихся на хранении в депозитарии?
2. Каким образом защищены клиентские активы на случай несостоятельности кастодиана или депозитария?
3. Отражает ли местное законодательство возможность существования собственников (выгодоприобретателей), отличных от номинального держателя ценной бумаги?

4. Дает ли местное законодательство точное определение момента времени, когда результаты расчетов (как в отношении ценных бумаг, так и денежных средств) становятся окончательными и не могут быть отменены?
5. Имеет ли залогодержатель абсолютное право в любое время реализовать активы, предоставленные в качестве обеспечения?
6. Имеются ли в правилах депозитария положения, устанавливающие порядок распределения убытков, и каким образом осуществляется применение этих положений?

Glossary of Terms

Beneficial owner

The rightful owner of a security.

BIS

Bank for International Settlements

The BIS Model One

BIS Model One states that DvP occurs where "systems settle transfer instructions for both securities and funds on a trade by trade (gross) basis". In the process, final (unconditional) transfer of securities from the seller to the buyer occurs at the same time as final transfer of funds from the buyer to the seller.

Book Entry

An accounting system that permits the electronic transfer of securities without the movement of a certificate or other documentation.

Capital risk

In settlement, this refers to the potential for a seller or a buyer to be out of stock and cash at one and the same time due to timing differences in the cash and securities settlement systems.

Central Depository

A facility for holding securities which enables securities transactions to be processed by means of book entry. Physical securities may be immobilised by the depository or securities may be dematerialised.

Central Counterparty

An entity that acts as the counterparty and guarantor for all trades in a given market.

Clearing System

A mechanism for the calculation of mutual positions within a group of participants to facilitate the settlement of their obligations on a net basis.

Client assets

Securities or other assets held by an agent on behalf of customers, and not constituting part of their balance sheet assets.

Co-operative

An organisation whose surplus revenues (operating revenues less operating costs and financing charges less provisions for capital expenditure less prudential retentions) are rebated to the users of the system in proportion to the charges levied to their account.

Cross border investor

An investor in a country other than the one of their location.

Cross collateralisation

The use of collateral held in one system to cover obligations in another.

Dematerialise

Maintain electronic records of title without the need to produce physical certificates or other like documentation.

Collateralisation

The process by which assets are used to secure exposures arising from various types of transactions.

Глоссарий терминов

безбумажный (Scripless)

Относящийся к возможности вести учет прав на ценные бумаги в электронном виде.

безотзывный (Irrevocable)

О передаче активов, которая не может быть отменена передающим лицом или любой другой стороной без четко выраженного согласия получателя.

БМР (BIS)

Банк международных расчетов.

Группа 30-ти (G30)

Экспертная группа с центром в Вашингтоне, выпустившая в 1989 г. исследование "Клиринг и расчеты на мировых рынках ценных бумаг".

дата сделки (Trade Date)

Дата, в которую совершается сделка.

дематериализовать (Dematerialise)

Вести учет прав собственности на ценные бумаги в электронном виде, без оформления и выдачи сертификатов ценных бумаг или иных подобных документов.

договор об избежании двойного налогообложения (Double taxation)

Соглашение между двумя странами, в соответствии с которым транснациональные инвесторы освобождаются от необходимости уплаты налогов одновременно в стране своей налоговой регистрации и в стране, в которой они осуществляют инвестиции.

залогодержатель (Pledgee)

Лицо, которому ценные бумаги переданы в залог в обмен на определенные (обычно банковские) услуги.

иммобилизовать (Immobilise)

Поместить сертификаты ценных бумаг на постоянное хранение в центральное хранилище, содержимое которого отражается в системе электронного учета.

интерактивные системы (Interactive systems)

Системы, позволяющие участнику передавать поручения через сеть в режиме online для обработки этих поручений в системе реального времени.

ISSA

Международная ассоциация по вопросам обслуживания ценных бумаг.

