



АЛЕКСЕЙ СУХОРУКОВ  
заместитель председателя правления ОАО «РТС»

## ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ВЫХОДИТ НА НОВЫЙ УРОВЕНЬ — С ЦЕНТРАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТОМ

### ЗАЧЕМ ИЗОБРЕТАТЬ ВЕЛОСИПЕД?

Институт центрального контрагента по сделкам (*Central Counterparty, CCP*) успешно используется всеми ведущими фондовыми биржами мира. К этому есть две основные причины: во-первых, этот институт обеспечивает анонимность расчетов, а во-вторых, позволяет построить юридически безупречную систему централизованного клиринга.

Вряд ли необходимо пояснять, в чем заключаются преимущества как первого, так и второго, поэтому в развитых странах при организации всех основных рынков ликвидных ценных бумаг используется центральный контрагент.

Обычно технологии торгов без централизованного клиринга применяют для менее ликвидных ценных бумаг или специфических сегментов, например для торговли иностранными ценными бумагами.

При этом выход на рынок без центрального контрагента может быть существенно затруднен для участников, исповедующих политику «знай своего клиента» (*Know Your Customer, KYC*) и процедуры по борьбе с отмыванием незаконных доходов (*Anti-Money Laundering, AML*). На рынках, не использующих центрального контрагента, сделки заключаются непосредственно

между участниками торгов, а значит, каждый участник торгов должен быть готов заключить сделки с любым другим участником. При большом числе участников предварительная проверка всех контрагентов практически невозможна, поэтому такие рынки или создаются для узкого круга участников, или в них допускаются только участники, проверенные регулятором, который и ввел требования *KYC/AMK*.

### В ЧЕМ НАЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ?

Несмотря на свою относительную молодость российский финансовый рынок уже давно освоил технологию торгов с центральным контрагентом на срочном рынке.

На срочной бирже необходимость использования клиринговой организации в качестве стороны по всем заключаемым сделкам следует как минимум из природы торгуемых инструментов. Так, например, для *FORTS*, лидера российского срочного рынка, такой центральной стороной по сделкам уже много лет является ЗАО «Клиринговый центр РТС».

Для российского же рынка ценных бумаг центральный контрагент до сих пор не использовался ни одной биржей.

Здесь будет уместно упомянуть, что анонимность расчетов и использование центра-

лизованного клиринга на рынках со 100%-ным предварительным депонированием отнюдь не означают, что все сделки заключаются с клиринговым центром. Юридически на таких рынках каждая сделка заключается между двумя ее участниками. Из этого вытекает две формальные проблемы: во-первых, ни один из участников биржи де-юре не соблюдает принципы *KYC/AML*, даже если в этом уверен его лондонский офис, а во-вторых, обязательства по заключенным сделкам, строго говоря, не являются однородными, а значит, в рамках российского регулирования не подлежат взаимозачету, т. е. не могут использоваться процедуры неттинга. Юридические риски «закрыты» тем, что правила всех бирж регистрируются регулятором, а юристы лондонских офисов не настолько сильны в русском языке и российском праве, чтобы понять, с кем же все-таки заключена сделка. Стопроцентное депонирование считается настолько безрисковым, что биржа может просто не раскрывать контрагента, а бэк-офис в своей системе — указывать биржу в качестве контрагента каждой сделки (нужно же кого-то указывать). Однако проблемы эти являются сугубо юридическими, специалистов, понимающих их суть на рынке не так много, и никто из них явно не заинтересован поднимать шум (слишком уж непредсказуемыми могут быть последствия, особенно если вспомнить про

Гражданский кодекс РФ, который не допускает заключение сделок при совпадении покупателя и продавца, да еще и требует, чтобы сделки между юридическими лицами были заключены только в письменной форме), поэтому не имеет смысла вдаваться в дальнейшие подробности.

## КТО ВИНОВАТ?

Казалось бы, ответ на этот исконно русский вопрос в данном случае очевиден: во всем виноваты юристы. Одни написали нормативные акты, не всегда применимые к реальной жизни, а другие не отследили нарушений. Впрочем, с другой стороны, несовершенство законодательной базы есть следствие слишком быстрого развития фондового рынка России, в котором уж юристы точно не виноваты. Будем считать, что, как всегда, причина — в бездорожье и разгильдяйстве.

## ЧТО ДЕЛАТЬ?

Решение описанных проблем давно придумано в других странах — таким решением и является центральный контрагент. Тем не менее велосипед пришлось изобретать заново, уже с учетом правовых особенностей нашей отдельно взятой страны.

