

Доклад группы 30-ти

Предисловие

Предмет этого доклада - Системы клиринга и расчетов на мировых рынках ценных бумаг - не кажется на первый взгляд предметом первостепенной важности. Слишком многие считают эти вопросы только делом технических экспертов из "бэк-оффисов". Опыт показал, что такое представление ошибочно и даже опасно. Предмет обсуждения связан с процессами, лежащими в самой основе функционирования рынков ценных бумаг и, тем самым, определяет, эффективна или нет деятельность этих рынков. Именно осознавая важность встающих проблем Группа 30-ти, неправительственная группа экспертов по вопросам международной финансовой системы, проделала работу, в результате которой появился этот доклад. Группа 30-ти осознавала себя вправе предпринять эти шаги, так как по причине интернационального состава она занимает нейтральные позиции.

Первым шагом Группы 30-ти был созыв симпозиума в Лондоне, где обсуждались процедуры клиринга и расчета на ведущих мировых рынках и планы отдельных стран сделать эти процедуры более совместимыми между собой. На заседаниях присутствовало почти 100 приглашенных лиц, включая инвесторов, торговцев, работников бирж, банков и органов контроля. Было решено, что создание единой глобальной клиринговой системы сейчас неоправданно, но достижение соглашения о стандартах и процедурах, приемлемых для всех рынков мировой системы обращения ценных бумаг было бы весьма желательно. Необходимость такого соглашения была подчеркнута ключевым выводом симпозиума о том, что существовавшие стандарты клиринга и исполнения являлись неприемлемыми. Они были весьма не эффективны, приводили к излишним издержкам (явным и скрытым) и рискам для участников.

На этом фоне Группа 30-ти решила собрать международную группу высокого уровня для разработки рекомендаций по улучшению работы рынков ценных бумаг. Я был очень обрадован, когда John Reed согласился стать председателем Руководящего комитета, составленного из семи уважаемых представителей восьми стран. Этот комитет, в свою очередь, уполномочил Рабочий комитет, составленный на столь же многонациональной основе из различных экспертов, сформулировать для рассмотрения набор рекомендаций. Результаты этой деятельности представлены ниже. Я благодарен за квалифицированные усилия, которые привели к созданию данного документа. Это большой успех - достичь согласия в обоих комитетах относительно набора рекомендаций по стандартам, которые должны быть применены на всех рынках эмитируемых акционерными обществами ценных бумаг. В особенности если принять во внимание существенные процедурные различия на рынках в тех странах, чьи представители вошли в комитеты. Рекомендации бросают всем нам вызов. Они представляют авторитетное мнение лидеров индустрии ценных бумаг и квалифицированных экспертов в этой области по вопросу о лучших практических направлениях развития. Предлагаю их Вам.

The Rt Hon Lord Richardson of Duntisbourne KG Март 1989 г.

Председатель Группы 30-ти

Вступление руководящего комитета

Важность мировых рынков ценных бумаг для всех занятых в сфере бизнеса, финансов и инвестирования постоянно возрастает.

В то же самое время характеристики этих рынков (особенно системы заключения, клиринга и исполнения сделок) весьма различны, и это не удивительно, так как в них отражаются исторические традиции и местные порядки. Нетрудно прийти к выводу, что на глобальном уровне эта неоднородность качеств стоит мешает международным инвестиционным потокам. В то же время противоречия местных практик и растущих объемов и цен могут при соответствующих обстоятельствах представлять серьезную опасность для мировой финансовой системы.

Принимая во внимание эти обстоятельства, Группа 30-ти предложила упомянутым ниже лицам выступить в роли Руководящего комитета для работы с образованным на широкой основе из профессионалов. Рабочим комитетом. Целью работы этих органов была разработка конкретного набора практических предложений по процедурам и стандартам, предпринятая в надежде на то, что в результате очевидной необходимости и

лежащего в основе разработки консенсуса все основные мировые рынки согласятся с предложенными направлениями и сроками.

Предложенные рекомендации не являются плодом отвлеченных раздумий, они были испробованы на рынке. На встречах Рабочего комитета стало ясно, что у профессионалов есть общее понимание необходимого и путей его достижения. С другой стороны, реализация потребует человеческих, организационных и экономических затрат. Каждый рынок имеет свою историю, свои традиции и процедуры. Изменение этого, принятие выведенных из глобального опыта и общих нужд стандартов, будет очевидно беспокойным и дорогостоящим. Но каждый из нас верит, что произведенные затраты будут со временем более чем скомпенсированы теми внутренними и международными преимуществами, которые дадут объединенные усилия по модернизации и обеспечению совместимости всех рынков. Как группа заинтересованных практиков, мы уверены в том, что реализация рекомендаций улучшит не только каждый рынок в отдельности, но и международную систему в целом, и послужит к пользе равно инвесторов, посредников и банков.

Мы даем девять рекомендаций. В целом рекомендации разработаны для достижения следующих целей: сверять сделки на следующий день после заключения (день T+1); исполнять сделки на непрерывной и ежедневной основе в день T+3; осуществлять расчеты на единых принципах; и повышать эффективность путем возможно более широкого использования депозитариев, механизмов зачета и стандартной нумерации ценных бумаг. Мы предлагаем достичь этого к 1992 году. Вместе эти рекомендации позволят нам быть уверенными, что ко дню их исполнения мировой рынок ценных бумаг будет более эффективным и потенциально менее рискованным.

Рекомендации имеют отношение к ценным бумагам акционерных обществ. Производные инструменты рассматриваются мимоходом, или настолько, насколько они связаны с общим клиринговым механизмом. Однако, в связи с быстрым ростом и развитием рынка производных продуктов, по нашему мнению клиринг по этим инструментам должен быть тесно связан с клирингом по предметам этих инструментов. По этой причине должны быть исследованы осуществимость и желательность создания программ разделения информации и систем мониторинга для лиц, работающих на различных рынках.

Завершая вышеизложенное, каждый из нас - как по отдельности, так и все вместе - убедительно просит всех участников рынка, практиков и законодателей принять эти рекомендации и включить их в качестве ядра в планы изменений и улучшений, существующие практически на каждом рынке ценных бумаг в мире. Наши рекомендации признают, что международная совместимость должна вырасти из установившихся местных традиций и процедур. Мы настаиваем на исполнении всех рекомендаций без исключения и в соответствии с предложенным графиком. График весьма жесткий, и необходимо начать быстро.

Члены руководящего комитета

Lewis W. Bernard
Bryce A. M. Cottrel Masahiro Dozen
Robert Fell
Michel Francois-Poncet Guido Hanselmann
Dr. Alfred Herrhausen Toru Kusukawa
Sir David Scholey Allan R. Taylor
Dennis Weatherstone
John S. Reed, Председатель

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Введение

В данном Докладе предлагаются стандарты клиринга и расчетов, которые должны быть установлены и в дальнейшем поддерживаться национальными рынками ценных бумаг для максимизации эффективности их функционирования и уменьшения себестоимости и риска операций.

Основные риски, связанные с недостатками в системах клиринга и расчетов по сделкам с ценными бумагами ложатся как на индивидуальных участников рынка, так и на рынки в целом. Эти недостатки включают:

- отсутствие совместимых систем сверки условий заключенных сделок, пригодных как для внутренней, так и для международной торговли;
- различные сроки исполнения сделок на разных рынках, варьирующиеся от исполнения в день заключения до нескольких недель;
- несоблюдение принципа поставки ценных бумаг против платежа деньгами, подвергающее одну из сторон сделки необоснованному риску;
- отсутствие стандартизированных гарантий исполнения сделки;
- отсутствие на многих рынках системы безналичных счетов для исполнения сделок по ценным бумагам.

Данный Доклад предлагает девять рекомендаций для уменьшения этих рисков. Вкратце, риск может быть снижен путем сокращения срока между заключением и исполнением сделки, обеспечением гарантий исполнения сделки и установлением принципа одновременного обмена денег на ценные бумаги. Эффективность может быть увеличена путем отказа от физического перемещения сертификатов ценных бумаг, поощрением использования там, где это возможно, систем зачета, а также стандартизированных методов связи и строгих временных рамок совершения операций.

Все рекомендации нацелены на исполнение к 1990 или к 1992 году. Эти сроки установлены для быстрого достижения промежуточных и окончательных решений проблем, возникающих после заключения сделки.

Первые семь рекомендаций последовательно касаются проблем, возникающих от момента сверки условий заключенной сделки до клиринга и расчета по сделке. Восьмая и девятая рекомендации дополняют эту последовательность и способствуют пониманию процессов клиринга и исполнения. Рекомендации сформулированы представителями основных мировых рынков, принимавшими участие в исследованиях и в составлении данного Доклада. Все рекомендации получили единодушное одобрение Руководящего Комитета.

В следующих за Рекомендациями пяти главах по отдельности обсуждаются различные элементы, составляющие сегодняшние мировые системы клиринга и расчетов: системы сверки, системы клиринга и исполнения сделок, центральные депозитарии ценных бумаг, общие стандарты, а также организационную структуру и управление. Эти рабочие документы были разработаны Рабочим Комитетом в качестве обоснования его рекомендаций.

Через общих членов Рабочий Комитет поддерживал близкие контакты с двумя общепризнанными международными организациями с The International Society of Securities Administrators и с подкомитетом по Клирингу и Исполнению Federation Internationale des Bourses de Valeurs - с целью обмена опытом и для получения информации о существующих международных планах, графиках и сроках в этой области. В Рабочий Комитет вошли как Рабочий Комитет вошли как представители банковских и брокерских кругов, так и представители бирж и клиринговых корпораций.

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 1

К 1990 году сверка условий сделок между всеми непосредственными участниками рынка (т.е. брокерами, брокерами/дилерами и др. членами биржи) должна производиться не позднее, чем на следующий рабочий день после заключения сделки, т.е. на день T+1.

Большинство практиков считают отсутствие быстрой, эффективной и разумно организованной системы сверки одним из самых слабых звеньев в операционном цикле сделки. Принимая во внимание существующие на различных рынках процедуры, сверка условий сделки должна происходить не позже следующего дня после заключения сделки (день T+1). На всех рынках сверка в T+1 день должна быть достигнута к 1990 году.

Существуют два основных типа систем сверки: двусторонняя и односторонняя. Основным различием между ними является то, что в двусторонней системе обе стороны сделки вводят информацию о сделке в систему, а в односторонней этот ввод осуществляет только одна сторона. (Об односторонних системах см. также Рекомендацию 2). Двусторонние системы обычно эксплуатируются на организованных рынках (например, на биржах) и круг членов ограничивается участниками этого организованного рынка, обычно брокерами и брокерами/дилерами. Обе стороны сделки вводят информацию непосредственно в центральную систему сверки, где и происходит сравнение. Стороны ставят в известность в случае обнаружения какого-либо расхождения. Во многих таких системах сделка проходит весь путь до исполнения, и все члены как единое целое принимают солидарную ответственность за каждого члена системы. Тем самым гарантируется, что сверенная сделка будет исполнена вне зависимости от возможного нарушения обязательств каким-либо членом

системы. Система сверки должна также обеспечивать своевременный возврат всех не прошедших сверку сделок для устранения противоречий. Сверка в день T+1 предоставляет сторонам возможность устранить все расхождения или конфликты, что уменьшает риск при исполнении и помогает обеспечить своевременное исполнение сделки.

Достижение поставленных целей требует введения автоматизированной системы, способной исполнять следующие основные функции:

- Сообщать условия заключенных сделок сторонам;
- Сверять условия сделок;
- Предоставлять возможность исправлять совершенные ошибки;
- Утверждать прошедшие сверку сделки и передавать их для исполнения.

Для того, чтобы соблюдение стандарта T+1 было гарантировано, система должна сообщать сторонам сделки о результатах сверки вечером в день заключения сделки или утром в день T+1, но в любом случае не позже, чем в день T+1. Здесь и далее T+1, T+2 и т.д. определяются по времени той страны, где должно произойти исполнение сделки. Заключенные в других странах сделки должны приводиться ко времени той страны, где произойдет исполнение, то есть день T должен означать текущий или ближайший следующий рабочий день в этой стране.

Стандарт сверки в день T+1 позволит ускорить цикл исполнения сделки и уменьшить тем самым общие и индивидуальные риски, связанные с незакрытыми сделками. (Дальнейшие материалы о системах сверки см. в Главе 1.)

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 2

Косвенные участники рынка (такие, как институциональные инвесторы, или иные участники сделок, не являющиеся брокерами/дилерами) должны к 1992 году стать членами системы сверки сделок, которая позволит подтверждать информацию о деталях сделки.

Отсутствие единообразной и разумно организованной системы подтверждения условий сделок между институциональными инвесторами вносит дополнительный элемент риска и неэффективности в функционирование рынка ценных бумаг. Невозможность своевременно сверить условия сделки увеличивает степень риска срыва исполнения, что увеличивает рыночный риск и издержки на организацию расчетов.

Односторонние системы сверки существуют для тех институциональных инвесторов, которые не желают или не могут присоединиться к двусторонней системе сверки, связанной с биржей или иным организованным рынком. Такие инвесторы могут не хотеть или не иметь возможности присоединиться к системам с разделением риска, каковыми чаще всего являются двусторонние системы. Однако они могут желать доступа к системе сверки, связывающей их самих, их брокера и операционного агента (например, банк/депозитарий). В этом случае институциональный инвестор получает список всех сделок, стороной в которых он является. По получении он обязан в установленных временных рамках подтвердить сделки или оспорить их.

Односторонние системы сверки связывают косвенных участников рынка с центральной клиринговой системой или с депозитарием ценных бумаг. Для таких система необходима связывающая участников коммуникационная сеть. Наиболее эффективные системы требуют высокого уровня автоматизации, при котором участники имеют возможность получить доступ в режиме реального времени к информации о клиринге и своих обязательствах по исполнению (для управления своей позицией), или к информации о состоянии своего счета (для управления наличностью). Могут существовать и другие системы, обеспечивающие своевременную сверку сделок между институциональным инвесторами. При этом все участники рынка должны следить за тем, чтобы любая

используемая система сверки снижала затраты пользователей. (Примеры работы систем сверки см. подробнее в Главе 1.)

Требуются достаточные стимулы, способные побудить институциональных инвесторов стать членами такой системы. Каждый организованный рынок должен выбрать лучший метод побуждения косвенных у участников рынка войти в систему сверки.

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 3

Каждая страна должна иметь развитый и эффективно действующий Центральный Депозитарий Ценных Бумаг к 1992 году. Условия деятельности и управления депозитария должны поощрять возможно более широкое распространение его услуг среди участников рынка (и прямо, и косвенно).

Основной целью создания Центрального Депозитария Ценных Бумаг (ЦД) являются обездвиживание или дематериализация ценных бумаг и дальнейшее обслуживание сделок с ценными бумагами в форме системы безналичных счетов. Депозитарная система предоставляет основу для создания эффективной системы исполнения сделок с низким уровнем риска.

Важнейшей чертой метода безналичных счетов является то, что перевод некоторого количества фондовых ценностей с одного счета на другой осуществляется просто путем дебитно-кредитных операций со счетами в ЦД.

ЦД может предоставлять также услуги по клирингу, ответственному хранению, расчетам и после-торговому обслуживанию ценных бумаг и обработку информации о них, например, о действиях компаний или о выплатах дивидендов и процентов.

ЦД может включать систему платежей в свою структуру и поддерживать денежные счета клиентов, но может и быть связан с отдельной системой платежей. В первом случае ЦД обслуживает платежи путем кредитно-дебитных операций с денежными счетами членов одновременно с обслуживанием перемещений ценных бумаг. Этот двусторонний процесс гарантирует, что каждая сделка будет действительно завершена в соответствии с принципом поставки против платежа, основным способом уменьшения риска в процессе исполнения.

Исполнение сделок по ценным бумагам может быть организовано в системе Центрального Депозитария либо на основе единичного исполнения, либо с использованием систем зачета, в зависимости от числа сделок и от особенностей рынка и его участников. (Зачет является предметом Рекомендации 4 и подробно обсуждается в Главе 2.)