капитальный риск (Capital risk)

При осуществлении расчетов по сделкам. Данный термин относится к возможности того, что у продавца или покупателя не будет в наличии ценных бумаг или денежных средств в одно и то же время по причине несовпадения сроков проведения операций в платежной системе и системе перевода ценных бумаг.

кастодиан (Custodian)

Организация (обычно банк), которая осуществляет хранение и управление ценными бумагами для своих клиентов, а также может предоставлять различные другие услуги, в том числе клиринг и расчеты, управление наличностью, валютные операции и кредитование ценными бумагами.

Custodian

An entity, often a bank, that safekeeps and administers securities for its customers and that may provide various other services, including clearance and settlement, cash management, foreign exchange and securities lending.

DvP

Delivery versus Payment. See also "real DvP".

Double taxation

Arrangements between two jurisdictions to avoid cross border investors paying tax in both their country of tax residence and the country of their investment.

Direct participant

Participant in a system that directly exchanges orders with other direct participants and which directly settles with the/a settlement agent of the system.

Economic benefits

Entitlement to all financial flows arising from ownership of a security.

Entitlement

All the rights accruing to an investor as a result of capital and income distributions by a company in which they hold the relevant security.

Fail

A securities transaction that does not settle as contracted, usually due to technical or temporary difficulties.

Finality

Settlement of obligations between two parties by the irrevocable transfer of a cash and securities across the relevant accounts.

Forward settlement

A settlement that takes place other than in real time, usually either by subsequent overnight batch or during processing on the business day following input.

G30

The Washington based think tank that authored "Clearance and Settlement in the World's Securities Markets" in 1989.

Immobilise

Locate physical certificates on a permanent basis in a central vault facility, the contents of which are reflected in electronic records.

Indirect participant

Institution which has been granted access to a system but needs to exchange orders and settle through a direct participant to that system.

Interactive systems

Systems that enable a participant to pass instructions over an online network for these to be processed over a real time system.

Irrevocable

A transfer that cannot be revoked by the transferor or any other party without the express consent of the transferee.

ISSA

International Securities Services Association

квитовка (Matching)

Процедура, используемая участниками рынка с целью проверки параметров сделки до проведения расчетов по ней.

клиентские активы (Client assets)

Ценные бумаги или иные активы, которыми агент владеет в интересах клиентов и которые не являются частью балансовых активов агента.

клиринговая система (Clearing System)

Механизм расчета взаимных позиций (обязательств и требований) внутри группы участников, используемый для упрощения исполнения их обязательств по сделкам путем определения чистых позиций участников.

кооператив (Co-operative)

Организация, избыточные доходы которой (т. е. операционные доходы за вычетом операционных расходов и расходов на финансирование, резервов на капитальные расходы и сумм резервов на возможные потери) возвращаются пользователям системы пропорционально взимаемой с них плате.

короткая продажа (Short selling)

Продажа ценных бумаг, которыми продавец не владеет.

косвенный участник (Indirect participant)

Организация, которая имеет доступ к системе, но дает поручения и осуществляет расчеты через прямого участника данной системы.

ликвидность (Liquidity)

Способность сторон по сделке исполнить свои обязательства в полном объеме в срок.

многосторонний неттинг (Multilateral netting)

Система неттинга, при которой участники осуществляют расчеты по результатам клиринга путем урегулирования своих многосторонних нетто-позиций.

модель 1 расчетов ППП по классификации БМР (The BIS Model One)

В классификации Банка международных расчетов модель 1 системы расчетов по принципу "ППП" ("поставка против платежа") предусматривает исполнение системой поручений на перевод ценных бумаг и денежных средств отдельно для каждой сделки ("сделка за сделкой"). При этом окончательный (безусловный) переход права собственности на ценные бумаги от продавца к покупателю происходит одновременно с окончательным переводом денежных средств от покупателя продавцу.

неисполненная сделка (Fail)

Сделка с ценными бумагами, которая не была исполнена в срок, указанный в договоре, как правило, по техническим причинам или из-за временных трудностей.

