

**Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ)
Минфина России**

Центр отраслевой экономики

НАУЧНЫЙ ДОКЛАД

**Анализ деятельности репозитариев и
репозитарной деятельности в условиях
современного развития финансовой
инфраструктуры ЕАЭС**

2016 г.

УДК 339.7, ББК 65.011

Анализ деятельности репозитариев и репозитарной деятельности в условиях современного развития финансовой инфраструктуры ЕАЭС. Рыкова И.Н., Губанов Р.С., Уткин В.С. Научный доклад. – М.: Научно-исследовательский финансовый институт, 2016. – 43 с.

Целью исследования является анализ предпосылок создания и функционирования репозитариев в рамках создания единой финансовой инфраструктуры ЕАЭС. В условиях современного развития финансовой инфраструктуры необходима новая система принципов и процедур обеспечения непрерывной деятельности финансового рынка ЕАЭС на основе единого порядка организации торговли ценными бумагами, общего биржевого пространства и согласованного алгоритма расчетно-клиринговой деятельности на территории Союза.

Ключевые слова: репозитории, репозитарная деятельность, финансовая инфраструктура, законодательство, Евразийский экономический союз

Классификация JEL: G18, G26, G68

*Научный доклад подготовлен по результатам исследований,
выполненных за счет бюджетных средств по Тематическому плану НИР
Научно-исследовательского финансового института в 2016 гг.*

© НИФИ, 2016

© Коллектив авторов, 2016

Авторы

Рыкова Инна Николаевна – д. э. н., руководитель Центра отраслевой экономики НИФИ

Губанов Роман Сергеевич – к.э.н., старший научный сотрудник Центра отраслевой экономики НИФИ

Уткин Виктор Сергеевич – д.э.н., главный научный сотрудник Центра отраслевой экономики НИФИ

ОБЩИЕ ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

В условиях недостаточности ресурсов для развития финансового рынка и его малой прозрачности, наличия значительных системных рисков и возможных манипуляций на внебиржевом рынке целесообразно достигать определенной стандартизации информации о трансакционных сделках с деривативами, в связи с чем возрастает роль становления и развития торгового репозитария.

Особая актуальность создания и развития репозитариев связана с возникновением потребности в единообразии биржевой и финансовой инфраструктуры стран – участниц Евразийского экономического союза (далее – ЕАЭС, Союз).

Репозитарии сейчас созданы и начинают определенный взаимный учет трансакций на рынке деривативов в Российской Федерации и Республике Казахстан. В остальных странах – участницах ЕАЭС не осуществляется репозитарная деятельность и не предусмотрено правовое регулирование функционирования торгового репозитария.

Целью исследования является анализ предпосылок создания и функционирования репозитариев в рамках создания единой финансовой инфраструктуры ЕАЭС.

В условиях современного развития финансовой инфраструктуры необходима новая система принципов и процедур обеспечения непрерывной деятельности финансового рынка ЕАЭС на основе единого порядка организации торговли ценными бумагами, общего биржевого пространства и согласованного алгоритма расчетно-клиринговой деятельности на территории Союза.

Во исполнение поставленной цели в исследовании решены следующие задачи: рассмотрены актуальные вопросы в области организации репозитарной деятельности; изучена экономическая ситуация на мировом

рынке внебиржевых деривативов; выявлены факторы улучшения и перспективы развития репозитарной деятельности ЕАЭС.

В число этих задач вошла систематизация проблем гармонизации инфраструктурных организаций финансового рынка ЕАЭС, что направлено на повышение результативности взаимодействия стран – участниц Союза в условиях неопределенности и рисков интеграции финансового бизнеса.

1. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ В ОБЛАСТИ ОРГАНИЗАЦИИ РЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Ключевым элементом новой инфраструктуры внебиржевого рынка деривативов является репозитарий (traderepository) – институт финансового рынка, осуществляющий получение, накопление и систематизацию данных о срочных внебиржевых сделках, а также раскрытие указанной информации. Репозитарий получает данные о заключенных сделках в форме стандартизированных сообщений от участников рынка, выступающих сторонами по сделке¹.

Репозитарий – инфраструктурная организация финансового рынка, осуществляющая регистрацию срочных внебиржевых сделок. Основной группой внебиржевых деривативов являются процентные инструменты (около 78% по номинальной стоимости). Также достаточно широкое распространение на внебиржевом рынке получили валютные и кредитные деривативы.

Институт торговых репозитариев создан в рамках реализации обязательств «Группы 20» (Питтсбург, сентябрь 2009 г.) для сбора сведений о сделках с внебиржевыми производными финансовыми инструментами (деривативами).

Целями создания торговых репозитариев являются: повышение прозрачности рынка, минимизация системных рисков и защита от манипуляций на рынке².

К числу актуальных задач развития инфраструктуры финансового рынка относится обеспечение централизованных расчетов и клиринга для всех видов внебиржевых стандартизированных деривативов, обеспечение предоставления информации о сделках с внебиржевыми стандартизированными деривативами в торговый репозитарий.

¹ Малышев П.Ю. Создание репозитария как способ обеспечения финансовой стабильности // Деньги и кредит № 1. – 2013 – С. 37 – 44.

² Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

На мировых фондовых рынках обращаются не стандартные для постоянного оборота в странах ЕАЭС производные финансовые инструменты. К ним относятся опционные свидетельства, райты, варранты, конвертируемые ценные бумаги. Однако наибольшую известность среди них получили депозитарные свидетельства.

Райты или права представляют собой опционы колл, выпущенные эмитентом на свои акции.

Движение ценных бумаг между владельцами происходит между счетами депо, если предыдущий и новый владельцы обслуживаются одним депозитарием, являющимся для них номинальным держателем, или между лицевыми счетами владельцев ценных бумаг в регистратора, ведущем реестр акционеров эмитента, ценные бумаги которого явились объектом купли-продажи.

Для целей исследования важно подчеркнуть, что лицо, пользующееся услугами депозитария по учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом. Депонентами депозитария могут быть владельцы и залогодержатели ценных бумаг, доверительные управляющие, а также другие депозитарии. Депозитарная деятельность допускает совмещение с клиринговой, брокерской и дилерской деятельностью³ (таблица 1).

Таблица 1 – Динамика показателей клиринговой деятельности в России в 2013 – 2014 гг.

№ п/п	Показатели	2013	2014	2014 к 2013, +/-
1	Количество клиринговых сделок DVP, млн шт	0,08	0,11	+0,03
2	Объем клиринговых сделок DVP, трлн руб.	1,67	2,17	+0,5

Источник:⁴

³ Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: учебник / Л.А. Чалдаева, А.А. Килиячков - 3 е изд. перераб и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2012 – 857 с.

⁴ Годовой отчет Небанковской кредитной организации ЗАО «Национальный расчетный депозитарий». 2014.

Так, например, в Российской Федерации динамика показателей клиринговой деятельности, характеризуется положительной динамикой количественных и стоимостных параметров сделок.

Клиринговые центры не имеют права совмещать клиринговую деятельность с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности в качестве организатора торговли или депозитария.

Условия осуществления репозитарной деятельности в странах ЕАЭС различаются, так как они разрабатываются и утверждаются депозитариями, которые в каждом государстве функционируют на основе национальных интересов.

Содержательной стороной общих условий репозитарной деятельности в странах ЕАЭС могут быть: перечень операций, выполняемых репозитарием, основания для их проведения, порядок и сроки их выполнения, порядок отчётности по ним, тарифы на услуги репозитария, формы документов, составляющих внешний документооборот. Исследуем данные аспекты организации репозитарной деятельности с учетом анализа экономической ситуации на мировом рынке внебиржевых активов.

2. АНАЛИЗ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ВНЕБИРЖЕВЫХ ДЕРИВАТИВОВ

В настоящее время мировой внебиржевой рынок деривативов переживает активный рост: за последние пять лет номинальная и рыночная стоимости открытых позиций выросли почти в 2 раза и достигли 647,8 и 27,3 трлн дол. соответственно.