Для решения юридических проблем — никуда не денешься прошлось обращаться к юристам. Нам повезло: в Юридическом комитете РТС традиционно представлены одни из наиболее грамотных специалистов в этой области. И хотя обратная сторона профессионализма юристов — скрупулезность, которая не позволяет быстро согласовать даже несложный документ (здесь я все-таки хочу воспользоваться случаем, чтобы высказать Юркомитету РТС и особенно его председателю, Т. Ниазбаеву, мою личную благодарность), тем не менее нам пришлось потратить на согласование всех деталей реализации центрального контрагента больше 1 года. Зато юридическая модель получилась практически идеальной.

## КАК ЭТО РАБОТАЕТ?

После рассмотрения всех возможных вариантов был выбран принцип, по которому центральный контрагент становится стороной сделки непосредственно в момент ее заключения. За долгие годы общения с юристами автор твердо усвоил условия, при которых, согласно Гражданскому кодексу, сделка считается заключенной в момент получения акцепта лицом, направившим оферту.

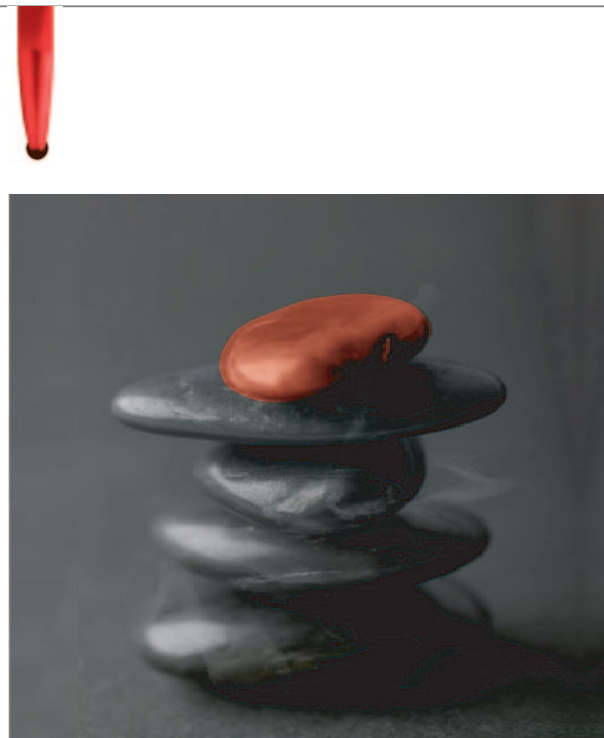
Выбранная юридическая схема предельно проста: заявка каждого участника, поданная в торговую систему биржи, считается офертой центральному контрагенту, который акцептует ее только тогда, когда в очереди заявок есть встречная заявка с такой же или лучшей ценой. Таким образом, центральным контрагентом заключаются две сделки одновременно — с каждым из участников, подавших встречные заявки.

При этом для полного соответствия все тому же Гражданскому кодексу оферты и акцепты подписываются аналогом собственноручной подписи.

## ЧТО ЭТО ДАЕТ?

Реализованная модель позволяет построить технологию торговли, полностью соответствующую современным международным стандартам, с одной стороны, и всем действующим нормам законодательства и регулирования российского рынка ценных бумаг — с другой.

Даже если обе встречные заявки были поданы одним участником за счет средств разных клиентов, совпадение покупателя и продавца в одной сделке не происходит. Сделок ведь две, и в каждой из них участник является только одной



# Абсолютно.

**Обслуживание НПФ**  
**Обслуживание ПИФ**  
**Услуги спецрегистратора**  
**Депозитарное обслуживание**

*Garant*  
Специализированная депозитарная компания «Гарант»

119180, г. Москва, ул. Большая Полянка, д. 51/14.  
Тел.: + 7 (495) 777-56-83. Факс: 777-56-82  
Эл. почта: mail@sdkgarant.ru | [www.sdkgarant.ru](http://www.sdkgarant.ru)

Реклама

стороной, со второй стороны — всегда центральный контрагент.

## КАК НА ЭТОМ МОЖНО ЗАРАБОТАТЬ?

РТС планирует внедрить принцип торгов с центральным контрагентом для своих рынков ценных бумаг, использующих непрерывный двойной аукцион встречных заявок — в Режиме торгов с полным обеспечением (также известном как СГК) и в Режиме электронной торговли (также известном как

## ЧТО ТАКОЕ DMA И С ЧЕМ ЕГО ЕДЯТ?

Термин *Direct Market Access (DMA)* не является для российского рынка чем-то новым. Строго говоря, российское понятие интернет-трейдинг также подразумевает прямой доступ к торгам на бирже. Однако международное понимание сути услуг *DMA* включает в себя не только сравнительно недорогой продукт, предназначенный в основном для частных инвесторов, но также и услуги для институцио-

расчетов в реальном времени слово «заранее» означает «накануне».