неттинг (Netting)

(Зачёт встречных однородных требований.) Осуществляемый согласно договоренности зачет взаимных позиций или обязательств участниками сделки или системы. Неттинг позволяет значительно сократить количество индивидуальных позиций. Существует несколько разновидностей неттинга, отличающихся степенью возможности принудительного осуществления в соответствии с законом в случае дефолта одной из сторон.

Lien

A legal right to assets beneficially owned by a third party.

Liquidity

The ability of counterparties to settle obligations for full value when due.

Loss sharing

An agreement between participants in a system regarding the allocation of any loss arising when one or more participants fail to fulfil their obligations; the arrangement stipulates how the loss will be shared among the parties concerned in the event the agreement is activated.

Market infrastructure

Regulated investment exchanges, clearings and depositories, which through their common membership, enable efficient execution of a trade, its subsequent settlement and the lodgement of the resultant security through a book entry transfer environment.

Market risk

The replacement cost of a transaction that does not complete due to default by one or another party prior to the settlement date.

Matching

The process used by market participants before settlement of a transaction to ensure that they agree with respect to the terms of the transaction.

Multilateral netting

A netting system, whereby the participants only settle their net net positions resulting from the clearing process.

Netting

An agreed offsetting of mutual positions or obligations by trading partners or participants in a system. The netting reduces a large number of individual positions or obligations to a smaller number of positions. Netting may take several forms, which have varying degrees of legal enforceability in the event of default of one of the parties.

Novation

Satisfaction and discharge of existing contractual obligations by the substitution of new obligations.

Omnibus accounts

Single account held in a depository or with a sub custodian for all assets held by a client of that depository or sub custodian.

Pledgee

A person to whom securities have been pledged in return for specified (usually banking) facilities.

Real DvP

The simultaneous exchange of absolute title against final and irrevocable cash

Real Time systems

Systems that enable immediate update of information on holdings and transactions once data is received by the host application.

Regulated entity

A body regulated by a government or self regulatory organisation.

новация (Novation)

Исполнение существующих договорных обязательств путем замещения их на новые обязательства.

окончателность (Finality)

Исполнение обязательств между двумя сторонами путем безотзывного перевода денежных средств и ценных бумаг между соответствующими счетами.

перевод (Transfer)

Действие, при помощи которого осуществляется передача или создание права собственности на ценную бумагу, финансовый инструмент или денежные средства.

перекрестное обеспечение (Cross collateralisation)

Использование обеспечения, находящегося в одной системе, для покрытия обязательств в другой системе.

получение ценных бумаг в кредит (Stock Borrowing)

Получение кредитов в ценных бумагах (с предоставлением обеспечения или без обеспечения) в целях своевременного исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами.

ППП (DvP)

"Поставка против платежа", см. также "реальная ППП".

право на получение доходов (Entitlement)

Все права, которые получает инвестор в результате распределения капитала и доходов компании, ценной бумагой которой он владеет.

право удержания (Lien)

Законное право на активы, собственником которых является другое лицо.

предоставление обеспечения (Collateralisation)

Процедура, в рамках которой активы используются для гарантирования рисков, возникающих при совершении различных видов сделок.

прямой участник (Direct participant)

Участник системы, который напрямую обменивается поручениями/ инструкциями с другими прямыми участниками и который осуществляет расчеты непосредственно с расчетным агентом системы.

распределение убытков (Loss sharing)

Соглашение между участниками системы относительно распределения любых убытков, возникающих в случае неисполнения обязательств одним участником или более. Подобное соглашение устанавливает порядок распределения убытков между соответствующими участниками в случае, если данное соглашение будет приведено в действие.

реальная ППП (Real DvP)

Одновременный обмен абсолютного правового титула на ценные бумаги на окончательный и безотзывный платеж.

регулируемая организация (Regulated entity)

Организация, деятельность которой регулируется государственной или саморегулируемой организацией.

Repo

A repurchase agreement or a contract to sell, and subsequently repurchases, securities at a specified date and price.

RTGS

A gross settlement system in which each transaction is processed and settled in real time.