Процесс создания репозитариев во всем мире осуществляется с определенными трудностями, но несмотря на это происходят положительные явления и процессы на мировом финансовом рынке в свете их актуализации.

Развитие ситуации с торговыми репозитариями привлекает внимание на самом высоком международном уровне.

Законодательство о торговых репозитариях может обеспечивать репортинг сделок участников рынка в иностранные торговые репозитарии, которые зарегистрированы в соответствующем географическом сегменте. При этом нет такого требования, чтобы репозитарии обязательно должны располагаться во всех юрисдикциях.

22 существующих торговых репозитариев в 2013 году сконцентрировали свою деятельность в 11 юрисдикциях⁵.

В 14 юрисдикциях, преимущественно на крупнейших финансовых рынках внебиржевых деривативов (Австралия, Бразилия, Европейский союз, Канада, Мексика, США, Южная Корея, Япония), были реализованы полномасштабные реформы.

В других восьми юрисдикциях, включая Россию, на середину 2015 года действует частичная отчетность для торговых репозитариев⁶. Речь идет о том, что сейчас все страны – члены Совета финансовой стабильности реализуют уникальные подходы к отчетности торговых репозитариев.

⁵ Самсонова С.С. Мировой рынок внебиржевых деривативов: реформы и текущее состояние // Финансовая аналитика: проблемы и решения № 18 – 2014 С. 56-58.

⁶ Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

В трех юрисдикциях – Аргентине, Швейцарии и Южной Африке – данные не предоставляются.

Россия не является флагманом репозитарной деятельности, но она находится в глобальном *mainstream*.

Следует отметить, что наиболее широкое распространение среди участников получили торговые репозитории на рынках кредитных и процентных деривативов.

Предоставленная информация о внебиржевых сделках по всем остальным классам деривативов составила крайне низкую долю от совокупной номинальной стоимости открытых позиций по данным классам деривативов.

Известно, что наиболее ярким примером создания торговых репозитариев в мировом масштабе является DTCC's Global.

Trade Repository (GTR), который ведет централизованный электронный учет данных (базу данных) о сделках с внебиржевыми деривативами и соответственно является важным инструментом для оценки и управления системными рисками. Этот торговый репозитарий обеспечивает регуляторов беспрецедентной прозрачностью на внебиржевом рынке деривативов в 650 трлн долл. Крупнейший торговый репозитарий DTCC's GTR в настоящее время охватывает три континента, что дает пользователям уникальную возможность выполнять все свои обязательства перед регулирующими органами по предоставлению отчетности с максимальной скоростью и эффективностью через единую платформу.

Исходя из изложенного, следует отметить, что регистрация внебиржевых сделок с деривативами становится главным механизмом обеспечения финансовой стабильности, а репозитарий – центральной инфраструктурной организацией в новой архитектуре внебиржевого рынка деривативов.⁷

⁷ Самсонова С.С. Мировой рынок внебиржевых деривативов: реформы и текущее состояние // Финансовая аналитика: проблемы и решения № 18 – 2014 С. 56-58.

Доступ к данным местного торгового репозитария в большинстве юрисдикций разрешен только для национальных органов регулирования, которые осуществляют непосредственный надзор за торговым репозитарием.

Что касается доступа к данным иностранного органа регулирования, то в семи юрисдикциях (Аргентина, Индонезия, Мексика, Саудовская Аравия, Сингапур, Южная Корея, Япония) **необходимо заключение Меморандума о взаимопонимании между органами регулирования**. В случае прямого доступа предполагается, что данные местного торгового репозитария будут доступны иностранному органу управления без вовлечения национальных властей.

Прямой доступ разрешен только в пяти юрисдикциях (Австралия, Гонконг, Европейский союз, США) в случае выполнения условий взаимного признания, включая стандарты безопасности⁸.

Между тем, ревизия стандартов безопасности в странах – участницах ЕАЭС свидетельствует о невыполнении данных условий в Армении, Кыргызстане, Беларуси. В 2015 году Международной ассоциацией свопов и деривативов (далее – *ISDA*) были разработаны и обнародованы глобальные принципы гармонизации требований к деятельности торговых репозитариев. Эти требования распространяются на процедуры: трансграничной передачи данных между юрисдикциями, стандартизации и более широкого использования кодов идентификации. Рассмотрим разработанные *ISDA* ключевые принципы стандартизации формата отчетности, агрегирования данных и обмена информацией по сделкам с деривативами (Таблица 2).

⁸ Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

Таблица 2 – Повышение прозрачности требований к отчетности по сделкам с деривативами

№ п/п	Содержание ключевых принципов	Обязанности органов регулирования сделок с деривативами
1.	Требования к отчетности по сделкам с деривативами должны быть унифицированы в каждой юрисдикции и на трансграничном уровне	Органам регулирования следует определить и согласовать перечень данных, который им необходим для выполнения надзорных и аналитических функций, и затем опубликовать согласованные (единые) требования к отчетности на глобальном уровне
2.	Требования к разработке и использованию международных кодов идентификации юридических лиц	Органам регулирования следует одобрить использование таких стандартов, как единый код юридических лиц (LEI), уникальный код идентификации транзакций (UTI), уникальный код идентификации финансовых продуктов (UPI) и протокол обмена финансовыми сообщениями (FrML) для того, чтобы добиться качественного и согласованного выполнения требований к отчетности
3.	Требования к созданию централизованного ресурса (в виде глоссария), содержащего разъяснения по сделкам с деривативами	В юрисдикциях, в которых глобальные стандарты не внедрены, участники рынка и органы регулирования могут взаимодействовать для выработки совместных решений и гармонизации имеющихся стандартов на трансграничном уровне
4.	Требования к изменению или отмене законодательства, которое препятствует доступу органов регулирования к национальным данным и их трансграничному использованию	Органам регулирования необходимо продолжать совместную работу по развитию механизмов, которые позволяют юрисдикциям надлежащим образом обмениваться информацией о сторонах и параметрах сделок с деривативами
5.	Требования к эффективной регулярной оценке и мониторингу прогресса, достигнутого в предоставлении отчетности по сделкам с деривативами	Органам регулирования необходимо обеспечить тщательную проверку и оценку качества, полноты данных, предоставляемых в торговые репозитории для эффективного обмена информацией между участниками финансового рынка и органами управления

Источник: составлено авторами на основе⁹

Согласно данным таблицы 2 требования к изменению или отмене законодательства, которое препятствует доступу органов регулирования к национальным данным и их трансграничному использованию являются одним

⁹ Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

из наиболее трудоемких процессов при формировании единой инфраструктуры ЕАЭС, в том числе посредством регулирования финансовых отношений в рамках репозитарной деятельности.

В целях оценки ситуации в России рассмотрим базисные активы для сбора информации, направляемой в торговые репозитарии в разрезе существующих юрисдикций.

Данные таблицы 3 могут свидетельствовать о том, что пока еще **рано говорить об общих организационных и технических проблемах, касающихся интеграции рынков внебиржевых деривативов стран – участниц ЕАЭС**, так как глобальные принципы деятельности торговых репозитариев действуют фактически только для России (в отношении такого базисного актива, как валюта).

Таблица 3–Базисные активы для сбора информации, направляемой в торговые репозитарии

Юрисдикция	Товары	Кредит	Акции	Валюта	Процентные ставки
Австралия	+	+	+	+	+
Бразилия	+	+	+	+	+
Гонконг				+	+
Европейский союз	+	+	+	+	+
Индия		+		+	+
Индонезия				+	+
Канада	+	+	+	+	+
Китай				+	+
Корея		+	+	+	+
Мексика	+		+	+	+
Россия				+	
Саудовская Аравия				+	+
Сингапур		+		+	+
США	+	+	+	+	+
Турция				+	
Япония	+	+	+	+	+

Источник:¹⁰

Поскольку в большинстве юрисдикций, включая Россию, прямой доступ иностранных органов регулирования к национальным данным запрещен, то доступ к данным возможно обеспечить опосредованно, через

¹⁰ Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

запросы национальному органу регулирования. В этом направлении следует проводить работу по преодолению правовых барьеров в странах – участницах Союза.