В идеале Центральные Депозитарии должны охватывать все выпуски ценных бумаг, имеющие обращение на рынках. Для начала необходимо, чтобы в ЦД хранилось максимальное количество торгуемых на внутреннем рынке бумаг: акций, облигаций, варрантов и иных типов инструментов, как в именной форме, так и на предъявителя.

ЦД должны обездвигивать или дематериализовывать принятые на хранение выпуски. Но хотя дематериализация предоставляет значительные удобства в смысле эффективности и гибкости торговли, законодательство и сложившаяся практика в некоторых странах дематериализации не допускают. В такой ситуации следует рассмотреть возможность изменения законов в соответствующем направлении. Однако, основные цели создания депозитария могут быть достигнуты и путем обездвигивания сертификатов, если созданная система позволяет исполнять сделки без перемещений и перерегистраций. Этого можно достичь, если ЦД будет действовать как номинальный держатель от имени реального держателя - клиента депозитария. (Функции ЦД подробно рассмотрены в Главе 3, организация и управление ЦД являются предметом Главы 5.)

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 4

Каждая страна должна определить, путем изучения объемов рынка и действий его участников, будет ли организация системы зачета сделок полезна для снижения риска и увеличения эффективности. Если создание такой системы будет сочтено полезным, это должно быть достигнуто к 1992 году.

Для рынков ценных бумаг с большими объемами сделок и высокой концентрацией взаимодействий между участниками введение системы зачета сделок и клиринга может существенно уменьшить риски и издержки.

За счет роста международной торговли и развития производных финансовых инструментов растут и объемы рынка ценных бумаг, и число его участников. Рост рынка создает условия, в которых системы зачета оказываются весьма эффективными. Централизованные клиринг и исполнение того или иного типа могут быть использованы как инструмент локализации риска и сведения его до минимума.

Есть три основных варианта систем зачета сделок для клиринга, которые можно противопоставить происходящему без зачета единичному исполнению. Эти варианты распадутся на две категории, в зависимости от того, могут ли изменяться ли в результате зачета стороны сделок.

Стороны не могут измениться

- Двусторонний зачет, при котором все совершенные за день между двумя сторонами сделки по одному виду ценных бумаг группируются и зачитываются к единой позиции, подлежащей поставке против платежа.

Стороны могут измениться

- Многосторонний зачет, при котором все совершенные за день сделки по одному виду ценных бумаг группируются и подсчитываются к единой короткой или длинной позиции для каждого участника. В такой системе стороны в сделках могут измениться.

- Непрерывное зачетное исполнение, при котором все сделки по данному виду ценных бумаг включая сорванные сделки непрерывно зачитываются к конечной длинной или короткой позиции. При таком варианте зачета одной из сторон при исполнении сделки (точнее, при закрытии позиции) является клиринговая корпорация.

Для каждой из этих альтернатив должно быть проанализировано соотношение между стоимостью создания и поддержки системы зачета и издержками на исполнение сделок без такой системы. В двух последних случаях (многосторонняя и непрерывная системы) необходима система разделения риска и гарантирования сделок, так как в каждой из этих систем стороны в сделках меняются по сравнению с заключившими сделку (на иную сторону или на саму клиринговую корпорацию). Эти две системы особенно эффективны и выгодны на рынках с большими объемами сделок. Однако соглашения о зачете содержат сложные законодательные и кредитные проблемы из-за непредсказуемых задолженностей, возникающих в случае нарушения обязательств членом системы. Таким образом, система зачета должна быть оценена с точки зрения конкретного законодательства.

Мы рекомендуем определить, будет ли на данном рынке система зачета полезна для действующих на нем лиц. (Более подробное описание различных систем зачета см. в Главе 2.) Система единичного исполнения, как описано в Главе 2, является основной из используемых систем и может оказаться самой подходящей для определенных рынков. Основанная на предполагаемых объемах сделок оценка возможностей должна быть завершена к концу 1989 года. При принятии решений необходимо учесть как структуру и объемы сделок, так и число участников рынка по основным группам ценных бумаг.

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 5

К 1992 году все сделки должны исполняться в строгом соответствии с принципом "поставка против платежа" (ППП).

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

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

Как совмещающий функции клиринга и хранилища ЦД, так и независимые клиринговая и депозитарная системы могут быть использованы для обеспечения одновременного обмена ценных бумаг на деньги (в наличной форме или в форме кредита). Действительно, принцип PPP может быть выполнен путем

подсоединения к системе денежной оплаты, к системе банковских гарантий или к системе финансовых гарантий клирингового или депозитарного агентства.

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

- Ценные бумаги поставляются только против гарантированного чека, или
- Механизм поставки ценных бумаг связан с системой денежных расчетов так, что платеж производится одновременно с поставкой бумаг, хотя и через другую систему.
- Окончательные расчеты по ценным бумагам и деньгам производятся в конце рабочего дня. Можно разработать и другие методы уменьшения риска поставки ценных бумаг без получения за них их стоимости.

Мы рекомендуем каждой стране, которая еще не имеет такой системы обеспечить соблюдения принципа ППП самое позднее к 1992 году. Электронная система платежей представляет собой самое эффективное средство для достижения этой цели. В случае необходимости, однако, оплата гарантированными банком чеками является удовлетворительным промежуточным этапом, который должен быть достигнут не позже 1990 года. (Глава 3 содержит более подробное описание принципов ППП.)

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 6

Денежные платежи, связанные с исполнением сделок по ценным бумагам и с обслуживанием портфелей ценных бумаг должны осуществляться единообразно по всем финансовым инструментам и рынкам на основе соглашения о зачислении фондов "в тот же день".

Для исполнения сделок по ценным бумагам и обслуживания портфелей ценных бумаг используются различные методы платежа.

На многих рынках используется так называемое соглашение о зачислении денежных средств "в тот же день", на других - так называемое соглашение о зачислении денежных средств "на следующий день". Принятие соглашения о "том же дне" должно увеличить эффективность системы расчетов и платежей.

Единообразность должна также облегчить полную автоматизацию системы платежей. Автоматизированные системы обычно работают на основе соглашения о зачислении "в тот же день".

Каждая страна должна исследовать возможность соединения процесса клиринга по ценным бумагам с системой электронного перемещения денег. Все типы сделок должны оплачиваться через такую систему. Исключение чекового обращения из торговли ценными бумагами должно привести к увеличению эффективности и снижению риска.

Обсуждаемые в этой рекомендации вопросы единообразия не относятся напрямую к другим проблемам, стоящим перед мировой банковской системой (таким, как уверенность в оплате, окончательность и банковские гарантии). Все аспекты соглашения о зачислении фондов "в тот же день" взаимосвязаны и требуют внимательного изучения и обсуждения.

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 7

Система "Каждодневного исполнения" должна быть принята на всех рынках. В 1992 году исполнение сделок должно происходить через два рабочих дня после заключения сделки, в день T+3. В качестве ориентира должно быть принято T+5 к 1990 году самое позднее (там, где это не помешает введению T+3 к 1992).

В системе каждодневного исполнения окончательные расчеты по сделкам происходят во все рабочие дни недели. Этот процесс служит для сокращения числа заключенных, но не исполненных сделок, уменьшая тем самым уязвимость рынка.

Основной целью является достижение исполнения в T+3 день к 1992 году. Те рынки, которые сейчас оперируют на основе исполнения в T+5 день или быстрее, должны рассмотреть возможность достижения конечного стандарта T+3 к 1990 году. Промежуточный этап T+5 рекомендуется для рынков, действующих в настоящее время в более продолжительных временных рамках. Этот этап должен быть достигнут к 1990 году всюду, где это будет способствовать введению T+3 к 1992 году. Основной причиной введения таких временных рамок является стремление уменьшить разрыв между днем заключения и днем исполнения сделки. Вторая причина - стандартизировать график исполнения на международном рынке.

Исполнение сделок с необходимостью должно быть стандартизировано на всех рынках, а в рамках одного рынка - по всем обращающимся инструментам. Это позволит всем сторонам сделки работать в единых временных рамках.

Так как необходимо до минимума уменьшить риск сторон и уязвимость позиции участника рынка, окончательной целью является исполнение сделки в тот же день (в день заключения). Но в условиях децентрализации и отсутствия полной автоматизации исполнение в тот же день не представляется возможным. Разнообразие и сложность международных рынков не позволяют надеяться на появление такой возможности в ближайшем будущем. Поэтому пока необходимо отказаться от рассмотрения исполнения в тот же день и принять во внимание реальное состояние сегодняшних международных рынков.

Если сверка условий сделки на T+1 день будет обеспечена, институциональные инвесторы по-прежнему будут нуждаться в достаточном количестве времени для оповещения своих агентов и подготовки ими денег или ценных бумаг к моменту исполнения. В особенности этот запас времени необходим в связи с увеличением числа международных сделок. Окончательное исполнение в день T+3 рекомендуется в качестве стандарта для всех рынков к 1992 году.

Предлагаемые в этой рекомендации рамки исполнения сделок не относятся к государственным и иным рынкам, действующим на основе исполнения в тот же день или на следующий день (например, рынок денежных инструментов, торговля опционами и т.д.), которые должны функционировать так же, как и сейчас.

Если принять во внимание другие рекомендации в этом докладе, а также общий технический прогресс в рыночной инфраструктуре, исполнение в T+5 день к концу 1990 года и в T+3 день к 1992 году представляются вполне достижимым. Для многих стран эти временные рамки позволят уменьшить риск и уязвимость как для клирингового агентства, так и для участников рынка.

Для обеспечения всеобщего признания и принятия этой рекомендации необходимо предпринять дальнейшие исследования, с целью определить ее выполнимость для всех рынков с более продолжительными временными рамками. (Дальнейшее обсуждение этой темы см. в Главах 1 и 2.)

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 8

Ссуды и займы ценных бумаг должны быть поддержаны как метод повышения надежности при завершении сделок. Существующие законодательные и налоговые барьеры, ограничивающие эту практику, должны быть сняты к 1990 году.

Срывы поставок по сделкам с ценными бумагами будут происходить всегда, несмотря на все усилия по приведению исполнения сделок в рекомендуемые временные рамки. Срыв сделки происходит, когда одна из сторон не может выполнить свои обязательства по отношению к другой стороне, и часто срыв одной сделки приводит к возникновению целой цепочки сорванных сделок, так как невозможность для одной из сторон

получить причитающиеся ей ценные бумаги превращается в невозможность для нее осуществить поставку по другой сделке и т.д.

Займы ценных бумаг становятся в этом случае для участника рынка эффективным средством своевременно исполнить свои обязательства по сделке. В то же время у заемщика возникают временные долговые обязательства перед ссудодателем.

Во многих странах существуют ограничения и налоги, делающие невозможными или чересчур дорогостоящими ссуды и займы ценных бумаг. При создании наилучших условий для своевременного завершения максимального числа сделок эти препятствия должны быть устранены. Однако мы считаем необходимым предостеречь работающих на тех рынках, на которых практика ссужения ценных бумаг вводится впервые. Должны быть приняты необходимые предосторожности, дабы быть уверенными, что участники рынка предохраняют себя от излишнего риска при подобных сделках. Необходимо тщательно разработать кредитные стандарты, процедуры и договора. Кроме того, ссуженные ценные бумаги должны по крайней мере ежедневно пересчитываться по рынку (оцениваться по текущим рыночным ценам), для соблюдения интересов обеих сторон по ссуде. Необходима уверенность в том, что займы ценных бумаг повышают эффективность исполнения и никоим образом не увеличивают риск для институциональных займодавцев. Соответствующие регулирующие организации должны следить за процессами выдачи ссуд ценных бумаг. (См. разделы "Ссуды ценных бумаг" в Главах 2 и 3 для получения более детализированной информации.)

Целью данной рекомендации не является поощрение практики коротких продаж, хотя введение ссуд ценных бумаг и может привести к этому. Короткие продажи имеют свои положительные и отрицательные стороны, но это уже не имеет непосредственного отношения к рассматриваемой здесь теме. Ссуды ценных бумаг поощряются как необходимая составляющая механизма своевременного завершения сделок.

Доклад группы 30-ти. Рекомендации

Рекомендация 9

Каждая страна должна принять стандарты Международной Организации по Стандартизации (ISO) для документооборота по операциям с ценными бумагами (стандарт ISO 7775). Кроме того, страны должны использовать систему нумерации ценных бумаг ISIN, в соответствии со стандартом ISO 6166, по крайней мере для международных сделок. Эти стандарты должны быть приняты повсеместно к 1992 году.

В настоящее время не существует всемирной системы нумерации ценных бумаг. Во многих странах с развитым рынком ценных бумаг выпуски идентифицируются кодовыми номерами, но эти номера не имеют смысла за пределами соответствующих стран. Ценные бумаги одного выпуска могут идентифицироваться различными номерами в разных странах, где они могут находиться и/или быть на учете. В результате национальные нумерации неудовлетворительны для международных сделок. Быстрый рост рынка ценных бумаг диктует необходимость применения универсального Международного Идентификационного Номера Ценной Бумаги (ISIN).

Международная Организация по Стандартизации (ISO) является всемирной федерацией национальных стандартизационных организаций - членом ISO. В стандарте ISO 6166 (1986 год) заявлено:

"Введение международной нумерационной системы окажет сильное рационализирующее воздействие и тем самым существенно улучшит и поддержит международный рынок ценных бумаг."

ISO уполномочена разрабатывать и вводить стандарты по связи и коммуникации, включая разнообразные системы нумерации, связанные с международной торговлей.

В настоящее время существуют различные стандарты нумерации ценных бумаг, включая CUSIP, SEDOL и др. Для передачи торговой информации в едином формате и для удобства обработки ее компьютерами идеальным было бы введение системы единых стандартов нумерации и документооборота. Такая система создана в международных стандартах ISO 6166 (Международный Идентификационный Номер Ценной Бумаги ISIN) и ISO 7775 (Типы сообщений о ценных бумагах). Номер ISIN состоит из кода страны, внутреннего номера ценной бумаги и контрольной цифры для подтверждения номера.

На сегодняшний день уже сделаны существенные вложения в инфраструктуру различных систем, использующих свои собственные системы нумерации и документооборота. Тем самым можно либо немедленно переходить на систему ISIN, либо создавать таблицы перекодировки из существующих систем к ISIN и к формату сообщений ISO. Если выпуск ценных бумаг идентифицируется несколькими кодами в пределах страны выпуска, эти коды должны быть заменены на единый внутренний номер ценной бумаги.

Существует несколько вариантов передачи торговых поручений и другой информации через границы, включая несколько частных или совместных компаний, предоставляющих соответствующие услуги, которые могут быть использованы для международных и внутренних обменов торговыми сообщениями.

Мы рекомендуем каждой стране предпринять исследование своих международных линий связи и своей уникальной системы нумерации ценных бумаг с целью разработки плана введения международных стандартов. (См. Главу 4 - Общие стандарты - для выяснения деталей.)

Заключение

В данном Докладе специально не уточняются конкретные даты реализации этапов в течении 1990 или 1992 годов. Это сделано с целью облегчить адаптацию для местных рынков. Однако необходимо предупредить, что кажущаяся удаленность 1992 года ни в коей мере не позволяет подходить к поставленным проблемам спустя рукава. Напротив, для введения многих предлагаемых изменений времени остается уже очень мало. На многих рынках можно не успеть уложиться в поставленные сроки, если план введения изменений не будет одобрен к концу 1989 года.

Для достижения этой цели предлагается как можно скорее начать широкое обсуждение рекомендаций этого Доклада. Первой задачей является формулировка стратегического плана введения рекомендаций в действие.

Доклад группы 30-ти.

Глава 1. Системы сверки

Введение

Трудно переоценить важность введения эффективной и строгой системы своевременной сверки сделок по ценным бумагам. Все практики мирового рынка ценных бумаг согласны с тем, что отсутствие такой системы существенно увеличивает риск срывов в процессе совершения сделок. Чем больше времени проходит между заключением сделки и успешной сверкой условий, тем больше вероятность дорогостоящих ошибок.