Стандартный срок расчетов в анонимной торговле РТС наступает в день  $T + 4$ , т. е. депонирование активов требуется не до заключения сделки, а после нее. К тому же расчеты предполагают оплату в долларах США, что позволяет российским брокерам предложить иностранным клиентам настоящий *DMA*.

## ЧЕМ ЭТО ГРОЗИТ?

Важно отметить, что введение центрального контрагента и допуск резидентов к системе поставка против платежа с расчетами в долларах США не потребует перестройки работы бэк-офисов. Все изменения сконцентрированы на стороне торговорасчетного комплекса Группы РТС — в нормативных документах и программном обеспечении. Перевод расчетов на неттинг по ценным бумагам — пока только в наших планах, поэтому расчеты по-прежнему будут проходить по принципу «сделка за сделкой». Как и раньше, информацию о счете контрагента можно будет получить из договора купли-продажи. Только по сделкам в режиме анонимной торговли этот счет всегда будет принадлежать одному лицу — центральному контрагенту. Кстати, в России таким лицом является НП РТС, представляющий собой в Группе РТС клиринговый центр по сделкам с ценными бумагами.

Дополнительным бонусом является снижение косвенных затрат на исполнение сделок — теперь все денежные транзакции при расчетах будут проходить в корреспонденции с одним счетом, что позволяет использовать взаимозачет денежных обязательств и сэкономить на тарифах расчетного банка.

## ЧТО ДАЛЬШЕ?

В заключение хотелось бы отметить, что введение института центрального контрагента является серьезным и давно ожидаемым шагом в развитии инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. По значению это изменение можно сравнить с введением статуса центрального депозитария и созданием юридических условий для кредитования ценными бумагами. Для того чтобы инфраструктуру нашего рынка можно было назвать «отвечающей мировым стандартам», осталось сделать совсем немного. И этот момент неумолимо приближается. ■

*Вопросы, замечания и предложения по использованию технологии торгов и расчетов с центральным контрагентом можно направлять автору по электронной почте: classic@rts.ru.*

## На срочной бирже необходимость использования клиринговой организации в качестве стороны по всем заключаемым сделкам следует как минимум из природы торгуемых инструментов.

анонимная торговля). При этом последний станет полностью анонимным, как и первый, т. е. контрагент не будет раскрываться не только по заявкам, но и по сделкам.

Если в СГК наличие центрального контрагента лишь ликвидирует юридический риск непризнания формы заключения сделки, то в анонимной торговле участникам открываются принципиально новые возможности:

- участники рынка, вынужденные следовать принципам *KYC/AML*, смогут заключать сделки с одним и тем же юрлицом, 1 раз оформив с ним все необходимые процедуры;

- будут разрешены сделки по 2 заявкам одного участника, поданным за счет разных клиентов.

Кроме того, поскольку одна сторона по всем сделкам теперь всегда известна, у РТС появилась возможность воспользоваться изменениями в валютном регулировании, а именно разрешить в рамках анонимной торговли:

- регистрацию клиентов-резидентов;
- регистрацию клиентов по коммиссионной схеме (когда сделки заключаются за счет клиента, но от имени участника торгов);
- заключение дилерских сделок (сделок за собственный счет участника торгов).

При этом процедура денежных расчетов построена таким образом, что переводов в долларах США между счетами двух резидентов не возникает.

Иными словами, участники торгов могут практически без ограничений использовать сегмент анонимной торговли РТС как полноценную биржевую площадку, включая предоставление своим клиентам услуг *DMA*.

нальных инвесторов, которые, с одной стороны, не всегда готовы использовать Интернет, а с другой — хотят иметь один интерфейс для работы через нескольких брокеров.

В отличие от интернет-трейдинга, западный *DMA* не предполагает установку терминала каждому клиенту. Чаще всего клиенты *DMA* имеют собственные системы управления заявками, и все что им нужно — это протокол общения с брокером. Желательно одинаковый для всех используемых брокеров. А так как такие клиенты торгуют не только российскими бумагами и не только через российских брокеров, то естественным образом возникает требование использовать уже существующие глобальные коммуникационные системы или поддерживать международные стандарты.

Из глобальных систем в России наилучшим образом представлен продукт компании *GL-Trade*, а среди международных стандартов признание успел получить протокол *FIX*.

Все российские брокеры, обслуживающие иностранных институциональных инвесторов, уже хорошо знают, что такое *DMA*, через какие системы и протоколы он может работать, и любой из них сможет рассказать, в чем проблема предоставить крупному западному клиенту *DMA* к российской бирже со 100%-ным депонированием и расчетами в рублях. Иностранцы почему-то не очень хотят заранее депонировать рубли. А ведь слово «заранее» означает даже не «до заключения сделки», а «до подачи заявки». С учетом отсутствия в России денежных