Таким образом, в перспективе развития торговых репозитариев в Киргизии, Армении, Беларуси, России и Казахстана законодательные препятствия должны быть устранены органами управления ЕАЭС в целях надлежащего обмена данными о сделках с деривативами.

3. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ И ПРЕДПОСЫЛКИ СОЗДАНИЯ РЕПОЗИТАРИЯ КАК ИНФРАСТРУКТУРНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА СТРАН – УЧАСТНИЦ ЕАЭС

Проведение единообразных реформ на разных континентах сталкивается с серьезными правовыми барьерами. Введение обязательного предоставления данных в торговые репозитории для всех типов контрагентов в одной юрисдикции может нарушить законодательство или требования по предоставлению отчетности и раскрытию информации в других юрисдикциях¹¹. Это является одной из причин, по которой **сейчас не может быть признана целесообразной политика гармонизации и унификации правового поля в области репозитарной деятельности стран – участниц ЕАЭС.**

Дело в том, что правовые барьеры формируются из законодательства о защите информации, конфиденциальности, банковской тайне и т.п.

Далее более детально исследуем особенности функционирования репозитария в странах – участницах ЕАЭС: России и Казахстане (где они созданы). При этом дадим оценку состояния рынка внебиржевых деривативов в других странах – союзницах.

Россия

Репозитарий НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий», осуществляя регистрацию внебиржевых сделок с производными финансовыми инструментами, производит:

- сбор и регистрацию информации о производных финансовых инструментах и договорах РЕПО, заключенных на основании Генеральных соглашений,
- ведение реестра зарегистрированных договоров,

¹¹ Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозиториях // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

- предоставляет подтверждения о зарегистрированных договорах клиентам и регуляторам,
- хранение информации.

В России правовой статус репозитария не определен, но правовой основой их создания служат:

- ст. 18 Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности»;
- ст. 15.19 Кодекса об административных правонарушениях;
- Письмо Банка России № 21-Т «О генеральном соглашении «Об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг» (Таблица 4).

Таблица 4 – Правовая основа деятельности репозитария России

Вид закона, НПА	Россия
Законы, Федеральные законы	ФЗ «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ ¹² ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ ¹³ ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 07.02.2011 № 7-ФЗ ¹⁴
Указания Банка России	Указание Банка России от 30.04.2014 № 3253-У ¹⁵
Письма	Письмо Банка России «О генеральном соглашении «Об общих условиях заключения договоров репо на рынке ценных бумаг», утв. саморегулируемой организацией «Национальная фондовая ассоциация»

Известно, что в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» утверждены правила организации деятельности репозитария. Речь идет о следующих положениях:

1. Состав и порядок утверждения Правил по репозитарной деятельности

¹²Федеральный закон от 22.04.1996№39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп. вступ. в силу с 09.02.2016) «О рынке ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс

¹³Федеральный закон от 26.10.2002№127-ФЗ (ред. от 29.12.2015) (с изм. и доп. вступ. в силу с 01.01.2016) «О несостоятельности (банкротстве)» // СПС КонсультантПлюс

¹⁴Федеральный закон от 07.02.2011 №7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп. вступ. в силу с 09.02.2016) «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» // СПС КонсультантПлюс

¹⁵ Указание Банка России от 30.04.2014 № 3253-У (ред. от 07.09.2015) «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)» // СПС КонсультантПлюс

2. Обязанность отчитываться в репозитории договоры, заключенные не на организованных торгах, в том числе, не на условиях генеральных соглашений

3. Основные требования к организации репозитарной деятельности

4. Состав и полномочия комитета пользователей репозитарных услуг

5. Порядок лицензирования репозитарной деятельности и ответственность репозитариев.

В 2015 году законодательством РФ было предусмотрено существенное расширение перечня объектов репозитарной отчетности ввиду того, что в настоящее время возникает обязанность участников данного вида деятельности предоставлять в репозитарий информацию, в том числе, и о разовых сделках (заключенных вне рамок генеральных соглашений).

Миссия НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» в области риск-менеджмента – формирование риск-ориентированной культуры и содействие эффективному и устойчивому развитию инфраструктуры рынка с помощью передовых методик управления рисками.

Целевые показатели: рейтинг Thomas Murray; операционный аудит по ISAE 3402; соответствие принципам CPMI – IOSCO. При этом важно отметить, что риск – координаторами в России являются: Центральный депозитарий; трехсторонние сервисы; платежная система; репозитарий; центр информации.

Итак, репозитарий в ряде случаев является структурным подразделением Центрального депозитария, функционирующего для обеспечения эффективных расчетов по ценным бумагам.

Все эти координаторы осуществляют: составление отчетности по рисковому событиям; участвуют в проведении расследований рисков событий; участвуют в разработке и контроле мероприятий по минимизации уровня рисков.

Далее рассмотрим нормативные и иные акты, регулирующие деятельность репозитариев в России (таблица 5).

Таблица 5 – Нормативные и иные правовые акты, регулирующие
деятельность репозитариев в России

Документ		Вид документа	Название
номер	дата		
3253-У	30.04.2014	Указание Банка России	О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в Центральный банк Российской Федерации (Банк России) (Вестник Банка России № 52 (1530) 04.06.14)
4001-У	18.04.2016	Указание Банка России	О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)»
3776-У	07.09.2015	Указание Банка России	О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)» (Вестник Банка России № 82 (1678) 30.09.15)
3382-У	17.09.2014	Указание Банка России	О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У "О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России) (Вестник Банка России № 87 (1565) 01.10.14)
3567-У	16.02.2015	Указание Банка России	О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)» (Вестник Банка России № 28 (1624) 31.03.15)
3906-У	21.12.2015	Указание Банка России	О порядке взаимодействия Банка России с некредитными финансовыми организациями и другими участниками информационного обмена при использовании ими информационных ресурсов Банка России, в том числе личного кабинета, а также порядке и сроках направления другими участниками информационного обмена уведомления об использовании или уведомления об отказе от использования личного кабинета (Вестник Банка России № 26 (1744) 16.03.16)

Источник: http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/legislation/legals_repositories.htm&pid=development_repos&sid=ITM_38071

Обзор российского законодательства в сфере регулирования репозитарной деятельности позволяет выявить риски правового характера.