Один из основных доводов в пользу создания системы сверки - необходимость уменьшить высокий уровень срывов сделок для многих глобальных инвесторов. Срыв сделки происходит в том случае, когда ценные бумаги и/или деньги не переходят из рук в руки в день исполнения сделки. Даже в условиях внутреннего рынка отсутствие надежной системы сверки может привести к существенным срывам.

Отсутствие систем сообщения о сделках и средств ликвидации ошибок может привести к цепной реакции сорванных сделок, расторжению договоров и тем самым к потерям для участников рынка. Излишние затраты возникают также при ликвидации несверенных сделок. Надежная сверка предоставляет всем участникам возможность улучшить управление активами и избежать многих рисков.

На идеальном рынке сверка должна быть мгновенной. В момент заключения сделки стороны должны сверить детали и согласиться на исполнение сделки. В некоторой степени именно это происходит на некоторых рынках, использующих так называемые "утвержденные сделки", о чем пойдет речь ниже.

Системы сверки отличаются от рынка к рынку. Это зависит от объема сделок, структуры рынка, стоимости операций, числа членов системы и даже от местоположения членов. В данном докладе рекомендуется к 1990 году добиться, чтобы сверка сделок между всеми прямыми участниками рынка происходила в день T+1. Каждая система сверки должна содержать ряд основных компонент, являющихся предметом этой главы.

Типы систем сверки

Во всем мире действуют много разных типов систем сверки.

На некоторых рынках используются сложные электронные системы, в то время как на других все делается вручную. Некоторые системы сверки подготавливают исполнение, другие работают как аудиторская система для помощи при разрешении оставшихся неисполненными в срок обязательств.

Определить степень автоматизации и включаемые в разрабатываемую систему свойства может помочь анализ широты участия в системе. Требования для самых больших рынков, с тысячами возможных участников, будут с необходимостью отличаться от требований для рынков с малым числом участников. Даже в рамках одного рынка может оказаться необходимым прибегнуть к различным решениям. Различные автоматизированные системы могут существовать для обработки сделок разной величины или по разным ценным бумагам.

Описанные в этой главе отдельные системы должны рассматриваться скорее как возможные варианты, а не как законченные проекты. Различные рынки должны также принять во внимание количество совершаемых в их системе международных сделок и оценить перспективы роста этих сделок в будущем. Основное различие в системах сверки - различие односторонних и двусторонних систем.

И те и другие возможны, но наличие больших объемов с необходимостью потребует двусторонней системы.

Двусторонние системы

Двусторонние системы обычно действуют на организованном рынке, в частности на бирже, и используются исключительно членами соответствующей организации, обычно брокерами или брокерами/дилерами. Заключив договор о гарантиях, члены такой системы часто соглашаются разделить ответственность по сверенной сделке в случае нарушения обязательств по ней. Разделенная ответственность гарантирует, что сверенная сделка будет исполнена даже если одна из сторон не выполнит обязательств.

Хорошая двусторонняя система сверки может функционировать следующим образом:

После заключения сделки участвующие в ней члены системы сообщают полную информацию о сделке в день заключения (день T), или самое позднее перед началом торговли на следующее утро (T+1). В идеале должны быть доступны различные способы ввода информации. Они могут включать прямую связь компьютер-компьютер, магнитную ленту, дискету, он-лайнные терминальные системы, сервисные бюро, через внешних представителей или на бумаге.

На активно действующих рынках связь компьютер-компьютер несомненно является самым эффективным подходом.

Далее компьютер сверяет условия сделок и сортирует их на несколько категорий: сверенные, несверенные и отвергнутые. После этого результат передается всем заинтересованным участникам системы в день T+1 или даже в день сделки. Сверенные сделки (те, по которым не возникло никаких вопросов) могут не нуждаться более ни в какой обработке вплоть до момента сообщения о них в соответствующий орган для исполнения. Однако по некоторым сделкам для исполнения может понадобиться дополнительная информация, например, специальная идентификация клиента. Сверенные сделки могут быть аннулированы на этом этапе по обоюдному согласию сторон. (См. раздел Разрешение конфликтов ниже. О происходящих после сверки клиринге и исполнении см. Главу 3.)

К несверенным сделкам относятся или те, информация о которых была введена только одной стороной, или те, информация сторон по которым не совпадает.

На некоторых рынках существует категория "отвергнутых сделок", к числу которых относят сделки с сообщенным некорректным идентификационным номером ценной бумаги, недействительным идентификационным кодом брокера, неверной датой и т.п. Несверенные и отвергнутые сделки должны быть своевременно выверены для обеспечения нормального исполнения. Преимущества двусторонней сверки наиболее ярко проявляются на рынках с большими объемами сделок. Если обе стороны являются активными участниками рынка и постоянными клиентами системы сверки, наиболее вероятно успешная сверка, что позволяет системе и всем ее членам быстрее обращать внимание на непрошедшие сверку сделки. Хотя этот подход требует ввода информации обеими сторонами, он считается оптимальным для сформировавшейся группы регулярных участников рынка.

Примерами эффективной двусторонней системы являются Euroclear и Cedel Systems' ACE, центральная система сверки ISE (Лондонской Международной Фондовой Биржи) и система сверки США. В системе ISE также создается SEQUAL, система для обеспечения он-лайнной сверки сделок по международным ценным бумагам. Система Токийской Фондовой Биржи обеспечивает сверку в день заключения сделки. Международная ассоциация участников рынка облигаций (AIBD) также развивает TRAX (Transaction Exchange), систему двусторонней сверки сделок для своих членов.

Утвержденные сделки

На наиболее развитых мировых рынках применяется менее сложный подход к двусторонней сверке. Возможность обрабатывать сделки как "утвержденные" является значительным достижением.

Утвержденной называется сделка, сверенная в момент заключения. Две стороны соглашаются в этот момент, что сделка будет исполнена так, как зарегистрирована, если обе стороны не решат ее аннулировать.

Естественно, любые ошибки могут быть исправлены. И, конечно же, требуемые ценные бумаги и деньги должны быть предоставлены к установленной дате для исполнения сделки.

Развитие системы утвержденных сделок дает участникам высокую степень уверенности в том, что сделка будет исполнена так, как она заключена. Это не только сохраняет время и издержки, уходящие на обработку процессов сверки, но и позволяет участникам немедленно судить о состоянии их дел. Кроме того, время, уходящее обычно на обработку всего потока сделок, может быть затрачено системой на решение обнаруженных проблем.

Внедрение утвержденных сделок также важно для рынков с большими объемами торговли. Это наиболее эффективный способ обрабатывать большое число относительно небольших сделок ("небольших" E/o стандартам участников данного конкретного рынка). В Канаде, например, все заключаемые в зале биржи сделки между двумя брокерами (независимо от размера) обрабатываются как утвержденные сделки. В Лондоне на ISE введена в феврале 1989 года новая система, называемая SEAQ Automated Execution Facility (SAEF), которая должна обрабатывать порядка 40% объема сделок (сделки в 1000 акций и меньше) как утвержденные сделки.

Утвержденные сделки стали ключевым элементом на рынках США. Так заключаются две трети объема торговли Нью-йоркской фондовой биржи (NYSE) и половина объема торговли Американской фондовой биржи (Amex), а также 30% внебиржевого рынка.

Односторонние системы

Односторонние системы сверки обычно создаются для косвенных участников рынка, которые или не хотят становиться членами двусторонних систем, или не могут стать ими. Многие институциональные инвесторы не желают или не могут войти в систему разделения риска, обычно связываемую с двусторонней системой, которая неизменно требует от всех членов принять ответственность за нарушение обязательств одним из них. Для вовлечения таких инвесторов необходима односторонняя система. В сущности, односторонний метод сверки является системой связи, соединяющей брокера, институционального инвестора и операционного агента инвестора (банк, например).

Эффективная односторонняя система может функционировать следующим образом:

После того, как институциональный инвестор заключает сделку с брокером (или с другим прямым участником рынка), брокер сообщает о сделке в центральное операционное агентство системы сверки. Брокер вводит всю информацию о сделке так скоро, как это возможно задолго до начала следующего рабочего дня. Информация может сообщаться теми же методами, что и в случае двусторонней системы.

После получения этой информации от одной стороны система посылает подтверждение инвестору (или его агенту/брокеру) тем методом, который предпочтительнее для инвестора. Избранным методом может быть компьютерная распечатка, факсимильная копия, магнитный носитель или прямая связь компьютер-компьютер. Участники могут предпочесть использование собственных удаленных терминалов - часто доступных в режиме разделения времени - для непосредственного диалога с компьютером системы сверки.

На практике это подтверждение могут получать до пяти различных участников: институциональный инвестор, сообщивший о сделке брокер, банк-хранилище, портфельный менеджер инвестора и, в случае международной сделки, отделение банка-хранилища. (На некоторых рынках банк может сам посылать подтверждение клиентам через сервисное бюро или пользуясь собственной/арендуемой коммуникационной сетью.)

Если подтверждение правильно сообщает об условиях сделки, институциональный инвестор (или его агент, банк, например) утверждает сделку в центральном операционном агентстве, используя один из обсуждавшихся выше способов связи. Если информация сообщена неточно, инвестор может предпринять необходимые шаги для исправления ошибки. Он может непосредственно связаться с противоположной стороной сделки для разрешения противоречий или для достижения соглашения о прекращении сделки.

На некоторых рынках используется другой вариант, с соглашением о том, что инвестор, который не утвердил сделку к определенному времени в день T+1 явно, согласен с сообщенными ему условиями. Тогда сделка считается заключенной.

В некоторых системах можно сделать еще один шаг вперед и вообще отказаться от всякого утверждения сделки, а требовать только сообщения о случаях несогласия и расхождений. В настоящее время некоторые системы уже позволяют утверждать списком все сделки определенного дня. В этом случае все не отвергнутые сделки считаются одобренными.

Одна из наиболее быстрых и гибких односторонних систем сверки действует для институциональных инвесторов в системе Canadian Depository for Securities Limited. Эта Electronic Trade Reporting and Affirmation System (ELTRA) является он-лайн системой, работающей в режиме реального времени, которая существенно уменьшила время разрешения противоречий по сделкам.

Используя ELTRA, институциональные инвесторы могут отвергнуть (DK), исправить и утвердить сделку в течении одного дня.

Другая эффективная односторонняя система была введена в США в 1978 году. Это Depository Trust Company's Institutional Delivery System (DTC's ID), также он-лайн, но работающая не в реальном времени система. До

ее введения сорванные сделки обходились индустрии ценных бумаг США в миллионы долларов в год. После введения системы процент срывов существенно снизился.

Такие системы сверки лучше всего использовать либо для больших групп участников, выходящих на рынок с невысокой частотой (например, для институциональных инвесторов), либо для сделок среди прямых участников рынка по нечасто торгуемым ценным бумагам.

Несколько приведенных примеров демонстрируют широту диапазона и эффективность используемых сегодня систем. Они не должны рассматриваться как аргументы в пользу одного подхода перед другим. Ниже описаны некоторые общие черты, присущие всем этим системам.

Критерии сверки

Как сказано во введении к этой главе, сверка сделок существенно уменьшает риск и в глобальной, и во внутренней торговле. Как бы не выполнялась сверка - вручную или компьютером - должно быть установлено совпадение всех ключевых элементов сделки. В их число должны входить:

- Рынок, на котором заключена сделка
- Дата заключения сделки
- Вид ценной бумаги, являющейся объектом сделки
- Номинальная стоимость и число акций/облигаций
- Цена и валюта сделки
- Противоположная сторона и брокер
- Поручение покупки/продажи
- Условия сделки (такие, как "без дивиденда")
- Дата исполнения

В некоторых странах каждой сделке присваивается идентификационный номер.

Система сверки ISE (Лондонской Международной Фондовой Биржи) способна сверять пакет сообщений о сделках с одним сообщением противоположной стороны (например, 10 отдельных покупок по 1000 акций с одной продажей 10000 акций). Она также осуществляет успешную сверку, если компьютер обнаруживает очевидную ошибку, типа перестановки цифр в идентификационном номере стороны. Критерии сверки включают валюту исполнения сделки. В отличие от большинства других систем, ISE позволяет исполнять сделки в различных валютах, очевидное преимущество для глобальных инвесторов.

В дополнение к требуемой для сверки информации некоторые системы запрашивают аудиторскую информацию, требуемую для обеспечения контроля за рынком.

Разрешение конфликтов

Разрешение конфликтов относится к используемому для выяснения разногласий по несверенным сделкам процессам. В зависимости от системы сделки могут быть исправлены или аннулированы на разных этапах

цикла. Методика обработки расхождений является одним из основных критериев эффективности системы сверки.

В односторонней системе клиент (институциональный инвестор) не может непосредственно исправить первоначальное подтверждение. Все исправления должны быть сделаны брокером, независимо от того, какая из сторон сделки заметила ошибку на самом деле.

Если инвестор обнаружил ошибку, он может связаться с брокером и попросить его повторить ввод сделки в исправленном виде. На этом этапе ошибочная сделка также может быть просто аннулирована.

Если клиент просто не утвердил сделку, система сверки автоматически извещает об этом брокера. После этого брокер связывается с клиентом для выяснения.

В США, например, если вы хотите, чтобы исправленная сделка была исполнена в день T+5, исправления должны быть введены до дня T+3 включительно. Утверждающая сторона должна рассмотреть исправления и откликнуться в тот же день. Если исправленная сделка не утверждена на этом этапе, она может быть объявлена не подпадающей под исполнение в день T+5.

В двусторонней системе сверки исправления могут быть сделаны любой стороной после ознакомления с результатами компьютерной сверки.

Для разрешения противоречий брокеры непосредственно связываются друг с другом. К сожалению, на этом этапе система может зайти в тупик. Безответственные или неэффективно работающие брокеры могут не обращать внимания на несверенные сделки, хотя система все время оповещает их об остающихся нерешенных проблемах. На некоторых рынках ежедневные бюллетени всех не прошедших сверку сделок могут регистрировать одну и ту же несверенную сделку день за днем. Без жесткого принуждения в этой сфере нагрузка на систему может привести к сбою.

На большинстве рынков список несверенных сделок ежедневно обновляется с приближением даты исполнения.

На некоторых рынках сделка не может быть исполнена в день исполнения, если она не прошла сверку за два дня до этого. Другие системы позволяют исполнить сделку, даже если конфликт не был разрешен вплоть до предшествовавшего дню исполнения дня.

Конечно, в полностью он-лайн-овых системах все исправления могут быть сделаны немедленно, что позволит избавиться от любой неуверенности в позиции участника.

Заключение

В данном докладе рекомендовано к концу 1990 года достичь сверки всех сделок не позже дня T+1. Стандарт сверки в день T+1 является существенным моментом, так как это позволит ускорить весь цикл исполнения сделки.

На многих рынках в мире этот стандарт уже принят. Однако не все из них являются рынками с большими объемами. Хотя на некоторых рынках действительно требуется существенная перестройка, надо заметить, что автоматическая сверка сделок уже с успехом используется во многих странах.

Несмотря на то, что членство в двусторонних системах сверки нежелательно или запрещено для многих институциональных инвесторов, они должны иметь доступ к некоторой системе сверки, позволяющей утверждать детали сделки, и их участие в такой системе должно поощряться. Описанные в этой главе односторонние системы вполне могут быть полезны для таких инвесторов, но все равно могут потребоваться дополнительные усилия для их привлечения.

Введение в действие жестко организованной, эффективной и своевременной системы сверки позволит реализовать и другие рекомендации этого доклада. Мощные системы сверки образуют фундамент здорового рынка ценных бумаг. Без них достичь к 1992 году исполнения в день T+3 абсолютно нереально. Однако если эти системы будут введены, эта цель также будет достигнута.

Доклад группы 30-ти.

Глава 2. Клиринг и исполнение

Введение

Определение того, что должны получить и что поставить/выплатить в день исполнения стороны сделки является задачей системы клиринга. Расчеты обязательств сторон, составляющие сущность процесса клиринга, позволяют точно и эффективно осуществлять обмен финансовых инструментов. Исполнение, завершающее сделку по ценным бумагам, следует за клирингом (определением обязательств).