Rolling settlement

Settlement of each day's trade on a set number of business days following the relevant trade.

Scripless

The ability to hold records of securities ownership in electronic media.

Short selling

The sale of securities not owned by the seller.

Stock Exchange

An organisation operating a trading platform.

Stock Borrowing

Borrowing of securities, with or without collateral, to facilitate timely fulfilment of securities obligations.

Sub custodian

A custodian acting as agent in their local market for institutions that are non-residents of the country of their investment.

Systemic risk

The risk that one participant in a settlement system fails to meet their required obligations and causes other participants to be unable to meet their obligations when due.

T

Common abbreviation used to signify "Trade Date".

Trade Date

The date on which a trade is executed.

Transfer

An act, which transmits or creates an interest in a security, a financial instrument or money.

РЕПО (Repo)

Соглашение об обратной покупке: соглашение о продаже с последующей обратной покупкой ценных бумаг в определенную дату по оговоренной цене.

рыночная инфраструктура (Market infrastructure)

Регулируемые фондовые биржи, клиринговые организации и депозитарии, которые посредством взаимной интеграции обеспечивают эффективное заключение сделки, ее последующее исполнение и отражение результатов операции в системе бездокументарного учета.

рыночный риск (Market risk)

Стоимость замещения сделки, которая не была исполнена по причине дефолта/неостоятельности одного из участников до наступления даты проведения расчетов.

система валовых расчетов в реальном времени (RTGS)

Система расчетов, в которой обработка и исполнение каждой сделки осуществляется в реальном времени по принципу "сделка за сделкой".

системный риск (Systemic risk)

Риск того, что один из участников расчетной системы не сможет выполнить своих обязательств и тем самым сделает невозможным своевременное исполнение обязательств другими участниками.

системы реального времени (Real Time systems)

Системы, обеспечивающие обновление информации по активам и сделкам сразу же после получения данных ведущей системой.

скользящие расчеты (Rolling settlement)

Исполнение сделок через определенное количество рабочих дней после даты заключения сделки.

собственник (выгодоприобретатель) (Beneficial owner)

Полноправный владелец ценной бумаги.

счет "омнибус" (Omnibus accounts)

Единый счет в депозитарии или у уполномоченного кастодиана, предназначенный для хранения всех ценных бумаг, принадлежащих клиенту данного депозитария или уполномоченного кастодиана.

T (T)

Общепринятое сокращение, означающее дату сделки.

транснациональный инвестор (Cross border investor)

Инвестор, осуществляющий вложения в стране, отличной от страны своего постоянного местонахождения.

уполномоченный кастодиан (Sub custodian)

Кастодиан (банк или иной институт), выступающий в качестве агента на рынке страны, в которой он расположен, для организаций, не являющихся резидентами в стране инвестирования.

фондовая биржа (Stock Exchange)

Организация, осуществляющая эксплуатацию торговой площадки.

форвардные расчеты (Forward settlement)

Расчеты по сделкам, происходящие в режиме, отличном от режима реального вре-

мени, например, путем последующей пакетной обработки сделок в течение ночного цикла или в ходе обработки в течение операционного дня, следующего за днем подачи поручения.

центральный депозитарий (Central Depository)

Учреждение, осуществляющее хранение ценных бумаг, которое позволяет обрабатывать сделки с ценными бумагами в бездокументарном виде (путем внесения записей в электронную систему учета). При этом сертификаты ценных бумаг могут быть иммобилизованы путем помещения на хранение в депозитарий или дематериализованы (переведены в бездокументарную форму).

центральный контрагент (Central Counterparty)

Организация, являющаяся стороной по сделке и гарантом всех сделок на данном рынке.

экономические выгоды (Economic benefits)

Все доходы, получаемые в результате владения ценной бумагой.

электронная система учета (Book Entry)

Система бухгалтерского учета, позволяющая осуществлять передачу ценных бумаг в электронной форме без необходимости перемещения сертификатов ценных бумаг или иной документации.