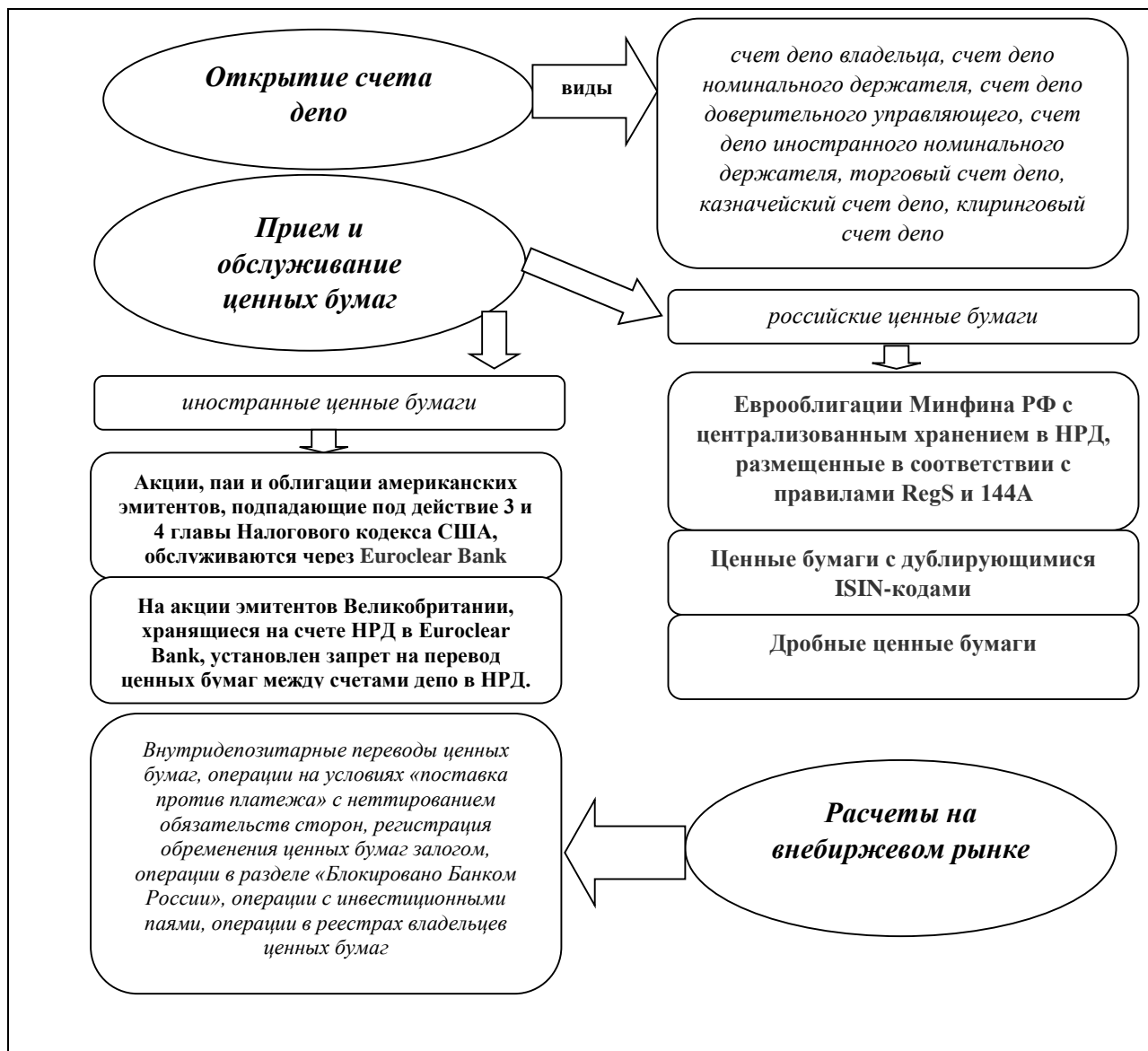
Так, например, согласно п. 1.1 Указания Банка России № 3253-У обязанности по предоставлению информации в репозитарий не распространяется на иностранных участников финансового рынка при трансграничных сделках (при заключении таких сделок с российскими участниками, указанными в п. 1.1 Указания Банка России № 3253-У, соответствующую информацию предоставляет российский участник в одностороннем порядке).

Однако в силу наличия прямой связи между регуляторной отчетностью и ликвидационным неттингом иностранные участники для целей снижения потенциальных рисков на контрагента вынуждены самостоятельно в добровольном порядке представлять такую отчетность. При этом временной люфт между моментом заключения сделки и моментом внесения соответствующей записи в реестр накладывает на участников дополнительные правовые риски.

Согласно Указанию Банка России от 21.12.2015 № 3906-У «О порядке взаимодействия Банка России с некредитными финансовыми организациями и другими участниками информационного обмена при использовании ими информационных ресурсов Банка России, в том числе личного кабинета, а также порядке и сроках направления другими участниками информационного обмена уведомления об использовании или уведомления об отказе от использования личного кабинета» репозитарии направляют в Банк России отчетность, документы (информацию), сведения, осуществляют иные права и обязанности, установленные законодательством Российской Федерации, а также получают от Банка России документы, в том числе запросы, требования (предписания) Банка России, в форме электронных документов, подписанных

усиленной квалифицированной электронной подписью, посредством использования информационных ресурсов¹⁶.

В соответствии с рисунком 1 при организации расчетов на внебиржевом рынке возможно возникновение различного рода рисков, например, при переводах ценных бумаг.



Источник: разработано НИФИ с использованием¹⁷

Рисунок 1. Характеристика расчетно-депозитарных услуг в России

¹⁶http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_194920/01fbae25b3040955277cbd70aa1b907cceda878e/

¹⁷<https://nsd.ru/ru/services/nonmarket/>

Снижению кредитного риска также способствует возможность реализации процедуры долгосрочного расторжения сделки и ликвидационный неттинг.

Ликвидационный неттинг – комплекс мер, позволяющих при банкротстве одной из сторон по договору частично прекратить обязательства обеих сторон по всем или некоторым финансовым договорам до начала процедуры банкротства и определения конкурсной массы компании-банкрота. Существуют определенные ограничения законодательства РФ на использование ликвидационного неттинга, например, о том, что должна соблюдаться запись о заключении договора внесена в реестр саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговой организации или биржи («Репозитарий»)¹⁸.

По мнению, Сафоновой Т.Ю. на внебиржевом рынке инструментами минимизации кредитного риска могут выступать договор поручительства, залог и CSA. Залог как инструмент минимизации кредитного риска является дорогим и неэффективным инструментом.

CSA – инструмент, схожий с биржевым инструментом маржирования, активно используется на международном рынке OTC деривативов, однако в России он пока не получил широкого распространения, поскольку до недавнего времени имелись отдельные законодательные ограничения для его использования.

Следует отметить, что ЗАО «НРД» обеспечивает связь инфраструктуры российского рынка ценных бумаг с инфраструктурами иностранных рынков¹⁹. Существуют принципы инфраструктур финансового рынка (CPMI), которым должны соответствовать финансовые инфраструктуры финансового рынка всего Евразийского экономического союза.

¹⁸ Сафонова Т.Ю. Управление рисками на рынке производных финансовых инструментов // Аудиторские ведомости № 12. – 2015. – С. 82.

¹⁹ Раскрытие НКО ЗАО информации о соответствии принципам для инфраструктур финансового рынка. – Москва. – 2015. – 78 с.

Казахстан

Основным индикатором состояния фондового рынка в Казахстане является организованный рынок, представленный АО «Казахстанская фондовая биржа». Основной удельный вес ценных бумаг, допущенных к обращению на АО «Казахстанская фондовая биржа», приходится на «Долговые ценные бумаги» и составил 48,4% или 271 выпуск, по сектору «Государственные ценные бумаги» – 33,6% или 188 выпусков, по сектору «Акции» – 17,3% или 97 выпусков, по сектору «Ценные бумаги международных финансовых организаций» – 0,7% или 4 выпуска.

Национальный Банк Республики Казахстан констатирует тот факт, что в данной стране – участнице ЕАЭС создание центрального контрагента как отдельного юридического лица не планируется. Реалии таковы, что функции центрального контрагента на рынке деривативов осуществляет АО «Казахстанская фондовая биржа».

Между тем, известно, что в настоящее время Национальным Банком Республики Казахстан проводится работа по присоединению к Многостороннему меморандуму IOSCO²⁰.

Общая капитализация рынка по негосударственным ценным бумагам, включенным в официальный список АО «Казахстанская фондовая биржа», по состоянию на 1 января 2015 года в сравнении с аналогичным периодом 2014 года увеличилась на 13,3%.

В мае 2016 года на рынке операций репо Казахстанской фондовой биржи (KASE) зарегистрировано открытие 4 271 операции репо. Объем торгов по сумме привлечения (по заключенным и исполненным сделкам) составил 5 764,1 млрд тенге или 17 299,2 млн долларов США по текущему курсу на даты заключения сделок, что составляет 85,4% от суммарного объема торгов на KASE (в апреле 2016 года – 84,0%).

²⁰ Письмо Национального Банка Республики Казахстан (исх. №26-2-03/369 от 01.04.2016 г.)

По сравнению с апрелем 2016 года объем торгов в секторе снизился на 12,0 млрд тенге, или на 0,2% (в долларовом выражении – повысился на \$155,3 млн, или на 0,9%). Относительно мая 2015 года, данный показатель повысился на 4 326,9 млрд тенге, или на 301,1% (в долларовом выражении – на \$9 564,1 млн, или на 123,6%).