Некоторые страны с существенными рынками капитала не имеют центральной клиринговой и исполняющей организации. Создание такой организации является существенным моментом. Передача прав собственности по ценным бумагам не может быть организована достаточно эффективно и безопасно без центральной системы клиринга и исполнения.

Центральная клиринговая и исполняющая организация может функционировать в качестве посредника. В этом случае все члены системы разделяют риск нарушения обязательств одним из членов. Существенным моментом является наличие у клиринговой организации достаточных финансовых активов в форме собственных резервов или залогового обеспечения для производимых выплат, а также возможности быстрого привлечения дополнительной помощи от своих членов или от других финансовых институтов. Этого можно достичь либо использованием прав по отношению к членам, либо открытием кредитных линий в банках.

Для обеспечения исполнения большого объема сделок по ценным бумагам система клиринга должна минимизировать перемещения и бумаг, и денег. Для этого многие клиринговые системы включают в какой-либо форме взаимный зачет ценных бумаг и/или денег.

Этот процесс сводит сделки по какому-либо виду ценных бумаг между несколькими сторонами к минимальному числу поставок и перемещений фондов.

Сравнение издержек и преимуществ может показать, что введение системы зачета и гарантий сделок не оправдано, особенно на рынках с небольшим объемом сделок. Тем не менее разумно как можно раньше начать исследования и проектирование более сложных систем, предоставив участникам рынка самим выбрать конкретный тип системы клиринга. Участники рынка могут лучше всех оценить будущие объемы сделок и широту охвата рынка, а также условия существующего законодательства.

Типы систем клиринга

Единичный тип

Единичный тип является фундаментальной формой клиринга и исполнения. После заключения сделки покупатель ценной бумаги переводит наличные деньги или их эквивалент в доступную для продавца форму. Продавец держит ценные бумаги в форме, пригодной для поставки покупателю. Затем две стороны договариваются об использовании некоторого механизма, позволяющего обменять бумаги и деньги.

Все дальнейшие сделки между этими сторонами в течение данного рабочего дня будут обработаны в точности по такой же схеме, но полностью независимо от предыдущих или последующих сделок. Так как противоположная сторона по каждой сделке известна, можно немедленно оценить свое положение по отношению к различным контрагентам путем просмотра всех сделок и определения их состояния.

Этот метод может быть использован на рынках с малыми объемами, или на рынках с достаточно большими объемами, если на них используется мощная высоко автоматизированная система. Однако без достаточно сложной системы могут возникнуть существенные проблемы. Если, например, брокер заключает сделку по покупке какой-либо ценной бумаге, а затем сделку по продаже ее с тем же днем исполнения, может оказаться затруднительным получить и перепоставить бумагу вовремя, особенно если эта сделка является лишь одним звеном в цепочке аналогичных получений и перепоставок по этой ценной бумаге.

Без какого-либо вида зачета брокер должен иметь наличные деньги или банковский кредит для покрытия всего объема предназначенных к исполнению на данный день сделок. Создание и предоставление достаточного обеспечения (в форме ценных бумаг или гарантированных чеков от других брокеров) будет отягощать деятельность. Любая форма зачета уменьшает необходимость в деньгах и тем самым в создании дополнительного обеспечения. Система единичного исполнения представляет собой по сути одну огромную цепь сделок, и условия исполнения должны быть соблюдены в каждом звене этой цепи, иначе она не выдержит.

Если одна сделка сорвется, это может сказаться на других.

В условиях единичного исполнения сделки обычно не гарантируются никакой центральной организацией. Это обстоятельство должно быть учтено при создании любой такой системы. Возможно, надо создавать достаточные и надежно обеспеченные кредитные возможности для активных участников рынка, так, чтобы цепочки сделок могли исполняться без затрат времени на принятие решений о кредитовании.

Зачет

Рост объемов сделок на многих рынках привел к активизации исследований в области методик расчета, позволяющих резко уменьшить число операций по исполнению, если сделки не будут обрабатываться последовательно, одна за другой (единично).

Вместо этого обработка ведется совокупно, и в результате к концу рабочего дня для каждой стороны определяется одна конечная абсолютная цифра, характеризующая ее положение и обязательства. Система зачета наиболее пригодна для рынков с большими объемами, особенно для тех, на которых большое число сделок совершается между относительно небольшим числом участников.

Существуют различные системы зачета, включающие обработку ценных бумаг и/или денег. Выбор того или другого метода зависит от объема и других факторов. Прежде чем начать разработку системы зачета, должен быть решен вопрос о том, могут ли на данном рынке обязательства законно переходить от одной стороны к другой или к самой клиринговой организации. Также необходимо рассмотреть возможность создания системы гарантий и степень их обязательности, доступность полных данных о ценах, средний объем сделок по различным бумагам, возможные категории участников, уровень риска в уже существующей системе и затраты на изменение процедур клиринга. Если препятствия встречаются лишь с законодательной стороны, а объем и другие характеристики указывают на то, что какая-либо форма зачета должна быть применена, законы и правила должны быть изменены и создание системы зачета должно стать возможным. После рассмотрения вышеизложенных пунктов можно принять разумное решение о типе вводимой системы.

Ниже описаны три различных варианта системы зачета.

Двусторонний зачет.

Двусторонним, или попарным, зачетом называется зачет, происходящий между одними и теми же сторонами. Этот способ поддерживает целостность торговли между сторонами и уменьшает объем операций по сравнению с единичным подходом. Так можно достичь существенного повышения эффективности, но только при большом числе сделок по сравнительно узкому кругу бумаг.

Двусторонний зачет организуется следующим образом. Если две стороны совершили в течение одного рабочего дня несколько сделок по одному виду ценных бумаг, система определит одно итоговое число подлежащих поставке ценных бумаг. Если сторона А приобрела 1000 акций XYZ у стороны В, а затем продала этой же стороне 950 акций, то итоговым результатом будет поставка стороной В 50 акций XYZ и получение ею от А итоговой зачтенной суммы денег. (Если одно и то же число ценных бумаг было продано двумя сторонами друг другу в течение одного дня, то поставки ценных бумаг вообще не должно произойти. Состоится только выплата денег, покрывающая разницу между ценами в разных сделках.) При единичном клиринге и при двустороннем зачете возникают следующие проблемы:

- Требуется большое число поставок, что может привести к большому числу срывов.
- Позиция каждой стороны должна приводиться к рынку и на это уходит больше времени и средств, чем в более сложных системах. (Пересчет по рынку означает переоценку открытых позиций сторон для уменьшения риска.)
- Когда много позиций остаются открытыми - т.е. их число не сводится к меньшему и ситуация не становится более управляемой - увеличивается вероятность того, что не получивший вовремя поставку покупатель вынужден заставить продавца поставить ценные бумаги. На некоторых рынках брокер, которому должны ценные бумаги, может инициировать процедуру докупки, по которой клиринговая корпорация или другая сторона обязана поставить бумаги в кратчайшие сроки. При этом любая разница между ценой сделки и текущей рыночной ценой этих бумаг ложится на сорвавшего поставку брокера.

Хотя двусторонний зачет является простейшей формой зачета, введение его предоставляет рынку важные преимущества. Он включает участников рынка в систему зачета, уменьшая тем самым общее число операций по исполнению.

Многосторонний зачет.

Многосторонний зачет (известный также как ежедневный зачет) является шагом на пути к более эффективным методам клиринга. Основным элементом этого метода является подсчет всех сделок стороны по одному виду ценных бумаг за день к одному итоговому числу. Фирма может заключить за этот день много сделок покупки и продажи по данному виду бумаг со многими сторонами. Но к концу дня у нее окажется одно единственное обязательство или право на получение либо перед клиринговым агентством, либо перед одной или несколькими сторонами. Фирме могут быть должны 1000 акций XYZ, или она должна 1000 этих акций другой стороне.

Хотя этот метод не позволяет достичь максимальной возможной эффективности, он существенно уменьшает ежедневное число требуемых поставок и тем самым число возможных срывов. За счет этого становится возможным обрабатывать существенно большие объемы торговли чем при единичном и двустороннем подходах. Однако многосторонняя система требует совершенно другого подхода к возникающим рискам. Для удобства исполнения стороны сделок могут измениться, что требует введения гарантий сделок. Ответственная за клиринговую систему организация должна гарантировать наличие надежного обеспечения против возможных рисков и доступность этого обеспечения при возникающих задолженностях.

Как в точности разделяется риск должно быть понятно всем участникам, и соблюдение этого разделения должно стать строго обязательным.

Несмотря на преимущества многостороннего зачета, некоторые проблемы остаются. Зачета со сделками последующих дней все-таки не производится, тем самым остается значительное количество возможных срывов сделок и необходимости приводить их к рынку. Такая система не может также обеспечить гарантирование дивиденда, т.е. возможность для купившего брокера получить полагающийся дивиденд по остающейся открытой сделке.

Непрерывное зачетное исполнение (НЗИ).

В системе непрерывного зачетного исполнения используется многосторонний зачет и все открытые к концу дня позиции зачитываются против сделок следующего рабочего дня. В условиях рынка с высокими объемами система НЗИ, включающая ежедневное пересчет всех обязательств по рынку по текущим рыночным ценам, является одним из самых эффективных механизмов клиринга и эффективно уменьшает риск ожидания исполнения по отдельным сделкам. Одной из основных черт НЗИ является вклинивание клиринговой корпорации между сторонами сделки в качестве противоположной стороны по каждой прошедшей сверку сделке.

Это принятие на себя клиринговой корпорацией ответственности стороны сделки должно происходить как можно быстрее после успешного завершения сверки. В идеале уже к концу рабочего дня стороны должны быть должниками и кредиторами клиринговой корпорации, а не друг друга.

Хотя в теории для всех стран было бы лучше всего обзавестись системами НЗИ, для некоторых это может оказаться в настоящее время невозможным или даже нежелательным в течение длительного периода. Если НЗИ приемлема для рынка, то предпочтительнее всего с самого начала рассматривать создание именно такой системы.

Система НЗИ разработана для достижения полной автоматизации и максимального использования зачета при обработке сделок по ценным бумагам. Путем сведения воедино наибольшего числа сделок НЗИ уменьшает до минимума обязательства по поставке ценных бумаг. Это требует, однако, использования автоматической системы безналичных счетов в высоко централизованной и управляемой рыночной инфраструктуре.

Централизация много значит для ограничения риска членов клиринговой системы. Если централизация совмещается с системой гарантий, стороны сделок могут чувствовать себя защищенными.

Они получают уверенность в том, что независимо от срыва сделки противоположной стороной, для них сверенная сделка будет исполнена.

Лежащий в основе НЗИ процесс разработан так, чтобы его можно было полностью автоматизировать и свести до минимума вмешательство членов системы. Он может выглядеть примерно так. В день исполнения все сделки по каждой ценной бумаге сводятся с неисполненными ранее сделками (с открытыми короткими и длинными позициями) для вычисления единой переходящей позиции, представляющей число ценных бумаг, подлежащих поставке или получению каждой стороной. Все сделки по взаимозаменяемым ценной бумаге приводятся для исполнения к одной позиции для каждого участника, независимо от числа сделок и их величины.

Если участник находится в короткой позиции (должен клиринговой корпорации данное число бумаг) в системе НЗИ, эти бумаги снимаются с его безналичного счета (и поставляются против платежа клиринговой корпорации, если это отдельная, независимая от депонирующей, организация). Если участник находится в длинной позиции, бумаги аналогичным образом зачисляются на его безналичный счет. Так как перемещения ценных бумаг осуществляются в форме записей на счетах без бумажных сертификатов, беспокоиться о перерегистрации не надо и легко можно осуществить частичное исполнение.

При использовании НЗИ становится возможным эффективно осуществлять ежедневные денежные расчеты. В конце дня участник рынка получает или перечисляет деньги клиринговой корпорации в соответствии с

исполняемыми позициями и с учетом переоценки (пересчет по рынку) остающихся открытыми позиций. Метод НЗИ имеет несколько преимуществ. Число задержек с исполнением резко уменьшается, так как непрерывный пересчет открытых позиций позволяет использовать полученные в день исполнения ценные бумаги для расчета по дальнейшим сделкам "в тот же день". Обеспечивается полная гарантия получения дивидендов, которые автоматически начисляются на счет клиента. Еще большая безопасность обеспечивается тем, что закрываемые позиции ежедневно легко могут корректироваться в соответствии с новыми ценами (приводиться к рынку). Это уменьшает рыночную неустойчивость для всех участников в случае срыва сделок одной из фирм. Пересчет по рынку производится для любой незакрытой итоговой позиции в день исполнения. Имеющий незакрытые позиции участник рынка должен уплатить (или внести залог) за любое увеличение стоимости этих позиций или может по лучить деньги обратно за любое уменьшение стоимости. Обязательства члена системы НЗИ изменяются в соответствии со стоимостью его открытых позиций.

На тех рынках, где рассматривается переход к системе НЗИ, должны быть приняты во внимание некоторые могущие возникнуть препятствия. Эта система не может действовать с максимальной эффективностью без Центрального Депозитария ценных бумаг. (См. Главу 4 о депозитариях.) Могут также понадобиться изменения в законодательных ограничениях для того, чтобы сделать возможным перевод риска от сторон сделок к самой клиринговой корпорации. И наконец, идея зачета должна быть принята и участниками рынка, и законодателями.

Каждодневное исполнение

Из-за различия традиций и процедур на рынках мира разработаны и применяются различные схемы, временные рамки и системы исполнения. Существенным различием является то, что некоторые из основных мировых рынков работают на основе цикла исполнения с "расчетным днем", в то время как другие используют "каждодневное" исполнение. На первых все заключенные за некоторый период сделки исполняются в особый ("расчетный") день (или после него). При этом можно использовать зачет (НЗИ или иного типа), и сводить число операций до минимально возможного. Эта форма временного графика исполнения увеличивает проходящее между заключением и исполнением сделки время. При такой схеме в периоды активности на рынках может прибавиться связанных с объемом сделок проблем. Каждодневное исполнение предполагает, что все сделки должны быть исполнены через фиксированное число дней после заключения, что предполагает исполнение сделок во все рабочие дни недели. Например, при принятии для каждодневного исполнения стандарта T+5, заключенные в понедельник сделки исполняются в следующий понедельник, через пять рабочих дней. Сделки вторника исполняются в следующий вторник и т.д. В результате эффективно ограничивается число незавершенных сделок на каждый момент времени.

Так как механизм каждодневного исполнения позволяет избежать перегрузок при обработке информации, он предоставляет возможность повысить эффективность функционирования и уменьшить риск на рынке. Это становится возможным, так как становится возможным избежать перегрузки при обработке сделок. Также становится возможным принятие на рынке стандартов T+5 или T+3, а в дальнейшем, конечно, и более быстрого исполнения. Когда временные рамки клиринга и исполнения будут стандартизированы в международном масштабе, будут созданы условия для дальнейшего увеличения международной торговли. Причем не только увеличения объемов, но и увеличения удобства и безопасности. С учетом этих факторов каждодневное исполнение рекомендуется как метод исполнения для всех рынков.

Гарантии сделки

На некоторых рынках сделки исполняются вообще без гарантий, в то время как на других введено полное гарантирование. Полное гарантирование сделок, то есть обязательность гарантий как по ценным бумагам, так и по денежным средствам, требует значительной финансовой мощности. При этом должны быть серьезно продуманы последствия срывов и нарушений. Члены системы сверки и зачета как единая организация принимают на себя связанный с деятельностью системы риск. Хотя существуют несколько способов поддержания гарантий, на клиринговую организацию ложится управление клиринговыми фондами, основанными на взносах членов. Когда действительно происходит срыв сделки, первой обязанностью клиринговой корпорации является не допустить потерь по всем сделкам нарушившей стороны. При этом может понадобиться для своевременного исполнения докупить ценные бумаги на рынке. Возникшие из-за срыва финансовые потери погашаются в первую очередь из взноса нарушившего обязательства члена в клиринговый фонд. Если этих денег оказывается недостаточно, деньги берутся из прибыли корпорации или из клирингового фонда. В последнем случае ответственность пропорционально переходит на всех остальных членов.