Биржевой (расчетный) оборот (рассчитывается по всем исполненным сделкам открытия и закрытия репо) рынка операций репо в мае 2016 года составил 11 392,6 млрд тенге (эквивалент \$34 191,7 млн) и снизился относительно предыдущего месяца на 2,6% в тенговом выражении и на 1,6% в долларовом эквиваленте.

Структура рынка операций репо (по суммам привлечения) на KASE в мае 2016 г. выглядела следующим образом:

- на долю операций репо, осуществленных «автоматическим» способом, пришлось 99,993% объема торгов в описываемом секторе биржевого рынка (5 763,7 млрд тенге), в том числе на операции репо с государственными эмиссионными ценными бумагами (ГЦБ) – 99,79% (5 752,0 млрд тенге), на операции репо с негосударственными эмиссионными ценными бумагами (НЦБ) – 0,20% (11,7 млрд тенге);

- на долю операций репо, осуществленных "прямым" способом, пришлось 0,007% объема торгов (374,8 млн тенге), весь объем пришелся на операции репо с НЦБ.

Для сравнения, структура биржевого рынка операций репо в апреле 2016 года характеризовалась следующими показателями: операции репо, осуществленные «автоматическим» способом – 99,96% (ГЦБ – 99,78%; НЦБ – 0,19%); операции репо, осуществленные, «прямым» способом – 0,04% (весь объем пришелся на операции репо с НЦБ)²¹.

Далее отметим, что в соответствии со статьей 45. Инфраструктура рынка ценных бумаг Закона РК «О рынке ценных бумаг» на рынке ценных бумаг

²¹ Обзор рынка РЕПО KASE в мае 2016 года.

осуществляются следующие виды деятельности, подлежащие лицензированию уполномоченным органом: брокерская; дилерская; управление инвестиционным портфелем; кастодиальная; трансфер-агентская; клиринговая деятельность по сделкам с финансовыми инструментами; организация торговли с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. При этом в законодательстве о ценных бумагах Казахстана ничего не сказано о депозитарной и репозитарной видах деятельности. Это указывает на слабость правового регулирования таких институтов, как репозитарии.

Важно отметить, что статьей 49. Пруденциальные нормативы, иные показатели и критерии (нормативы) финансовой устойчивости, обязательные к соблюдению лицензиатом вышеупомянутого закона подтверждается, что лицензиат обязан соблюдать пруденциальные нормативы, иные показатели и критерии (нормативы) финансовой устойчивости, установленные нормативными правовыми актами уполномоченного органа в отношении соответствующего вида деятельности на рынке ценных бумаг. Лицензиат обязан представлять в уполномоченный орган расчеты показателей, характеризующих соблюдение пруденциальных нормативов, иных показателей и критериев (нормативов) финансовой устойчивости, в порядке и сроки, которые установлены уполномоченным органом.

Виды пруденциальных нормативов, а также показателей, характеризующих соблюдение и порядок расчета значений пруденциальных нормативов, иных показателей и критериев (нормативов) финансовой устойчивости, подлежащие соблюдению лицензиатом, устанавливаются нормативными правовыми актами уполномоченного органа в отношении каждого вида деятельности на рынке ценных бумаг. В настоящее время в Республике Казахстан необходимо усовершенствовать требования к системе управления рисками²² и определить:

²²Об утверждении Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1400000954>

1. Необходимость ежедневного стресс-тестирования и тестирования на исторических данных (бэк-тестирование), а также периодической проверки системы управления рисками;

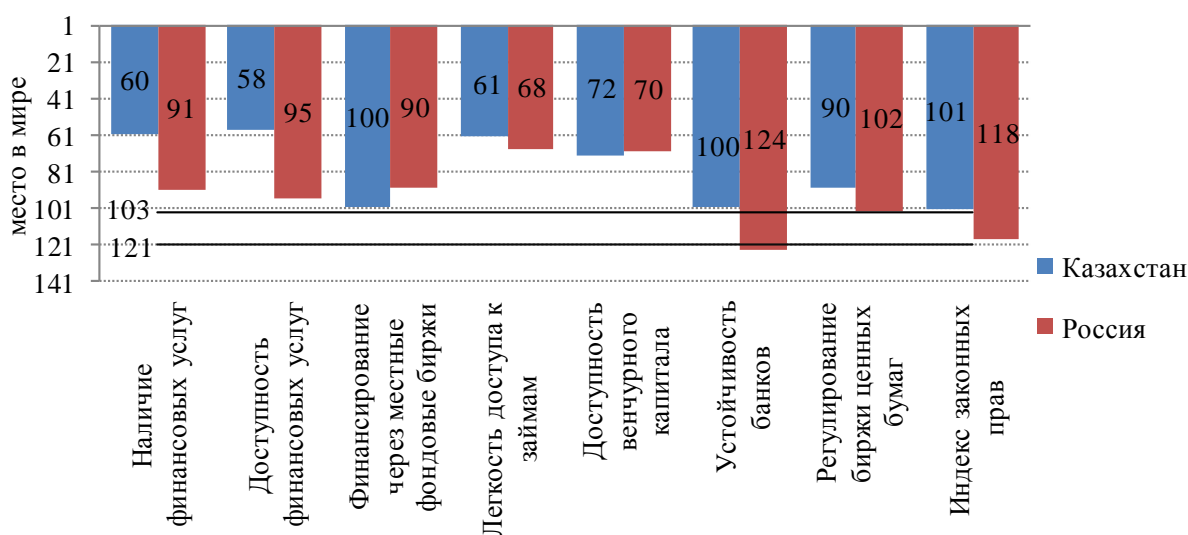
2. Процедуры на случай дефолта со стороны участников торгов и, в частности, установление порядка тестирования процедур по урегулированию ситуаций дефолта;

3. Систему управления операционным риском, учитывающую все риски, возникающие со стороны участников торгов и инфраструктурных организаций, а также те риски, которые они представляют для других инфраструктурных организаций на рынке ценных бумаг.

В соответствии с Отчетом о глобальной конкурентоспособности за 2013 – 2014 годы Всемирного экономического форума по фактору «развитость финансового рынка» Республика Казахстан занимает 103 место из 148 стран. Наихудшие показатели наблюдаются по показателям «устойчивость банков» (100 место), «финансирование через местный фондовый рынок» (100 место), «индекс законных прав» (101 место). Тем не менее, по сравнению с предыдущим отчетом Республика Казахстан поднялась с 115 места, улучшив результаты по большинству показателей.

По сравнению с другими странами ЕЭП Республика Казахстан демонстрирует практически сопоставимые результаты. Российская Федерация в рейтинге за 2012 – 2013 годы заняла 121 место (Республика Беларусь не оценивается Всемирным экономическим форумом).

Графический анализ (рисунок 2) позволяет сделать вывод о том, что Казахстан опережает Россию по критериям: «доступность финансовых услуг» (58 против 95 места), «устойчивость банков» (100 против 124 места), «индекс законных прав» (101 против 118 места), «регулирование биржи ценных бумаг» (90 против 102 места).



Источник: ²³

Рисунок 2. Факторы развития финансовой инфраструктуры в отдельных странах – участницах ЕАЭС за 2013 – 2014 годы

Вместе с тем, для целей настоящего исследования важным параметром сравнительной оценки выступает критерий «финансирование через местные фондовые биржи», который в Казахстане достигает 100 места в мировом рейтинге, а в Российской Федерации – 90 место. По данному критерию Россия отличается от сравниваемой страны – участницы ЕАЭС возможностью более дешевого доступа к денежным ресурсам за счет развитости правового и организационного инструментария деятельности инфраструктурных организаций.

С целью внедрения ведущей международной практики в Республике Казахстан должны быть применены с учетом особенностей национального рынка ценных бумаг рекомендации для инфраструктур финансового рынка.

Учитывая тенденцию снижения объемов операций с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, осуществляемых на организованном рынке, что может быть обусловлено перетоком данных видов операций с организованного рынка на неорганизованный рынок, повышается актуальность реализации рекомендаций лидеров стран группы «G-20», данных

²³Об утверждении Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1400000954>

в рамках мер по укреплению международной системы финансового регулирования.

В соответствии с рекомендациями расчетное обслуживание всех стандартизированных внебиржевых производных финансовых инструментов должно проводиться через центрального контрагента. При этом к внебиржевым финансовым инструментам, расчетное обслуживание которых осуществляется не через центрального контрагента, должны применяться повышенные требования по капиталу.

При этом внедрение института центрального контрагента требует наличия развитого программно-технического комплекса, поскольку отличительной особенностью центрального контрагента являются наличие механизмов по завершению расчетов по сделкам в случае нарушения обязательств перед ним, в частности, использование гарантийных фондов, приобретение или продажа ценных бумаг на финансовом рынке и (или) иных механизмов²⁴.

Армения

ОАО «Центральный Депозитарий Армении» (ЦДА) единственный централизованный кастодиан и реестродержатель в Армении. ЦДА является членом Ассоциации Центральных Депозитариев Евразии и Ассоциации национальных нумерующих агентств.

С 2014 года ЦДА также ведет реестр участников накопительной пенсионной системы и осуществляет хранение активов пенсионных фондов.

С 05.06.2009 ОАО «НАСДАК ОЭМЭКС Армения» является 100% владельцем ЦДА²⁵. Говоря о Республике Армения можно отметить, что **Центральный Банк Республики Армения считает нецелесообразным регулирование внебиржевых рынков**²⁶.

²⁴Об утверждении Концепции развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1400000954>

²⁵www.nasdaqomx.am

²⁶ Письмо Центрального банка Республики Армения (исх. №20.1-21/000802-16 от 13.04.2016 г.)

Кроме того, важно подчеркнуть, что вопрос унификации регулятивных и институциональных условий Центральный Банк Республики Армения считает преждевременным и предлагает на данном этапе сконцентрироваться на гармонизации законодательств государств – членов ЕАЭС, в частности, на гармонизации качественных критериев.

В рамках договора клиенты ЦДА и РУП «РЦДЦБ» получают доступ к спектру услуг, которые предоставляют депозитарии, связанные с регистрацией ценных бумаг, осуществлением расчетов по сделкам с ценными бумагами, а также с услугами по содействию в реализации клиентами прав по их ценным бумагам.

Двусторонний канал взаимодействия между депозитариями позволит более эффективно проводить трансграничные операции с ценными бумагами и способствует проведению сделок инвесторами двух стран на армянском и белорусском рынках ценных бумаг.

В настоящее время ЦДА имеет номинальные счета в НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий», АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Казахстан) и Clearstream Banking S.A.

Беларусь

Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (РУП «РЦДЦБ») находится в подчинении Министерства финансов Республики Беларусь и является центральным депозитарием ценных бумаг в Республике Беларусь. РУП «РЦДЦБ» учрежден 26 июня 1995 года.

РУП «РЦДЦБ» имеет специальную лицензию №02200/5200-4-1111 на осуществление профессиональной и биржевой деятельности, выданной Министерством финансов Республики Беларусь 27 марта 2003 года.

С июня 2008 года РУП «РЦДЦБ» является партнером Ассоциации национальных нумерующих агентств, а с 1 декабря 2008 года РУП «РЦДЦБ» действует в качестве национального нумерующего агентства и выдает

международные идентификационные коды ценным бумагам белорусских эмитентов²⁷.

Кыргызстан

Законодательство Кыргызстана о товарных биржах не содержит каких-либо ограничений в части лиц, которые могут заключать на таких биржах сделки. Это вполне оправданно, когда речь идет об обычных товарах – сахаре, зерне, нефти и пр. Когда речь идет о производных контрактах, определенные ограничения доступа к торговле ими представляются разумными. Производные финансовые инструменты (деривативы) являются для обычного (розничного) инвестора сложными для понимания и трудными для оценки рисков.

Поскольку деривативы могут использоваться не только для хеджирования ценовых рисков, но и для спекуляции, торговлю ими необходимо оградить от непрофессиональных инвесторов.

Международная товарно-сырьевая биржа Республики Кыргызстан способствует тому, чтобы доступ к торгам производными контрактами (деривативами) был предоставлен только для следующих категорий контрагентов: юридические лица – нерезиденты Кыргызстана; иностранные граждане, являющиеся нерезидентами Кыргызстана согласно определению Налогового кодекса Кыргызской Республики; юридические лица, созданные по законам Кыргызской Республики; заключающие производные контракты исключительно для целей хеджирования негативного изменения цен на производимую, продаваемую, приобретаемую или потребляемую продукцию; профессиональные участники рынка ценных бумаг Кыргызской Республики²⁸. При этом не предусматривается мер по развитию отношений в этом направлении с участниками финансового рынка других стран ЕАЭС.

Итак, исследования в области организации репозитарной деятельности ЕАЭС были построены на основе нормативно-правовых актов,

²⁷www.centraldepo.by

²⁸http://intercomex.org/?page_id=125

законодательства, методических материалов заседаний экспертов Евразийской экономической комиссии и фактических данных, содержащихся в отчетах инфраструктурных организаций каждой страны участницы Союза.

На основе проведенных исследований можно сделать вывод, о том, что в Армении, Беларуси и Кыргызстане отсутствует институт торгового репозитария как специального юридического лица, в Казахстане – не определены полномочия репозитария в республиканском законодательстве.

4. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В ЕС уровень развития таких институтов, как центральный контрагент и торговые репозитории, имеет оценку 4, при отставании центрального депозитария ценных бумаг – 2, а также платежных систем – 1.

Общим для группы анализируемых стран является невысокий уровень законодательного регулирования деятельности таких инфраструктурных институтов, как торговые репозитории²⁹. Эти проблемы характерны и для евразийских экономических отношений.

Совершенствование репозитарной деятельности в России и других странах ЕАЭС связано с некоторыми организационными вопросами, в частности, гармонизацией международных идентификаторов.

Решение проблемы поиска встречного сообщения в торговых репозитариях возможно посредством гармонизации ряда глобальных идентификаторов: единого кода юридических лиц (LEI), уникального кода идентификации транзакций (UTI), уникального кода идентификации финансовых продуктов (UPI).

Но только за счет повсеместного введения глобальных кодов идентификации транзакций с деривативами нельзя решить более существенную задачу – обеспечение стандартизации и качества данных. Межрепозитарный обмен во многом улучшится, а как решить проблему качества данных?

Очевидным является тот факт, что система стандартов в области репозитарной деятельности ЕАЭС должна быть прозрачной и охватывать наднациональный уровень. При этом инфраструктурные организации финансового рынка Евразийского экономического союза и органы регулирования должны иметь доступ к стандартизации.

²⁹ Дадашева О.Ю. Проблемы совершенствования инфраструктуры финансового рынка // Финансы, Деньги, Инвестиции № 3. – 2013. – С. 5.

Для того, чтобы добиться качественного и согласованного выполнения требований к отчетности последующее развитие репозитарной деятельности должно сопровождаться расширением спектра базисных активов внебиржевого рынка и обеспечением надлежащего качества данных.

В этой связи, обратимся к планируемым мероприятиям на уровне России, как одной из наиболее активных стран – участниц ЕАЭС, вступившей в мировую интеграцию внебиржевых рынков (таблица 6).

Таблица 6 – Перспективы развития репозитарной деятельности

Репозитарий	Банк России
<ul style="list-style-type: none"> - функции информирующей стороны, - предоставление отчетности иностранным регуляторам и контрагентам-нерезидентам, - агрегирование данных, - расчет рыночных индексов и цен, - появление новых производных продуктов на бирже 	<ul style="list-style-type: none"> - определение стандартных продуктов для обязательного централизованного клиринга, - анализ системных и индивидуальных рисков по дериватам, а также каналов их распространения, - корректировка надзорных требований: секторальные и индивидуальные решения - хеджирование по МСФО, - стандартизация продуктов и признаки экономической целесообразности для учета в надзорных требованиях, - гармонизация с национальных требований и стандартов с международными и наднациональными требованиями

Источник:³⁰

Для России как участницы ЕАЭС важно обеспечить такое перспективное направление развития репозитариев, как появление новых производных продуктов на бирже.