Кроме складывающихся из взносов членов финансовых ресурсов, клиринговая корпорация должна иметь и другие источники средств, такие, как депозиты членов, ликвидное обеспечение, банковские линии и возможность при необходимости требовать внесения дополнительных средств от членов. Возможность выдерживать финансовые удары очевидно является важнейшей для системы, но она та же поощряет участие и увеличивает доверие членов. В некотором смысле финансовая мощь клиринговой организации позволяет избегать некоторых проблем до того, как они в действительности возникнут.

При внесении средств в клиринговый фонд с членов должны быть потребованы суммы в соответствии с финансовым риском, который их участие привносит в систему. Степень риска обычно определяется путем анализа сделок и деятельности кандидата.

Гарантии вступают в силу как только успешно завершается процесс сверки. По утвержденным сделкам, например, гарантии могут существовать с момента сверки и ввода в систему. Другие сделки подпадают под действие гарантий немедленно по завершении сверки, в то время как сделки, по которым возникли вопросы, гарантируются немедленно по исправлению. Система гарантий может также применяться к неисполненным в назначенный день сделкам по любой причине, включая нарушение обязательств членом системы.

Для сохранения целостности рынка клиринговая система должна предоставлять гарантии и на этот случай. И это может оказаться основным испытанием полезности и эффективности клиринговой системы.

Работать эффективно - с минимальными финансовыми последствиями для корпорации и ее членов - потребует использования пересчета по рынку, анализа риска, постоянного наблюдения за деятельностью участников и механизмов залога. Пересчет по рынку может свести риск к одному дню задержки, так как сорвавший поставку член вносит ежедневные выплаты в случае изменения цены ценных бумаг. Если ограничить риск таким способом, то даже можно увеличить период, в течение которого сделка может оставаться неисполненной. Однако без пересчета по рынку этот период задержки в исполнении будет существенно ограничивать деятельность.

Система безналичных счетов против перемещения сертификатов

На некоторых рынках сделка не может считаться исполненной, если представляющий ценную бумагу материальный сертификат не перешел из рук в руки. Сама по себе организация перемещения бумажных сертификатов от одной стороны к другой оказывается очень длительной и зачастую трудной работой, требующей много сил и очень дорогой.

Такие основанные на бумажных сертификатах методы перемещения бумаг добавляют целый слой потенциальных трудностей к процессу клиринга. При этих условиях не только необходимо определить, кто, кому и сколько должен, но и сами сертификаты должны быть найдены и подготовлены к поставке в определенный момент времени. (Если бумаги и деньги не обмениваются одновременно, существует риск, что одна из сторон пострадает из-за задержки в обмене. Если поставки ценных бумаг и денег происходят не одновременно, то поставляющая первой сторона подвергает себя риску в случае срыва или даже задержки поставки другой стороны.)

Те, кто занимается созданием или вносит изменения в системы клиринга, должны стремиться уменьшить потоки бумаги до минимальной позволительной местными законами и практикой величины. В дальнейшем, если необходимо, надо изменить эти ограничивающие факторы в нужном направлении. Альтернативой дематериализации является обездвиживание ценных бумаг в депозитарии.

При обездвиживании и дематериализации можно применять клиринг и исполнение в форме системы безналичных счетов. В такой системе никакие материальные ценные бумаги из рук в руки не переходят. Перемещение ценных бумаг от одной стороны к другой происходит в памяти компьютеров. Это оказывается для всех участников рынка существенным преимуществом. Создание системы безналичных счетов делает внутренние рынки более привлекательными и более удобными для интернациональных инвесторов.

Система безналичных счетов позволяет также создать рекомендуемую эффективную систему поставки против платежа (ППП), которая подробно описана в Главе 4. Когда ценные бумаги перемещаются с одного счета на другой, деньги перемещаются или одновременно, или к концу дня.

Система счетов и зачет могут намного уменьшить риск срыва поставок (путем упрощения учетных процедур), но никакая подобная система не позволяет полностью избавиться от возникающих при исполнении проблем. Возможности получения ссуды ценных бумаг после получения результатов зачета могут помочь избежать некоторых срывов.

Ссуды ценных бумаг

Ссуды ценных бумаг рекомендуется ввести в практику к 1990 году в качестве средства достижения своевременного исполнения. Следует отметить, что эта рекомендация не поощряет и не осуждает некоторые рыночные операции, такие, как короткие продажи или различные виды арбитража, которые приводят к одалживанию ценных бумаг. Решения по этим вопросам должны быть предметом ответственности каждого рынка в отдельности.

На некоторых рынках официальные лица относятся к ссудам бумаг с большим подозрением, но с их позицией можно поспорить. Если за получение этих ссуд осуществляется тщательный контроль, они могут оказаться существенным подспорьем в процессе исполнения. Получение ссуды не должно полностью снимать обязательства члена перед системой исполнения просто путем взятия на себя аналогичных обязательств в другой, нецентрализованной, сфере.

Ссуды ценных бумаг являются методом решения проблем в момент исполнения. Ссудополучатель, у которого нет ценных бумаг для исполнения обязательств по сделке, должен внести залог за полученную ссуду. В добавление к залому, ссудодатель обычно получает в какой-либо форме вознаграждение за временное использование его ценных бумаг.

На различных рынках важность практики ссужения ценных бумаг оценивается по разному. На некоторых рынках ее рассматривают как основной и весьма полезный вид деятельности, на других рынках ссужение используется мало или даже запрещено. Основными сдерживающими рост этой практики факторами являются предположительно заключенный в ней риск и технические аспекты налогообложения.

Во многих странах отмена ограничений на ссуды ценных бумаг будет существенным первым шагом, тогда как сейчас законодательные ограничения и специальная налоговая политика делают ссужение бумаг либо невозможным, либо дорогим и невыгодным.

Чем больше заемщиков выходят на рынок, тем больше становится общая ликвидность системы. После введении высокоавтоматизированных систем выдача и получение ссуды могут быть практически мгновенными, что позволит избегать срывов.

Некоторые очевидные предохранительные условия должны выполняться, дабы уменьшить риск и быть уверенным в бесперебойной работе рынка.

- Клиринговая корпорация или ЦД должны выполнять только обслуживающие функции.
- Клиринговая корпорация или ЦД не должны заниматься ссужением за свой счет. Однако они должны следить за всеми операциями по выдаче ссуд.
- ЦД или клиринговая корпорация должны предоставлять услугу пересчета по рынку позиций участников.
- Законы и правила должны быть ясными и непротиворечивыми, дабы все заинтересованные стороны четко понимали свои обязательства.
- Каналы получения ссуд ценных бумаг должны быть доступны на международной основе, как для внутренних, так и для иностранных участников рынка.

При условии создания такой структуры и широкого участия в ней ссудодателей и ссудополучателей, ссуды ценных бумаг помогут увеличить общую ликвидность.

Заключение

Рекомендации по созданию клиринговой системы, как и многие другие аспекты этого доклада, не могут рассматриваться сами по себе. Создание эффективных систем клиринга и исполнения основано на успешном введении в действие быстрой и надежной системы сверки. Окончательный успех системы клиринга и исполнения зависит от создания высокоавтоматизированного депозитария (который обсуждается в следующей главе). Немедленное исполнение - цель будущего. Важно представлять себе, насколько взаимозависимы все упомянутые выше элементы при достижении этой основной цели.

Для многих стран создание эффективной системы клиринга будет ключевым шагом к снижению риска при совершении сделок по ценным бумагам. Развитие надежного клиринга позволяет также придерживаться принципа поставки против платежа при исполнении сделок. Системы клиринга должны быть связаны с системами денежных платежей для уменьшения связанного с поставками риска. Можно предложить различные методы уменьшения вероятности того, что ценные бумаги будут поставлены без получения соответствующей оплаты вовремя - или вовсе. Возможные варианты - обязательная поставка бумаг только против гарантированного чека, или же уверенность в том, что система поставки связана с системой оплаты, так что перевод денег и поставка бумаг происходят одновременно. Выбранный тип системы клиринга должен функционировать в условиях каждодневного исполнения. Это одна из основных процедур, позволяющих ограничить число незавершенных сделок в каждый момент времени и существенно уменьшить рыночную уязвимость. Каждодневное исполнение уже стало стандартной процедурой на многих ведущих мировых рынках. Жизненно важно чтобы другие страны тоже приняли эту методологию. Уменьшение разрыва между заключением и исполнением сделки не только уменьшает риск, но и ведет к стандартизации времени исполнения по всему миру. Эта стандартизация делает возможным связывание различных национальных систем клиринга. Международные инвестиции также только выиграют в случае, если ссужение ценных бумаг будет рассматриваться как важный момент в процессах клиринга и исполнения.

На рынках с большими объемами наиболее эффективным может оказаться непрерывное зачетное исполнение. Однако существуют и другие варианты, которые могут оказаться более подходящими для некоторых рынков.

На рынках с растущими объемами торговли может оказаться необходимой какая-либо из форм зачета. Из-за ожидающегося роста объемов (особенно в международной торговле) зачет может стать существенным моментом в усилиях организовать исполнение сделок на мировом рынке ценных бумаг.

Доклад группы 30-ти. Глава 3. Центральные депозитарии ценных бумаг

Введение

Наличие в каждой стране к 1992 году центрального депозитария ценных бумаг предоставит участникам рынка возможность исполнения сделок на эффективной основе и с низким уровнем риска.

Основной функцией депозитария является обеспечение обработки сделок по ценным бумагам с помощью системы безналичных счетов. Для создания этой системы компьютеризованного учета ценные бумаги необходимо обездвижить или дематериализовать. ЦД должен обслуживать все типы ценных бумаг на данном рынке или в стране, включая иностранные выпуски.

Каждая страна должна иметь только один ЦД. Могут существовать и более ЦД, но только при наличии связи между ними. При такой структуре депозитарии могут быть или специализированными, или региональными. Примерами специализированных депозитариев, которые обслуживают определенные ценные бумаги, являются Central Gilts Office при Bank of England и Fedral Reserve Bank of New York's Book Entry System. Региональные депозитарии, напротив того, могут обслуживать множество выпусков для определенного рынка, как это делают Midwest Securities Trust Company в США и система Kassenverein в ФРГ.

Основной для эффективно действующего депозитария является возможность обеспечить для участников рынка ответственное хранение и принять на себя обслуживание принятых ценных бумаг, которое включает после-торговые услуги, такие, как обработка действий компании.

Доводом в пользу существования единственного ЦД является то, что одна организация может предоставить все преимущества, вытекающие из обездвиживания и дематериализации ценных бумаг, из надежных и одновременных денежных расчета и расчета по ценным бумагам и из экономии масштабов операций, ведущей к существенному снижению затрат. Централизация данных о ценных бумагах в одном ЦД также увеличивает эффективность исполнения после-торговых функций для членов/участников и для всех инвесторов (например, путем ускорения получения дивидендов). Описание возможной организационной структуры ЦД дано в Главе 5 этого доклада.

Системы и функции

Центральный депозитарий ценных бумаг должен обслуживать исполнение сделок по ценным бумагам и предоставлять дополнительные услуги по ответственному хранению находящихся в нем ценных бумаг. Он может также оказывать услуги по клирингу, если клиринг и исполнение осуществляются одним центральным агентством. Можно выделить следующие основные виды деятельности ЦД: - Ответственное хранение бумажных сертификатов ценных бумаг в собственных хранилищах или совместно с другими депозитариями, в банке или с агентами по перемещению.

- Обслуживание и поддержка компьютеризованных систем безналичных счетов для ценных бумаг и денежных выплат, которые могут быть связаны с банками и/или с другими системами денежного клиринга на ежедневной или иной регулярной основе. Дебиты и кредиты учитываются на счетах членов и в тоже время в соответствующих книгах, отражающих реальное размещение всех средств.
- Поддержка счетов членов и исполнение сделок через эти счета либо в национальной валюте, либо на многовалютной основе (если законы, подзаконные акты и контролирующие органы разрешают такую деятельность).
- Реальная поставка или перемещение со счета ценных бумаг против одновременной оплаты в соответствии с инструкциями клиента.
- Сбор дивидендов, процентных выплат и выплат по погашению для всех ценных бумаг держателей и распределение денег по их счетам.
- Оказание членам услуги по исполнению обязанностей номинального держателя принимаемых в ЦД регистрируемых ценных бумаг.
- Поддержка с депозитариями на других рынках связей и взаимодействий, построенных как односторонние или двусторонние соглашения о членстве и призванных обеспечивать международные операции членов.

Ниже эти основные услуги ЦД описаны подробнее.

Безналичные счета при исполнении и учете

Безналичный учет означает процесс выполнения расчетов по сделке через компьютеризованную систему учета. При этом не требуется материального перемещения ценных бумаг.

Эта форма учета при сделках получает сейчас всемирное признание. При ней требуется, чтобы ценные бумаги были либо обездвижены, либо дематериализованы, т.е. чтобы ценные бумаги существовали только как запись в компьютере и не требовалось бы никаких бумажных сертификатов. (Преимущества "дематериализованной" системы обсуждаются подробно далее в этой главе.) Франция, Дания и Норвегия почти полностью дематериализовали свои ценные бумаги, а в ФРГ центральное правительство и отдельные земли уже много лет выпускают все облигации в безбумажной форме. Недавно Federal Reserve Bank Book Entry System в США дематериализовала большинство федеральных долговых обязательств, и в Великобритании существуют планы превращения TAURUS в первую дематериализованную систему учета акций). Японские государственные облигации также дематериализованы в системе Bank of Japan.

Однако на некоторых рынках в соответствии с местными законами или правилами должны существовать материальные ценные бумаги. В этих случаях, если законы нельзя изменить достаточно быстро, единственной реальной альтернативой является обездвиживание.

Система безналичных счетов увеличивает эффективность путем отказа от физических упаковки и перевозки, обычно требуемых для исполнения сделки, и путем отпадения необходимости проверки подлинности каждого сертификата при каждой поставке.

Связь с системами сверки и клиринга

Там, где все функции сверки, клиринга, исполнения, оплаты и хранения сосредоточены в одном ЦД, никакой нужды в специальных системах связи не возникает. Однако процессы клиринга и исполнения могут быть и разделены, либо в рамках одного ЦД, либо в различных организациях. Такое разделение часто отражает нежелание членов депозитария (особенно тех, кто не торгует активно на вторичном рынке) участвовать в гарантирующей исполнение сделок системе разделения риска, которая часто связана с зачетом. Но если сверка, клиринг и исполнение разделены, то надежные линии связи между соответствующими системами могут существенно улучшить эффективность исполнения.

Ответственное хранение

В случае принятия решения об обездвиживании ценных бумаг ответственное хранение становится основной функцией депозитария. В число задач депозитария входит сохранение ценных бумаг в безопасном месте. Это может делаться одной организацией, или через сеть хранилищ и депозитариев. Депозитарии могут использовать для хранения принимаемых ценных бумаг специальные организации, или же сами заниматься сохранением бумаг. Традиционно под ответственным хранением понимается хранение ценных бумаг в физической (бумажной) форме. В условиях дематериализации бумажных сертификатов не существует. По существу, депонированием в этом случае является ответственное хранение представляющих ценные бумаги компьютерных записей.

Если дематериализация не имеет места, большинство депозитариев предоставляют услуги приема и выдачи физических сертификатов по требованию реальных держателей. К сожалению, выдача сертификатов может понадобиться для некоторых институтов. В случае выдачи сертификата депозитарий по поручению клиента организует перерегистрацию (если это необходимо) и перемещение соответствующего документа, корректируя в то же время совокупную позицию. Изготовленный новый сертификат передается реальному держателю или его агенту. Депозитарий должен создавать сильные стимулы для ограничения числа выданных и поощрять изменения законов и процедур, требующих наличия физических сертификатов, как это было сделано в ФРГ.

Другим аспектом ответственного хранения является требующая взаимозаменяемости концепция коллективного хранения, т.е. хранения всех ценных бумаг одного выпуска вместе. Взаимозаменяемые ценные бумаги совершенно одинаковы, все представляющие один выпуск сертификаты идентичны и не требуют перемещения или перерегистрации при смене владельца. В условиях взаимозаменяемости конкретные сертификаты не идентифицируются с реальными держателями, и весь выпуск хранится в одном месте. Это еще более увеличивает эффективность и снижает издержки, так как отпадает необходимость поддерживать инвентаризационные книги по конкретному распределению различающихся сертификатов. Подробнее о взаимозаменяемости будет сказано далее в этой главе.