По мнению Я.М. Миркина целесообразно достигать развития деятельности торгового репозитария как инструмента централизации и стандартизации информации о транзакциях на рынке деривативов (правовое регулирование, статус, участники, предоставляющие информацию, перечень инструментов и сделок, по которым предоставляется информация, формы отчетов, дополнительные услуги; требования к системе управления рисками,

³⁰ Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.

защите информации; порядок доступа регуляторов и иных участников рынка к информации различного уровня, хранящейся в торговом репозитории³¹.

В этом направлении работает научная общественность, которая провела опрос о перспективах развития репозитарной деятельности.

Исходя из этого, следует констатировать факт о необходимости активизации процесса улучшения качества надзора в инфраструктурных организациях.

Задаваясь вопросом «Что является наиболее важным условием развития инфраструктуры финансовых рынков МФЦ?», можно выделить 3 варианта ответа: обеспечение операционного взаимодействия национальной платежной инфраструктуры с международными (24,3%), создание финансово-юридического кластера (20,77%) и развитие инвестиционных банков (20,42%). Важность запуска центрального депозитария оценена экспертами на уровне 12,32%. Среди наименее популярных ответов оказались: приватизация на внутреннем рынке (5,99%), запуск и развитие центрального контрагента (5,63%), создание централизованного клиринга внебиржевых деривативов (5,28%). В наименьшей степени оценены запуск и развития репозитария (всего 3,52%).

Среди других ответов были отмечены стабильность и безинфляционное развитие; законодательство в области банкротства и дефолтов, нормально работающая судебная система, наличие «длинных» денег; преодоление разрозненности и сегментированности, создание системы, единого ряда инструментов финансового рынка, улучшение качества надзора; развитие инфраструктуры и высокопрофессиональных кадров, разработка собственных стандартов листинга, обеспечение их привлекательности для международных компаний.

³¹Миркин Я.М. «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года». Отчет о научно-исследовательской работе ОАО «Инвестиционная компания «Еврофинансы». Москва 2015. – 308 с.

Репозитории стран – участниц ЕАЭС должны осуществлять обязательное рапортирование определенного круга сделок, перечень которых должен быть нормативно закреплен в законодательных актах этих стран.



Источник: составлено авторами на основе:³²

Рисунок 3. Задачи и функции современных репозитариев

В соответствии с рисунком 3 дана иллюстрация задач и функций современных репозитариев.

Очевидным становится необходимость закрепления правового статуса репозитария в рамках нормотворческой деятельности стран – участниц ЕАЭС. Однако, не все государства обеспечивают доступ к данным, и пока еще не пытаются создавать торговые репозитории в условиях существующих юрисдикций.

³² Дадашева О.Ю. Роль инфраструктуры финансового рынка в развитии инвестиционной банковской деятельности // Банковские услуги № 10. – 2012. – С.11.

Вместе с тем, чрезвычайно важно учитывать, что несмотря на предложенные варианты развития репозитарной деятельности в условиях дальнейшей интеграции евразийского финансового рынка, каждое государство – член ЕАЭС разрабатывает и утверждает стратегические и программные документы, устанавливающие приоритеты развития финансового сектора экономики и модельные принципы построения финансовых рынков. Данные документы являются частью национального законодательства Сторон и носят локальный характер, не учитывая зачастую в полной мере взаимодействие в рамках Евразийского экономического союза³³.

Для решения комплекса затронутых проблем чрезвычайно важно, чтобы национальные банки стран ЕАЭС выработали эффективную систему взаимодействия между инфраструктурными организациями финансового рынка по: определению стандартных продуктов для обязательного централизованного клиринга, оценке системных и индивидуальных рисков по дериватам, формулированию надзорных требований, стандартизации продуктов для учета в надзорных требованиях.

К числу приоритетных направлений развития эффективного финансового рынка ЕАЭС с позиции стимулирования активности репозитарной деятельности стран – участниц Союза, на наш взгляд, относятся меры усиленной координации на уровне управления ЕАЭС.

Если пренебречь централизацией целей и задач, согласованностью стратегических ориентиров, координацией тактических установок в области становления и дальнейшего развития репозитариев на уровне высшего управления ЕАЭС можно столкнуться с серьезными трудностями несовместимости действий репозитариев и различиями в финансовой

³³ Справка «О концептуальных подходах к разработке Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ЕАЭС на период до 2025 года». 2-е заседание 2016 г. Консультативного комитета по финансовым рынкам.

политике стран – участниц, не способствующими созданию единого финансового рынка Союза.

Важнейшей особенностью законодательства Российской Федерации, регламентирующей деятельность торговых репозитариев, является привязка права на ликвидационный неттинг к предоставлению отчетов в репозитарий.

Участники рынка могут получить право на ликвидационный неттинг только по сделкам, информация по которым зарегистрирована установленным образом в торговом репозитарии. Это существенно повышает роль торговых репозитариев в России как системно значимых финансовых институтов³⁴.

Спектр изложенных проблем репозитарной деятельности может быть расширен за счет инструментария регулирования биржевых сделок. При этом важно отметить о том, что для современной экономической ситуации достаточно использовать биржевую отчетность как инструмент регулирования биржевых сделок, не прибегая к функциям репозитария. Также следует подчеркнуть о том, что такая функция репозитария как регулирование деривативов, клиринг которых проводит центральный контрагент, не имеет экономического смысла.

Исследования позволили выявить, что в России имеется тенденция вовлечения в репортинг не только внебиржевых деривативов, как изначально было задумано, но и всех активов финансового рынка. Это очень существенно повышает операционные издержки и делает национальный рынок неконкурентным.

По мнению Абашеевой Е. и Тепловой И. с учетом международного опыта представляется разумным постепенный отказ от «репортинга», как обязательного условия для целей применения ликвидационного неттинга. При этом целесообразно закрепление подхода, согласно которому несоблюдение требования о предоставлении информации в репозитарий влечет только

³⁴ Дадашева О.Ю. Роль инфраструктуры финансового рынка в развитии инвестиционной банковской деятельности // Банковские услуги № 10. – 2012. – С.11.

последствия в виде административно-правовых санкций (например, штрафов), но не влияет на действительность ликвидационного неттинга³⁵.

В виду сложившейся в России ситуации дублирования отчетности регулятору целесообразно акцентировать внимание на качестве отчетной информации о валютных сделках, а репозитарию – следует устранить диспропорции в порядке организации учета и контроля за отчетной информацией о соответствующих сделках на рынке ценных бумаг.

Важно отметить, что не в малой степени положительную роль играет ликвидационный неттинг, который вошел в оборот операций с ценными бумагами на финансовом рынке России.

Мировой рынок внебиржевых деривативов и национальные рынки ЕАЭС могут обеспечивать заключение не одной единственной сделки между двумя контрагентами, а предусматривать целый ряд сделок. Как фактор, обусловивший данное явление, вполне оправдан факт ограниченного числа платежеспособных деловых партнеров и контрагентов с достаточной степенью надежности.

Опыт показывает, что в таких случаях стороны заключают генеральное соглашение (Master Agreement), аналогом которого, в отдельных случаях, выступает рамочный договор, в основу которого положены типовые национальные или международные договоры.

Это не в малой степени положительно воздействует на скорость подготовки документации, относящейся к отдельным сделкам, и тем самым снижает издержки. Кроме того, генеральное соглашение служит формальным и сдерживающим экономические потери признаком минимизации кредитного риска (риска неисполнения).