Зарегистрированные в Центральном Депозитарии ценные бумаги записаны на имена номинальных держателей, заменяющие действительные имена реальных держателей бумаг. Благодаря этому широкий круг инвесторов может пользоваться услугами и благами членства в ЦД. Регистрация на номинальных держателей существенна для обеспечения четкой и своевременной работы.

Обездвиживание против дематериализации

Обездвиживанием ценных бумаг называется размещение представляющих эти бумаги физических документов (сертификатов) в ЦД. Многие инвесторы, в основном не очень активные на рынке, могут захотеть получить сертификат на руки, как свидетельство своего владения. Совершаемым из таких побуждений перемещениям бумажных документов следует противодействовать. Для этого на некоторых рынках может оказаться достаточно простого объяснения, в то время как на других может понадобиться изменить законы и правила, дабы физические сертификаты не требовались более в качестве % доказательства владения.

Дематериализацией ценных бумаг называется эмиссия без выпуска физических ценных бумаг. Как и при обездвиживании, на ЦД в этом случае ложится обязанность хранить записи о владении ценным и бумагами. В дальнейшем ЦД по поручениям клиентов передает право собственности путем перечислений на безналичных счетах. Существенным отличием дематериализации от обездвиживания является невозможность для инвестора получить на руки сертификат как свидетельство о владении.

Метод дематериализации повышает свою популярность. Многие страны, включая Данию, Норвегию, Францию, достигли полной дематериализации. В то же время Канада, США и ФРГ выпускают ценные бумаги в условиях частично дематериализованного рынка. А на рынке обездвиженных бумаг в США и на Европейском рынке облигаций (Cedel и Euroclear) в некоторых случаях только один общий сертификат, представляющий целый

выпуск ценных бумаг, помещается в депозитарий на хранение. По существу это является дематериализацией, так как держатели не могут получить на руки сертификат.

Единственным ограничением на дематериализацию являются предпочтения инвесторов и законодательные ограничения, различающиеся от страны к стране.

И обездвиживание и дематериализация дают несомненные преимущества рынку, принявшему одну из этих концепций. Там, где в настоящее время дематериализация невозможна, ЦД должен бороться в первую очередь за обездвиживание, а за тем и за дематериализацию ценных бумаг, если это возможно. Там, где существуют законодательные ограничения, препятствующие переходу к обездвиживанию или дематериализации, законодательство должно быть изменено. Эти действия приведут к увеличению эффективности исполнения и в конце концов позволят снизить издержки для всех клиентов депозитария и для инвесторов.

Приемлемость и взаимозаменяемость

Наилучшим вариантом является прием в ЦД всех торгуемых на внутреннем рынке ценных бумаг, в какой бы форме они не были - на предъявителя, зарегистрированные или безсертификатные, отечественные или иностранные. Акции, долговые инструменты, вар-ранты, выпуски с приоритетом, денежные инструменты или иные типы - все должны быть приемлемы.

Взаимозаменяемость, как уже было отмечено ранее, означает охранение всех сертификатов одного выпуска вместе, без разделения по реальным владельцам. Как правило, ценные бумаги в ЦД содержатся в общем хранилище. Выгоды, которые позволяет получить ЦД, могут быть реализованы только если все депонированные бумаги одного выпуска взаимозаменяемы и возможно их совместное хранение. Если речь идет о ценных бумагах на предъявителя, взаимозаменяемость не представляет проблемы. Единственным исключением являются те долговые обязательства, которые подлежат тиражному погашению эмитентом, основанному на номерах сертификатов. Хотя эмитенты все больше отходят от практики досрочного погашения части выпуска, взаимозаменяемость для таких инструментов все так (может быть обеспечена через погашение по сериям или путем "вторичного погашения". ЦД размещает погашаемые бумаги или равномерно, или случайным образом, основываясь на компьютерной программе случайного выбора. Такой подход делает инструменты на предъявителя вполне приемлемыми для хранения в ЦД.

Если ценные бумаги хранятся в ЦД в физической форме, то могут быть использованы крупные подразделения или даже глобальные сертификаты (т.е. один или два сертификата, представляющие весь выпуск). В этом случае условия выпуска бумаг должны оговаривать невозможность для реальных владельцев потребовать выдачи сертификата. Такие правила действуют в ФРГ уже несколько лет и распространяются сейчас на 90% новых выпусков в этой стране. В случае дематериализованных выпусков на предъявителя неизбежно использование услуг ЦД для всего выпуска, так как иначе просто невозможно зарегистрировать владение бумагами.

Превратить именные ценные бумаги во взаимозаменяемые может оказаться сложно из-за возможных законодательных ограничений или иных правил, различающихся от страны к стране. Однако эту трудность можно обойти, если зарегистрировать бумаги на имя профессионального номинального держателя: компании - представителя банка-хранилища или на имя самого ЦД. Опыт ЦД в США и в Канаде, где используют номинальных держателей, показывает, что регистрация ценных бумаг вовсе не обязательно препятствует их приему в ЦД. Напротив того, такой принцип регистрации позволяет осуществлять очень большие выпуски, называемые "слоновыми" ("jumbo") сертификатами, и позволяет уменьшить затраты на бумагу, место для хранения, а также связанный с возможной потерей сертификата риск.

Обеспечение

Получением обеспечением называется производимая в ЦД процедура, позволяющая использовать ценные бумаги в качестве залога для гарантирования займов, опционных или фьючерсных контрактов и других форм кредитования. Рыночная стоимость ценных бумаг предохраняет заимодавца на случай нарушения обязательств заемщиком. Наличие надежной и безопасной процедуры получения обеспечения очень важно для создания эффективного и ликвидного кредитного рынка, так как это уменьшает риск заимодавца.

При ручной обработке информации на рынке ценных бумаг заемщик обязан физически вручить сертификаты отдаваемых в качестве обеспечения бумаг агенту заимодавца, который должен в свою очередь подтвердить их подлинность и рыночную стоимость. Далее бумаги должны храниться отдельно в хранилище агента, причем может понадобиться (в зависимости от принятых правил) перерегистрировать бумаги на имя заимодавца. Заемщик может иметь право на протяжении всего времени займа заменить часть составляющих залог ценных бумаг, что потребует повторения перечисленных выше действий. И в конце концов бумаги должны быть возвращены заемщику. Весь этот процесс требует больших затрат труда и весьма подвержен ошибкам, что

увеличивает риск при больших объемах операций. В условиях депозитария, где один агент может провести всю процедуру, описанные действия продельваются намного легче и гораздо более надежно. При этом не происходит физического перемещения сертификатов. Ценные бумаги могут быть перемещены на различные счета путем записей в книгах (базах данных) депозитария. Перерегистрации при этом не требуется, так как все позиции зарегистрированы на номинальных держателей. Если в ЦД содержится некоторая "критическая масса" ценных бумаг, предоставление и получение обеспечения может и происходит эффективно, и контролироваться.

Действия компаний

ЦД может также обеспечивать проведение любых действий компаний. Если компания производит какие-то действия, ЦД должен оповестить заинтересованных членов и далее действовать в соответствии с инструкциями. Затрагивающие владельцев акций действия могут различаться в зависимости от страны, но в основном в их число входят публичные размещения, выпуски с приоритетом, варранты, обмены, бонусы и пр. ЦД сообщает детали предпринимаемых действий зарегистрированным в качестве членов ЦД акционерам, включая инструкции по отклику на предложения компании и сроки откликов. Как только реальный держатель - или чаще его агент, являющийся членом ЦД, - откликнулся на предложение, ЦД должен исполнить его инструкции и откорректировать позицию этого акционера в соответствии с новыми условиями.

Перемещение и регистрация

Перемещением называется фиксация в книгах (базах данных) эмитентов законного перехода права собственности на ценную бумагу. Перед тем, как произойдет перемещение, зарегистрированная ценная бумага должна быть соответствующим образом индоссирована и передана. В некоторых странах это - весьма длительный процесс. Более того, на некоторых рынках, таких, как Гонконг или Австралия, должны быть должным образом оформлены официальные штампы, что может еще более задержать процесс перемещения. Использование в ЦД единого имени номинального держателя для всех физических ценных бумаг, находящихся в руках членов депозитария, ускоряет процесс передачи. А переход на систему дематериализации позволяет избавиться от всех передач и сводит процесс перемещения к работе с безналичными счетами.

Распоряжение денежными средствами

Ответственное хранение в ЦД подразумевает распоряжение денежными фондами. Это и сбор средств от компаний эмитентов (дивиденды, проценты и т.д.), и распределение выплат членам депозитария, и производство связанных с исполнением сделок по ценным бумагам выплат. Денежные операции могут проводиться через специальные денежные счета, ведущиеся в ЦД. Возможна и работа со счетами участников в некоторой центральной организации, например в национальном банке или в национальной клиринговой организации, в этом случае ЦД должен иметь право доступа к этим счетам. Работать с деньгами ЦД может и пользуясь гарантированными чеками. В любом случае, ЦД отвечает за денежный клиринг и работу со счетами своих членов/участников.

Поставка против платежа

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

Произведенная в соответствии с принципом ППП сделка может считаться завершённой, когда ценная бумага (либо на предъявителя, либо должным образом перерегистрированная именная) получена покупателем в обмен

на плату в какой-либо признанной форме. На некоторых рынках продавец может иметь право потребовать назад входящие в уже совершенную поставку бумаги, но в этом случае требуется согласие продавца.

На большинстве рынков сделки завершаются к концу дня исполнения с использованием одного из многочисленных методов оплаты, но существуют и некоторые заметные исключения. В некоторых местах, например, в системе U.S. Federal Reserve Bank Book Entry, служащей для исполнения сделок по правительственным ценным бумагам) исполнение по деньгам и по бумагам связаны вместе на уровне компьютеров. Деньги и ценные бумаги обмениваются одновременно, так как система рассчитывает и те и другие операции.

Такой тип обмена может также иметь место в случае, когда и продавец и покупатель пользуются услугами одного банка и для хранения денег, и для депонирования ценных бумаг.

Заключение

Многие развитые рынки уже имеют клиринговые корпорации и депозитарии для отдельных типов ценных бумаг или для различных сегментов рынка. В идеале к 1992 году в каждой стране должен быть один Центральный Депозитарий. Существование более чем одного ЦД допустимо только при наличии мощных систем связи между этими ЦД, обеспечивающих эффективный клиринг и исполнение.

Все ЦД действуют на основе обездвиживания или полной дематериализации сертификатов ценных бумаг и обслуживания сделок на основе систем безналичных счетов. Преимущества такой системы включают эффективность торговли и снижение издержек для членов депозитариев и для широких кругов инвесторов. ЦД должны поощрять широчайшее возможное членство в них. Только через широкий охват инвесторов ЦД могут достичь объема деловой активности, обеспечивающего максимальный выигрыш в эффективности.

Процесс совершения платежей сложным образом переплетается с деятельностью ЦД и может быть организован как на единичной, так и на зачетной основе. Все исполнение должно быть организовано " соответствии с принципом поставки против платежа (ППП).

Доклад группы 30-ти.

Глава 4. Общие стандарты

Введение

Неэффективность зачастую вызывается расхождениями в стандартах. Для задач, связанных с сообщениями о сделках и с расчетами по ним, должны быть приняты и введены в действие общие международные стандарты. Общие стандарты для всех сообщений об операциях с ценными бумагами, как международных, так и внутренних, должны ликвидировать неувязки, минимизировать связанный с неправильными передачей (информации о сделках риск и тем самым способствовать эффективной международной торговле. Некоторые стандарты уже разработаны Международной Организацией по Стандартизации (ISO, International Organisation for Standardisation). Стандарт ISO 6166 предписывает единую структуру Международного Идентификационного Номера Ценной Бумаги (ISIN, International Securities Identification Number) и определяет ответственные за присвоение ISIN инстанции, таким образом, что каждый выпуск ценных бумаг носит только один ISIN. Также разработан стандарт ISO 7775, определяющий единую структуру сообщений об операциях с ценными бумагам и, так называемые типы сообщений.

Международная Организация Стандартизации (ISO)

Расположенная в Женеве (Швейцария) Международная Организация Стандартизации (ISO) является международной федерацией национальных организаций, ведающих стандартами. Цель ISO - способствовать разработке и применению международных стандартов во всех существенных областях деловой жизни. Стандарты разрабатываются техническими комитетами, состоящими из экспертов. Этих экспертов выдвигают

соответствующие отрасли индустрии. Любая организация - член ISO может принять участие в техническом комитете, если она этого хочет.

После завершения разработки стандарта 75 процентов состава ISO должны одобрить стандарт, прежде чем он будет принят и введен в действие. Сама ISO ограничивается обеспечением должной подготовки и публикации стандартов. Тем самым она избегает преждевременного введения стандартов путем учета интересов всех вовлеченных сторон.

Работа ISO основана на принципах, включающих сохранение существующих национальных систем в максимальной возможной степени. Эти принципы позволяют существующим рынкам сохранить полезные процедуры и ценный опыт работы, и в то же время они обеспечивают введение новых систем, использующих существующие форматы и процедуры.

Международная система нумерации ценных бумаг

Стандартный Международный Идентификационный Номер Ценной Бумаги (ISIN) (стандарт ISO 6166) был разработан для использования во всех международных сделках, а также во внутренних сделках, если стандарт будет сочтен пригодным ответственной национальной организацией. В каждой стране ISIN должен присваиваться исключительно единым национальным агентством, ответственным за этот процесс. Для многонациональных долговых обязательств номер должно присваивать агентство основного менеджера эмиссии. Просьба о присвоении ISIN может быть направлена или в национальное агентство эмитента, или, где это возможно, в определенную международную клиринговую корпорацию, или в резервное агентство. В любом случае, только одно агентство может быть признано ответственным за присвоение номера данной конкретной ценной бумаге, так как ISIN бумаги должен оставаться уникальным.

В ISIN входят три компонента: префикс, основной номер и контрольная цифра. Префиксом является двухбуквенный код страны (стандарт ISO 3166). Для всех недолговых ценных бумаг страной считается та страна, где эмитент ценных бумаг официально зарегистрирован, или где эмитент официально располагается. Для долговых бумаг код страны указывает ту страну, в которой расположено присвоившее код агентство. Следующий за префиксом основной номер состоит из девяти символов (букв и/или цифр). Если это возможно, им должен быть существующий национальный номер ценной бумаги. Если национальный номер имеет меньше девяти символов, то перед ним должно быть вставлено дополняющее его до девяти символов количество нулей. Контрольная цифра в конце ISIN вычисляется по модулю 10 в соответствии с правилом "Удвоить -Сложить - Удвоить". Она удостоверяет подлинность ISIN.

Типы сообщений о ценных бумагах

Стандартная схема для типов сообщений об операциях с ценными бумагами (стандарт ISO 7775) также разработана рабочей группой ISO. Каждый тип сообщения представляется кодом из трех цифр, означающих категорию, группу и тип. Категорией для всех операций с ценными бумагами является 5. В число групп этой категории входят: покупка/продажа; подтверждение покупки/продажи; приказ на получение/поставку; подтверждение/уведомление о получении/поставке; денежные и процентные операции; административные сообщения; утверждения, изменения и номера сертификатов; прочее. Каждая группа содержит несколько типов. Например, группа получение/поставка разделяется следующим образом: бесплатное получение ценных бумаг; получение за плату; бесплатная поставка и поставка за плату. Любая сторона может передать инструкции и обозначить тип совершаемой операции, пользуясь состоящим из трех цифр кодом ISO.

Заключение

Всем нациям и рынкам рекомендуется принять нумерацию ISIN и использовать типы сообщений ISO для всех связанных с международной торговлей коммуникаций. В дополнение к этому каждая страна должна добиться исполнения следующих задач:

- Добиться существования единой уникальной системы нумерации ценных бумаг.
- Уполномочить агентство по присваиванию и поддержанию этих номеров в соответствии со стандартами ISO. Это агентство должно выполнять следующие задачи:
- Получать просьбы о присвоении номеров ценным бумагам;

- Присваивать уникальные номера в соответствии с форматом ISO/ISIN;
- Поощрять введение номеров для максимизации внутреннего и международного участия.

Полное соответствие со стандартами ISO должно существенно уменьшить связанные с недостаточными или противоречивыми сообщениями срывы. Это соответствие увеличит эффективность системы сверки, что будет содействовать более быстрому и аккуратному исполнению.

Доклад группы 30-ти.

Глава 5. Организационные структуры и управление

Введение

В этом докладе предложено множество концепций, методологий и систем, которые позволят обеспечить и улучшить и внутреннюю, и международную торговлю. Описанные системы включают системы сверки, системы клиринга и депозитарии. Независимо от того, какая система будет выбрана на конкретном рынке, независимо от того, на одну или на несколько организаций будут возложены все эти функции, было бы желательно соблюсти некоторые общие стандарты и требования. Они касаются собственности, членства, управления и степени автоматизации, необходимых для обеспечения работоспособности, поддержания доверия и целостности системы, а также для уменьшения риска участников.

Форма собственности и законодательные рамки

Клиринговая корпорация или депозитарий могут быть организованы многими способами, одним из которых является основание Центрального Депозитария (ЦД), в который хранит ценные бумаги, осуществляет клиринг, исполнение и после-торговые функции для своих членов. ЦД может быть собственностью биржи (или группы бирж) и управляться ею (ими), или же он может принадлежать широкой группе своих членов. Если и клиринг, и исполнение сосредоточены в одном ЦД, эти функции должны выполняться отдельно для лучшего контроля за риском. Наоборот, могут существовать и несколько депозитариев или клиринговых корпораций. Однако в этом случае между отдельными организациями должно существовать тесное сотрудничество и наличествовать коммуникационные связи.

Форма собственности ЦД зависит от его официальной структуры и от того, является ли он государственным агентством, общественной организацией, частной компанией, дочерним институтом или отделением другой организации. Вопрос собственности возникает только в случае частной компании, и в идеале все участники индустрии ценных бумаг (банки и брокеры/дилеры) должны быть собственниками ЦД. Из-за далеко идущих последствий деятельности ЦД необходимо рассмотреть вопрос наличия в совете директоров представителей компаний-эмитентов, центрального банка, и широких кругов инвесторов (в лице представителя правительства или ассоциации инвесторов). Вне зависимости от формы собственности управляющие ЦД должны быть из числа профессионалов рынка ценных бумаг, заинтересованных в поддержании целостности и надежности организаций, занимающихся сверкой, клирингом и депонированием.

В некоторых странах фондовая биржа может быть единственным или основным собственником национального ЦД. Такое решение приемлемо при наличии у пользователей влияния, достаточного для уверенности в том, что их требования будут приняты во внимание в процессе создания и работы ЦД.

ЦД не должен стараться максимизировать свои прибыли. Его доходы должны покрывать рабочие расходы, износ оборудования и поддержание резервного фонда для вложений в оборудование, гарантирующих нормальную работу в настоящем и в будущем. Для достижения этих целей ЦД должен взимать соответствующую плату за свои услуги.

Собственность и структура клиринговой корпорации должны определять, какое агентство призвано ее контролировать. ЦД, из-за своей банковской природы, может контролироваться государственным агентством, отвечающим за банки данной страны. Если клиринговая корпорация является отдельной организацией,

учитывая ее уклон в сторону обработки сделок, логично предположить, что он а подконтрольна национальному агентству по надзору за брокерской индустрией и за индустрией ценных бумаг. Если, как это принято в некоторых странах, одна инстанция контролирует и банковское дело, и рынок ценных бумаг, никакого различия проводиться не должно.

Для уверенности в том, что интересы инвесторов надежно защищены, в дополнение к обычному внутреннему контролю необходим и внешний контроль. Аудиторские фирмы и/или правительственные организации или аналогичные агентства должны подтверждать правильность работы с финансами, точность работы с ценными бумагами и внутреннюю безопасность. В ФРГ, например, специальное аудирование работы с ценными бумагами производится учетными фирмами, которые назначаются Bundesaufsichtsamt (Федеральное Банковское Управление).

По минимуму надзор за деятельностью ЦД должен быть не менее, чем за операциями банков и/или брокеров с ценными бумагами. В дополнение к этому управляющие ЦД должны быть ответственны перед советом директоров. Регулярные и частые внутренние проверки должны фокусироваться на внутренних операциях (например, ответственное хранение), на состоянии книг и баз данных, на обработке сделок, обработке информации и на финансовой целостности.

Членство

Система сверки

Регулирующие членство (участие) в системе сверки стандарты должны быть весьма строгими и способствовать усилению системы в целом. Это в особенности существенно для двусторонних систем, которые могут работать с разделением риска. И финансовая состоятельность, и доказанное на деле профессиональное умение работать, и высокие этические стандарты равно важны для членства. Все эти требования, в особенности к финансовой стороне, должны быть сформулированы на каждом рынке. Должен быть создан механизм ограничения или даже прекращения участия члена в случае кредитных или операционных проблем.

Такое же отношение должно быть и к контролю за деятельностью системы. Члены некоторых систем были замечены в том, что они бесцеремонно относятся к своим обязательствам перед другими сторонами и перед клиентами. Детальный контроль за деятельностью, совмещаемый с соответствующими штрафами за нарушения, может помочь в такой ситуации и увеличить доверие к системе сверки.

Клиринговая корпорация

Должно поощряться и прямое, и косвенное участие в деятельности клиринговой корпорации. Но необходимо глубокое изучение деятельности потенциальных участников, с акцентом на их финансовой и кредитной истории. Во многих странах существуют лишь незначительные (или вовсе никаких) ограничения для вступающих в сферу финансовых услуг. На таких рынках исследование потенциального члена должно быть особенно строгим.

В идеале все прямые участники рынка должны быть членами клиринговой корпорации, хотя финансовые соображения могут послужить причиной отказа некоторым из желающих. Если это целесообразно, должна быть создана система помощи тем участникам рынка, которые не отвечают прилагаемым к полноправным членам требованиям. Обязанности и права всех категорий членов должны быть изложены ясно и недвусмысленно.

Центральный депозитарий ценных бумаг

Для достижения оптимальной эффективности и снижения риска в условиях высокого объема торговли необходимо поощрять всех институциональных инвесторов к прямому или косвенному членству в ЦД. Так как ЦД должен обслуживать все сферы рынка (или рынков) ценных бумаг, он должен действовать независимо от любых отдельных институтов или секторов индустрии ценных бумаг. Эта независимость будет гарантией нейтральности этой организации и равноправия всех пользователей и собственников ЦД.

Должны быть созданы три различных типа членства в ЦД: полное членство, косвенное членство и ограниченное членство. Полное членство будет доступно банкам, брокерам/дилерам и инвестиционным компаниям, которые торгуют за свой счет и для клиентов.

Косвенное членство может распространяться на тех клиентов (например, на крупных институциональных инвесторов), которые торгуют через полных членов, но которым можно разрешить открытие субсчетов в ЦД для нужд сверки сделок и для контроля за исполнением. Полный член должен во всех случаях нести

ответственность за косвенного члена. Ограниченное членство будет открыто только для эмитентов ценных бумаг, не нуждающихся в полном наборе услуг ЦД, но заинтересованных в его успешной деятельности (например, в своевременном доведении акционерной информации до реальных держателей).

Если желательно обеспечить оптимальный режим функционирования клиринговой корпорации или ЦД, то их члены должны отвечать некоторым минимальным требованиям. Должны быть четко определены и опубликованы требования к капиталу и к маржевому счету (клиринговому депозиту) для всех членов. Также должны быть разработаны четкие правила определения прав на ценные бумаги в случае различных нарушений обязательств.

Контроль деятельности клиентов

Существенным элементом работы клиринговой корпорации является эффективный контроль за деятельностью клиентов и за уязвимостью их позиций. Такой контроль ведет к раннему обнаружению возникающих проблем и позволяет предупреждать беспорядочные ликвидации и биржевые взрывы.

В Главе 1 (о системах сверки) упомянуты обязанности членов и подчеркнута важность временных рамок, но обязанности и сроки без принуждения стоят немного. Опыт показывает, что если к соблюдению правил не принуждают, участники слишком часто их игнорируют. На некоторых рынках это с очевидностью признали и предприняли мощные корректирующие акции. Когда в 1987 году в Лондоне накопился огромный "хвост" незавершенных сделок, Международная Фондовая Биржа ввела строгий контроль за деятельностью отдельных фирм. Биржа применила формулу штрафования брокера при срыве сверки некоторого процента сделок за определенный период времени.

Он-лайнный или ежедневный контроль позволяет определить будущие обязательства по исполнению. Если положение фирмы становится напряженным, надзор за деятельностью этого члена должен увеличиться и могут быть потребованы дополнительные клиринговые депозиты. Также могут быть потребованы дополнительные выплаты в связи с пересчетом по рынку и более частые торговые и кредитные отчеты.

Реакция корпорации на опоздания с поставками или с платежами также должна быть быстрой. В экстремальных случаях, при установлении того, что какая-то фирма представляет угрозу для системы в целом, корпорация должна иметь возможность приостановить деятельность члена и закрыть его позиции. Но и с менее серьезными случаями задержек не следует мириться, и возможно, японский метод решения проблем может послужить моделью. В Японии любой допустивший задержку поставки или платежа член штрафуются, причем размер штрафа увеличивается ежедневно, пока исполнение не совершится.

Финансовое управление

Надежность финансового положения особенно важна для эффективной работы клиринговой корпорации / ЦД в периоды повышенной нагрузки. Это требует соответствующих фондов (капитала и резервов).

А если клиринговая корпорация / ЦД оказывает некоторые услуги в режиме префинансирования (например, выплату дивидендов или процентов до реального получения денег на эти платежи от эмитентов), то она принимает на себя определенный риск (например, в случае невыплаты дивидендов эмитентом).

В существующих централизованных системах исполнения перемещение денег осуществляется двумя способами. При одном от участника требуют внести гарантированные средства в депозитарий перед исполнением сделок по покупке. При другом, в системах различных депозитариев и клиринговых корпораций США, происходит вычисление зачетной позиции по исполнению на конец дня. Затем участники, оказавшиеся по итогам зачета плательщиками, должны уплатить положенные суммы в гарантированных средствах в конце дня. Возникающая при втором методе проблема состоит в том, что участник может не иметь возможности выполнить обязательства по оплате, хотя право собственности на ценную бумагу уже перешло от продавца к покупателю. В соответствии с этим работающая по такой схеме клиринговая корпорация / ЦД должна разработать механизмы ограничения уязвимости к нарушениям обязательств.

Там, где клиринг и исполнение производятся в рамках одного ЦД, эти процессы должны быть четко разделены, чтобы возникающие при клиринге риски (например, возникающие при введении гарантий сделок) обрабатывались и обеспечивались фондами отдельно. В США, например, это было обеспечено путем введения взаимных членских фондов как в клиринговой организации (National Securities Clearing Corporation), так и в депозитариях (например, в Depository Trust Company). Такие фонды состоят из именных подмандатных взносов всех членов/участников, суммы которых основаны на предварительной оценке вкладов и интенсивности пользования услугами. Фонды такого типа можно настоятельно рекомендовать как необходимый элемент при управлении финансовыми рисками клиринговой корпорации или ЦД.

Доклад группы 30-ти.

Глава 6. Автоматизация

Система сверки

Различные системы сверки могут работать при разных уровнях автоматизации. Однако, учитывая быстрое глобальное увеличение объемов торговли за последние несколько лет, становится очевидным, что для обеспечения своевременной сверки и удовлетворения запросов рынка потребуется высокий уровень автоматизации. При ожидаемом существенном дополнительном росте всемирной торговли - и при большой вероятности того, что скачки в объемах продолжатся - создание или усиление автоматизированной системы сверки станет существенно для всех основных рынков в 1990 году. Автоматизированный подход позволит участникам быстрее обнаруживать спорные сделки и вносить необходимые уточнения. Не всегда возможно, да и не всегда экономно, для всех членов системы следовать стандартам автоматизации, установленным крупнейшими членами. Он-лайновая система сообщения информации несомненно предпочтительнее всего - по крайней мере в теории - но она может не быть необходима на некоторых рынках (особенно с малыми объемами торговли) еще в течение многих лет. Сообщение информации о сделках на бумаге может еще послужить в этой важной роли в течение нескольких ближайших лет.

Клиринговая корпорация / Центральный депозитарий

Как и система сверки, клиринговая корпорация / ЦД нуждается в высоконадежных, защищенных и мощных компьютере и системе передачи информации, способных связывать организацию с ее членами и другими заинтересованными институтами через он-лайновые терминалы, а также в пакетном или "бумажном" режиме. Также необходим доступ к базе данных о ценных бумагах, содержащей информацию о рыночных курсах, размещении и деятельности компаний (даты выплаты дивидендов и т.д.).

Система обработки информации клиринговой корпорации / ЦД должна удовлетворять следующим требованиям:

- Он-лайновое взаимодействие с соответствующими системами данного финансового центра (системы денежных платежей, системы сообщения о сделках и сверки фондовых бирж). Минимальное требование - пакетный режим, но предпочтительнее он-лайновый доступ в реальном времени в течение столько часов, сколько требуется для обработки пиковых объемов.
- Он-лайновое взаимодействие с компьютерными системами членов и, если возможно, с компьютерными системами институциональных клиентов членов. Это необходимо для того, чтобы обрабатывать объемы с максимальной надежностью за период исполнения, который к 1992 году должен стать равным трем рабочим дням. Для достижения этой цели предоставляемое членам для связи с их клирингов ой корпорацией / ЦД "окно" должно быть открыто достаточно долго, дабы дать всем доступ к переработке информации.
- Он-лайновый доступ к системе в режиме реального времени для всех членов. Это позволит членам получать информацию об их ценных бумагах и денежных позициях и позволит им эффективно регулировать состояние своих дел.

Для того, чтобы система работала с максимальной эффективностью, она должна использовать стандарты ISO. Это не только стандартизирует информацию и внутренней торговле, но и будет содействовать международной торговле, клирингу и исполнению.

Ликвидация сбоев

Все входящие в сверку, клиринг и исполнение сделок по ценным бумагам системы, в особенности те, которые отличаются высокой степенью автоматизации, должны создаваться с учетом возможной аварии. Хотя никакая система не гарантирована от катастроф, она может быть разработана с несколькими уровнями сохранения, так, чтобы большее число возможных сбоев не угрожали совершению уже заключенных сделок или целостности самого рынка.

Система обработки данных клиринговой корпорации / ЦД должна быть разработана, построена и управляема так, чтобы риск сбоя был сведен до минимума. Структура системы должна включать дублирующиеся источник энергии и другие существенные компоненты, например основное аппаратное обеспечение системы, периферию, линии передачи информации, оборудование и т.д. В дополнение к этому меры предосторожности должны быть приняты для обеспечения целостности и защищенности данных, для восстановления данных и охраны от несанкционированного доступа или к самой системе, или к определенным данным в системе. Более того, компоненты системы должны быть избыточны и резервная компьютерная база должна быть подготовлена на случай катастрофы. После разработки полного плана восстановления в случае аварии периодически должны проводиться репетиции аварийных процедур.

Некоторые рынки уже имеют существенные возможности по восстановлению в случае сбоя, и это позволяет указать ключевые области, нуждающиеся в защите и дублировании: аппаратное обеспечение, информация и линии связи. Очевидно, что необходимо предпринять большие усилия по защите, дабы участники могли доверять целостности системы. Создавать сложную современную систему без учета экстремальных ситуаций - значит напрашиваться на аварию.