Дело в том, что генеральное соглашение (рамочный договор) обобщает в единый договор все трансакции, осуществляемые контрагентами, обязательства по которому одновременно прекращаются при наступлении

³⁵Абашеева Е., Теплова И. «Репортинг» как обязательное условие ликвидационного неттинга // Вестник НАУФОР № 9. – 2015.

обстоятельств, препятствующих исполнению сделок одной из сторон (*close out netting*), и содержит положения о зачете встречных обязательств, срок исполнения которых уже наступил и размер которых точно определен (*payment netting, netting by novation*).

Существуют такие виды неттинга, как: «платежный неттинг» и «неттинг новацией», которые используются участниками на международном рынке. В России они отражаются в законодательстве в контексте зачет – платежный неттинг и новация – неттинг новацией. В Гражданском Кодексе РФ данные понятия содержатся в статьях 410 и 414 соответственно.

Особого внимания заслуживает правовое регулирование ликвидационного неттинга (*close out netting*) в России и странах – участницах ЕАЭС.

В российских условиях при неисполнении обязательств одной из сторон соответствующего договора, определенных генеральным соглашением (рамочным договором), происходит автоматическое прекращение обязательств (сделок, трансакций), охватываемых рамочным договором, и расчет единой компенсационной выплаты, размер которой определяется как сумма текущих (положительных или отрицательных) рыночных стоимостей этих трансакций, номинированная в одной, определенной рамочным договором валюте³⁶.

Причинами наступления обстоятельств, обуславливающих неисполнении обязательств одной из сторон соответствующего договора, могут быть:

1. отзыв лицензии или вынесение судом решения о признании одной из сторон сделки банкротом;
2. понижение кредитного рейтинга.

³⁶<http://www.raexpert.ru/strategy/conception/part6/4/42/>

Рассмотрим нормативно-правовые условия организации ликвидационного неттинга в Республике Казахстан, где создан и функционирует репозитарий.

В соответствии со статьей 370 Гражданского Кодекса Республики Казахстан (далее – ГК) определяется возможность применения зачета из наличия различных договоров, а также не исключается возможность предъявить к зачету несколько однородных требований. Такой подход позволяет реализовывать рекомендации ISDA о том, что неттинг возможен в рамках рамочного соглашения об общих условиях совершения операций (master agreement) по нескольким различным операциям, сроки исполнения по которым наступили.

Вместе с тем, статья 370 ГК говорит о том, что обязательство может быть прекращено зачетом полностью или частично. Данная формулировка требует уяснения, так как частичного прекращения обязательств, на взгляд экспертов, быть не может. При частичном снижении объема обязательств в результате согласованных действий сторон следует говорить о частичном исполнении обязательств, но не ее частичном прекращении. Поскольку зачет указан в качестве основания прекращения обязательств, при его применении обязательство должно быть прекращено полностью. В связи с этим, следует обратить внимание на тот факт, что «при зачете встречные однородные требования прекращаются в случае равенства их по размеру».

В соответствии с практикой развитых рынков представляется целесообразным нормативное, например, на уровне национальных банков ЕАЭС, - закрепление требований к типовым договорам, использование которых влечет признание уменьшения величины кредитного риска при расчете обязательных нормативов.

Анализ показал, что наиболее уязвимыми являются рынки следующих стран – участниц ЕАЭС: Республики Армения и Республики Кыргызстан, в которых нецелесообразно создавать репозитарии в силу ограниченности сделок. На наш взгляд, целесообразность решения проблем репозитарной

деятельности применительно к государствам Союза с узким сегментом рынка заключается:

1. в создании при ЕАЭС соответствующего репозитария.
2. в формировании специального договора между НРД и ЕАЭС о создании репозитариев Республики Армения и Республики Кыргызстан под строгим надзором и регулированием Союза.

Таким образом, ликвидационный неттинг представляет большой практический интерес на пространстве ЕАЭС. В этой связи, рекомендуется правительственным органам Союза рассмотреть возможность введения ликвидационного неттинга на всем финансовом пространстве ЕАЭС.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «О центральном депозитарии» // СПС КонсультантПлюс
2. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп. вступ. в силу с 09.02.2016) «О рынке ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс
3. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ (ред. от 29.12.2015) (с изм. и доп. вступ. в силу с 01.01.2016) «О несостоятельности (банкротстве)» // СПС КонсультантПлюс
4. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп. вступ. в силу с 09.02.2016) «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» // СПС КонсультантПлюс
5. Указание Банка России от 30.04.2014 № 3253-У (ред. от 07.09.2015) «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)» // СПС КонсультантПлюс
6. Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года <http://adilet.zan.kz/rus/docs/P1400000954>
7. Письмо Центрального банка Республики Армения (исх. № 20.1-21/000802-16 от 13.04.2016 г.)
8. Письмо Национального Банка Республики Казахстан (исх. № 26-2-03/369 от 01.04.2016 г.)

9. Годовой отчет Небанковской кредитной организации ЗАО «Национальный расчетный депозитарий». 2014.
10. Бюллетень биржевой статистики 2016. Международная ассоциация бирж СНГ (www.mab-sng.org)
11. Дадашева О.Ю. Роль инфраструктуры финансового рынка в развитии инвестиционной банковской деятельности // Банковские услуги № 10. – 2012. – С.11.
12. Лансков П.М. Внутренние инвестиции в финансовые инструменты рынков капитала стран ЕЭП. / П.М. Лансков, Н.В. Максимчук, Г.Г. Дуисенова – Алматы, 2015. – 90 с.
13. Малышев П.Ю. Создание репозитория как способ обеспечения финансовой стабильности // Деньги и кредит № 1 . – 2013 – С. 37 – 44.
14. Миркин Я.М. «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года». Отчет о научно-исследовательской работе ОАО «Инвестиционная компания «Еврофинансы». Москва 2015. – 308 с.
15. Моисеев С.Р., Пантина И.В. Проблемы и перспективы развития торговых репозитариев // Деньги и кредит № 9. – 2015. – С. 8-13.
16. Обзор рынка РЕПО KASE в мае 2016 года.
17. Отчет Евразийской экономической комиссии 2012 – 2015 гг. Расширяя пространство возможностей. – 2015. – 153 с. <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/24-02-2016-1.aspx>
18. Перекрестова Л.В. Финансы, денежное обращение и кредит: учебник / Л.В. Перекрестова, Н.М. Романенко, С.П. Сазонов. – 11 - е изд., перераб. и доп. – М. Издательский центр «Академия», 2014. – 368 с.
19. Павлов К.В., Ляшенко В.И., Ляшенко С.В. Депозитарная система как условие устойчивого развития экономики на постсоветском пространстве // Национальные интересы: приоритеты и безопасность № 23 (116) – 2011. – С. 25.

20. Раскрытие НКО ЗАО информации о соответствии принципам для инфраструктур финансового рынка. – Москва. – 2015. – 78 с.

21. Рыкова И.Н., Губанов Р.С. Развитие инфраструктуры финансового рынка Евразийского экономического союза // Банковское дело № 3. – 2016. – С. 39.

22. Салманов А.Б., Салманов А.А. Особенности развития депозитарной системы России // Вестник Санкт-Петербургского университета ГПС МЧС России. 2010.

23. Сафонова Т.Ю. Управление рисками на рынке производных финансовых инструментов // Аудиторские ведомости № 12. – 2015. – С. 82.

24. Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: учебник / Л.А. Чалдаева, А.А. Килячков - 3 е изд. перераб и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2012 – 857 с.

25. http://www.cbr.ru/finmarkets/print.aspx?file=files/legislation/legals_repositories.htm&pid=development_repos&sid=ITM_38071

26. <http://online.adviser.kg>

27. <http://www.rcb.ru/dep/2008-02/8513/>

28. <http://www.gd.ru/news/3402-uchastniki-eaes-sozdadut-edinuyu-birjevuyu-infrastrukturu>

29. <https://nsd.ru/ru/services/nonmarket/>

30. www.centraldepo.by

31. <http://www.raexpert.ru/strategy/conception/part6/4/42/>

32. http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=31664389&mode=p&page

=2