Словарь английских терминов

affirmation	утверждение
arbitrage	арбитраж
bargain	сделка
batch mode	пакетный режим
bearer bond	облигация на предъявителя
beneficial owner	реальный держатель
bilateral netting	двусторонний зачет
book entry system	система безналичных счетов
buying in	докупка
cash on delivery	поставка против выплаты
central securities depository	центральный депозитарий ценных бумаг
certificate	сертификат
certified cheque	гарантированный чек
checking	сверка
clearance	клиринг
clearing deposit	клиринговый депозит
CNS	НЗИ
comparison	сверка
comparison system	система сверки
confirmation	подтверждение
continuous net settlement	непрерывное зачетное исполнение
corporate debt securities	облигации корпораций
counterparty	сторона сделки, контрагент
cross border trading	международная торговля
CSD	ЦД
daily netting	ежедневный зачет
default	нарушение обязательств
delivery versus payment	поставка против платежа
dematerialization	дематериализация
derivative instruments	производные инструменты
derivative securities	производные ценные бумаги
direct market participant	прямой участник рынка
dividend	дивиденд

DVP	ППП, поставка против платежа
EFT	электронное перемещение фондов
electronic funds transfer	электронное перемещение фондов
failed transaction	сорванная сделка
final settlement	окончательное исполнение
finality of payment	уверенность в оплате
immobilization	обездвиживание
indirect market participant	косвенный участник рынка
institutional investors	институциональные инвесторы
interest payment	проценты по займу
locked in trades	утвержденные сделки
long position	длинная позиция
margin account	маржевой счет
market	рынок
market participant	участник рынка
mark-to-market	пересчет по рынку
matching	сверка
multilateral netting	многосторонний зачет
netting	зачет
nominee name	имя номинального держателя
one-sided comparison	односторонняя сверка
on-line	он-лайн
open position	открытая позиция
payments system	система оплаты
post settlement functions	после-торговые функции
real time	реальное время
receive versus payment	получение против платежа
redemption	погашение
registered security	именная ценная бумага
registration	регистрация
reorganizations	реорганизация капитала
rights issues	выпуски с приоритетом
rolling settlement	каждодневное исполнение
safe custody	ответственное хранение
same day funds	доступность фондов "в тот же день"
securities lending	ссуда ценных бумаг
security code	номер ценной бумаги
settlement	исполнение
short position	короткая позиция
short selling	короткая продажа
sovereign debt securities	государственные долговые обязательства
trade	сделка
trade date	дата заключения сделки
trade guarantees	гарантии сделки
trade execution	заключение сделки
trade-for-trade settlement	единичное исполнение
transfer	перемещение
two-sided comparison	двусторонняя сверка

Словарь русских терминов

арбитраж	Процесс покупки и продажи одних и тех же ценных бумаг на разных рынках с целью получения прибыли от разницы курсов.	arbitrage
выпуски с приоритетом	Предшествующее эмиссии распространение приоритетных прав на покупку ценных бумаг. Права могут быть даны уже имеющимся акционерам.	rights issues
гарантии сделки	Предоставляемые какой-либо рыночной структурой (биржей, клиринговой корпорацией) гарантии того, что все зарегистрированные и сверенные сделки будут исполнены, даже в случае возможного срыва сделки одной из сторон.	trade guarantees
гарантированный чек	Чек, оплата которого гарантируется банком.	certified cheque
государственные долговые обязательства	Ценные бумаги, выпущенные центральным правительством. Являются самыми надежными ценными бумагами.	sovereign debt securities
дата заключения сделки	День, когда было оформлено заключение сделки между сторонами. Обозначается как "день Т". Не путать с днем исполнения.	trade date
двусторонний зачет	Система зачета, в которой все совершенные за день между двумя сторонами сделки по одному виду ценных бумаг группируются и зачитываются к единой позиции, подлежащей поставке против платежа.	bilateral netting
двусторонняя сверка	Система сверки, в которую данные о сделке вводятся обеими сторонами сделки.	two-sided comparison
дематериализация	Изъятие из обращения сертификатов или иных подтверждающих собственность на фондовые ценности бумажных документов, после чего ценные бумаги продолжают существование только в форме бухгалтерских или компьютерных записей на счетах.	dematerialization
дивиденд	Выплата доли прибыли компании держателю акции.	dividend
длинная позиция	Означает состояние счета инвестора, при котором он имеет на счете больше ценных бумаг определенного вида, чем ему нужно для исполнения обязательств по сделкам.	long position
доступность фондов "в тот же день"	Означает доступность денежных средств для владельца счета в тот же день, когда эти средства приходятся на счет.	same day funds
докупка	Покупка брокером, не получившим своевременно в день исполнения сделки причитающихся от контрагента ценных бумаг, этих бумаг на открытом рынке по рыночным ценам.	buying in
единичное исполнение	Система исполнения сделок, при которой каждая сделка исполняется так, как она была заключена между сторонами, то есть без зачета взаимных требований.	trade-for-trade settlement
ежедневный зачет	См. многосторонний зачет	daily netting
завершение	См. исполнение/заключение сделки Письменное оформление соглашения о передаче имущественных прав между сторонами. Не путать с исполнением/завершением сделки.	trade execution
зачет	Зачет взаимных требований, процесс, при котором для каждого участника организованного рынка сделки по одному и тому же виду ценных бумаг сводятся вместе, после чего покупки и продажи вычитаются друг из друга и сальдируются к единой короткой или длинной позиции.	netting
имя номинального держателя (поверенного)	Имя, зарегистрированное на сертификате, которое означает, что зарегистрированный акционер (обычно, клиринговая корпорация, банк-депозитарий или дилер) хранит ценную бумагу от имени и по поручению клиента - реального держателя, конечного ее владельца. Номинальный держатель действует как агент (поверенный) для реального, конечного владельца, который может и не обладать правами на открытие счета в депозитарии или в клиринговой корпорации.	nominee name
именная ценная бумага	Ценная бумага, имя владельца которой (номинального или	registered

	реального) должно быть зафиксировано на сертификате и/или в книгах компании-эмитента. При смене владельца такой бумаги требуется перерегистрация.	security
институциональные инвесторы	Банки, взаимные и пенсионные фонды и другие косвенные участники рынка, которые оперируют на рынке только в интересах своих членов/участников.	institutional investors
исполнение	Заключительный этап сделки, когда ценные бумаги и деньги переходят из рук в руки или перечисляются на соответствующие счета. Синоним: завершение, расчет	settlement
каждодневное исполнение	Вариант работы системы непрерывного исполнения, при которой каждая сделка исполняется в рамках единого временного графика - через определенное число дней после даты ее заключения. Исполнение происходит во все рабочие дни.	rolling settlement
клиринг	Процесс определения взаимных обязательств по передаче ценных бумаг и денег между участниками сделок. Синоним: расчет	clearance
клиринговый депозит	Вносимая на специальный счет в клиринговой корпорации сумма денег, гарантирующая исполнением клиентом своих обязательств. Может изменяться в зависимости от позиции клиента (см. перечет по рынку) Синоним: маржевой счет	clearing deposit
контрагент	См. сторона сделки	
короткая позиция	Означает состояние счета инвестора, при котором он имеет на счете меньше ценных бумаг определенного вида, чем ему нужно для исполнения обязательств по сделкам.	short position
короткая продажа	Процесс продажи ценных бумаг, которых продавец на момент заключения сделки не имеет.	short selling
косвенные участники рынка	Участники рынка, которые не являются брокерами/дилерами, но активно участвуют в операциях по инвестированию и/или перепродаже на рынке.	indirect market participant
маржевой счет	См. клиринговый депозит	margin account
международная торговля	Совершение сделок между лицами из разных государств.	cross border trading
многосторонний зачет	Система зачета, в которой все совершенные сделки по одному и тому же виду ценных бумаг группируются и зачитываются к единой короткой или длинной позиции для каждого участника. В такой системе стороны в сделках могут измениться.	multilateral netting
на предъявителя (облигация)	Сертификат (облигация), выпущенная в форме на предъявителя, то есть не зарегистрированная на имя какого-либо инвестора. В большинстве случаев любой владелец такого сертификата рассматривается как владелец ценной бумаги.	bearer (bond)
нарушение обязательств	Ситуация, в которой одна из сторон сделки оказывается неспособной исполнить взятые на себя обязательства по передаче денег или ценных бумаг.	default
непрерывное зачетное исполнение	Система зачета, в которой все сделки по данному виду ценных бумаг непрерывно регистрируются и зачитываются так, чтобы получить минимальное количество перемещений ценных бумаг и денег к концу некоторого периода времени (обычно рабочего дня). "Непрерывно" означает, что все незакрытые к концу рабочего дня позиции автоматически переносятся и зачитываются при учете сделок следующего рабочего дня.	continuous net settlement
НЗИ	См. непрерывное зачетное исполнение	CNS
номер ценной бумаги	Уникальный номер, используемый для обозначения ценной бумаги в какой-либо системе нумерации ценных бумаг.	security code
нумерация ценных бумаг	Какая-либо система присвоения ценным бумагам уникальных номеров в границах определенного региона (внутри страны, в	security code system

	Европе, во всем мире)	
обездвиживание	Хранение сертификатов ценных бумаг в депозитариях с целью избежать физического перемещения документов в случае перемены их держателя.	immobilization
облигации корпораций	Долговые ценные бумаги, выпускаемые негосударственными компаниями.	corporate debt securities
односторонняя сверка	Система сверки, в которой данные о сделке вводятся только одним из контрагентов сделки.	one-sided comparison
окончательное исполнение	Момент завершения сделки, когда передача всех компонент по сделке совершена.	final settlement
он-лайн	Относится к компьютерным системам, в которых абонент все время сеанса обслуживания непосредственно связан с обслуживающим компьютером.	on-line
ответственное хранение	Хранение ценных бумаг в банке или в специальном депозитарии, который принимает на себя ответственность за ценные бумаги на хранении и часто - также обязательства по после-торговому обслуживанию держателей.	safe custody
открытая позиция	Совокупность обязательств участника рынка, которые ему еще предстоит исполнить, и прав, которые еще предстоит реализовать. Например, с момента заключения сделки по продаже ценных бумаг до момента исполнения этой сделки открытая позиция характеризуется обязательством поставить ценные бумаги и правом получить деньги.	open position
пакетный режим	Относится к компьютерным системам, в которых абонент посылает совокупность заявок и запросов на обслуживающий компьютер, после чего компьютер обрабатывает информацию самостоятельно (выдает абоненту ответ через некоторое (весьма значительное, по сравнению с он-лайнным режимом) время.	batch mode
перемещение	Смена держателя ценной бумаги.	transfer
пересчет по рынку	Процедура ежедневного пересчета всех открытых позиций участников рынка в соответствии с рыночными ценами ценных бумаг. Вообще - периодическая оценка по рыночным ценам ценных бумаг, которые одна сторона сделки должна другой. Используется для определения текущей реальной задолженности.	mark-to-market
погашение	Полный или частичный возврат ценных бумаг эмитенту с исполнением им своих обязательств по этим бумагам.	redemption
подтверждение	Процесс оповещения участником рынка своего клиента о деталях сделки, совершенной по поручению последнего.	confirmation
получение против платежа	Одновременная передача бумаг (получение покупателем) и денег (платеж продавцу) при исполнении сделки. Используется вместо "поставка против платежа", с точки зрения покупателя.	receive versus payment
после-торговые функции	Административные функции, связанные с ответственным хранением ценных бумаг. Например, инкассация и выплата дивидендов или процентов по займу; оповещение о варрантах, выпусках с приоритетом ; обработка выплат премий, погашения, конверсии и т.п.	post settlement functions
поставка против платежа (ППП)	Одновременная передача бумаг (поставка продавцом) и денег (платеж покупателя) при исполнении сделки.	delivery, versus payment, DVP, cash on delivery
ППП	См. поставка против платежа	
производные инструменты	Ценные бумаги, предметом сделок по которым являются другие ценные бумаги. Например, фьючерсы или опционы.	derivative instruments, derivative securities

проценты по займу	Периодические выплаты процентов по долговым ценным бумагам.	interest payment
прямой участник рынка	Брокер или брокер/дилер, а также любой член биржи.	direct market participant
расчет	См. исполнение	
реальное время	Относится к компьютерным системам, в которых вывод информации осуществляется в жестких временных рамках, то есть информация доступна немедленно, без задержек для обработки.	real time
реальный держатель	Действительный владелец ценной бумаги. Не путать с номинальным владельцем, то есть брокером или банковским учреждением, на имя которого может быть зарегистрирована бумага.	beneficial owner
регистрация	Запись о держателе ценной бумаги в учетную книгу организации-эмитента. Обычно производится по поручению эмитента официальным агентом по регистрации и учету перемещений.	registration
реорганизация капитала	В широком смысле означает любое изменение в структуре капитала компании. Например, изменение соотношения собственного и заемного капиталов.	reorganizations
рынок	Всюду в данном докладе "рынок" означает в большей или в меньшей степени организованный рынок ценных бумаг: биржу, межбанковский рынок, внебиржевую компьютерную сеть и т.п.	market
сверка	Процесс сравнения сообщенных сторонами деталей сделки.	checking, comparison, matching
сделка	Взаимная передача прав собственности на ценные бумаги и/или деньги между сторонами.	bargain, trade
сертификат	Бумажная форма существования ценных бумаг, подтверждающая права держателя.	certificate
система платежей	Система, используемая для исполнения обязательств по денежной составляющей сделки (перемещение денег).	payments system
система сверки	Система, сравнивающая информацию о деталях сделки, вводимую одной или более сторонами (в зависимости от типа системы). Если все стороны сообщили совпадающую информацию, сделка может быть автоматически направлена в систему клиринга. В других системах сверенная информация о заключенных сделках направляется их участникам для специального подтверждения.	comparison system
система безналичных счетов	Система учета, позволяющая учитывать смену держателей ценных бумаг в бухгалтерских книгах или в памяти компьютерных систем. Бумаги в такой системе могут менять владельца без перемещения бумажных документов.	book entry system
сорванная сделка	Не исполненная в установленный срок сделка с ценными бумагами (по которой обмен денег на бумаги на дату исполнения не произошел).	failed transaction
ссуда ценных бумаг	Ссуда, выдаваемая продавцу ценными бумагами, для покрытия им текущих обязательств по исполнению сделок.	securities lending
сторона сделки	Один из участников сделки. Сделка может иметь место между двумя или более сторонами. Синоним: контрагент	counterparty
уверенность в оплате	Уверенность в том, что предоставленные денежные средства зачислены на соответствующие счета.	finality of payment
утверждение	Используемый в контексте систем сверки, термин означает, что стороны согласны с сообщенными условиями сделки и утверждают ее.	affirmation
утвержденные сделки	Прошедшие сверку сделки, для которых гарантировано исполнение на условиях, определенных в день заключения сделки.	locked in trades

участник рынка	Всюду в данном докладе означает участника какого-либо более или менее организованного рынка ценных бумаг: владельца места на бирже, дилера внебиржевого рынка, банк и т.п.	market participant
ЦД	см. центральный депозитарий ценных бумаг	CSD
центральный депозитарий ценных бумаг (ЦД)	Место хранения ценных бумаг в форме сертификатов или в безналичной (дематериализованной) форме. Наличие ЦД делает возможным функционирование системы безналичных счетов. Кроме ответственного хранения, ЦД может предоставлять услуги по сверке и/или клирингу сделок по ценным бумагам.	central securities depository, CSD
электронное перемещение фондов	Перемещение фондов со счета на счет средствами компьютерной связи.	electronic funds transfer, EFT

Аббревиатуры

CUSIP	Committee on Uniform Securities Identification Procedures	Комитет по Единым Процедурам Идентификации Ценных Бумаг. Организация, установившая в США единую систему нумерации ценных бумаг.
ISIN	International Securities Identification Number	Международный Идентификационный Номер Ценной Бумаги. Система нумерации ценных бумаг, установленная ISO. Целью этой системы является присвоение каждой ценной бумаге уникального общемирового номера.
ISO	International Organization for Standardization	Международная Организация по Стандартизации. Международная федерация организаций, ведающих стандартами, стремящаяся установить общемировые стандарты в различных областях.
SEDO L	Stock Exchange Daily Official List	Официальный Регистр Лондонской Фондовой Биржи. Система нумерации ценных бумаг, установленная Международной Фондовой Биржей в Лондоне. Номер включает код страны для всех котирующихся на бирже бумаг.