



АЛЕКСАНДР АГЕЕВ

Заместитель председателя правления Центрального московского депозитария

СИСТЕМЫ ЭЛЕКТРОННЫХ РАСЧЕТОВ ПО ОПЕРАЦИЯМ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (НА ПРИМЕРЕ *CREST* И *CHESS*)

В статье¹ рассматриваются вопросы функционирования централизованных систем электронных расчетов по операциям с ценными бумагами. В качестве примеров были взяты системы *CREST* (Великобритания) и *CHESS* (Австралия). Такой выбор был обусловлен новой вспышкой интереса среди представителей регулирующих органов, а также профессионалов, работающих в инфраструктурных организациях российского фондового рынка, к централизованным расчетным системам, не являющимся в общепринятом смысле классическими центральными депозитариями по ценным бумагам.

СИСТЕМА *CHESS*

Что же такое *CHESS*?

Название системы *CHESS* в отличие от *CREST* является акронимом, поддается расшифровке и означает *Clearing House for Electronic Subregister Settlement*. Название это можно перевести так – Клиринговая палата для проведения электронных субреестровых расчетов. *CHESS* ведет электронные субреестры владельцев ценных бумаг компаний, входящих в листинг *ASX* – Австралийской фондовой биржи. Целью ведения электронных субреестров является упрощение и ускорение расчетов по сделкам с ценными бумагами, совершаемыми участниками

CHESS. Система запускалась в два этапа. На первом, в 1994 г., был представлен функционал электронного субреестра, для учета ценных бумаг в дематериализованной форме. На втором, в 1996 г., были реализованы расчеты по принципу ППП с участием центрального контрагента (ЦК).

CHESS, как и *CREST*, не является классическим центральным депозитарием и не имеет счетов номинального держания в каких-либо других учетных институтах. Участниками *CHESS* могут быть как брокеры, действующие от своего имени или от имени клиентов, так и институциональные инвесторы, имеющие свои счета в субреестрах. Розничные

инвесторы представляются в системе через так называемых *CHESS Sponsors* – обычно это брокеры или кастодианы. В отношении каждого счета по ценным бумагам может существовать только одно лицо, имеющее право на управление этим счетом. Такое лицо также именуется «Контролирующим Участником».

CHESS – электронная система, которая управляется компанией *ASTC (ASX Settlement and Transfer Corporation)* – дочерним подразделением *ASX*. *ASTC* лицензируется и регулируется независимым регулятором австралийского фондового рынка – *Australian Securities and Investment Corporation (ASIC)*. Сегодня *CHESS* проводит расчеты только по нацио-

¹ Окончание. Начало см. «Депозитариум» № 10 (80), октябрь 2009.



нальным ценным бумагам, все расчеты проводятся только в национальной валюте — австралийских долларах (AUD). Наверное, будет излишне упоминать, что все субъекты расчетов на австралийском рынке связывает высокоэффективный ЭДО. CHESSE связана коммуникационными каналами с ASX, регистраторами, биржей, клиринговым центром, Reserve Bank of Australia (RBA — Центральный банк Австралии) и т. д.

Ценные бумаги в Австралии исторически существовали в документарной форме. До запуска системы CHESSE компании сами принимали решение о дематериализации бумаг. В настоящее время рынок бумаг, субреестры которых ведутся в CHESSE, дематериализован. По законодательству Австралии компании могут сами принимать решение о полной дематериализации эмитированных ценных бумаг. Дематериализация бумаг в целях оптимизации инфраструктуры началась в 1989 г., когда была предпринята реформа в области проведения расчетов, в ходе которой появилась система FAST (Flexible Accelerated Securities Transfer), способствующая быстрому переводу бумаг. В системе была реализована концепция возможности осуществления бездокументарного хранения ценных бумаг. До тех пор пока компания не принимала решение о полной дематериализации выпусков бумаг, выбор, в какой форме держать бумаги, оставался за владельцем. В системе CHESSE эта концепция была развита, в субреестр вносились только дематериализованные выпуски, бумажные распоряжения на проведение расчетов были заменены на электронные инструкции. Бумаги в системе хранятся только в бездокументарной форме в виде записей по счетам. В общем случае ценные бумаги австралийских компаний могут храниться в трех субреестрах. Это субреестр CHESSE, субреестр, спонсируемый эмитентом для учета бездокументарных бумаг, находящихся вне системы CHESSE (далее для простоты изложения именуется субреестром эмитента) и отдельный субреестр для бумаг, существующих в документарной форме. Австралийские компании, чьи бумаги торгуются на ASX, обязаны установить отношения с CHESSE и открыть субреестр CHESSE. Необходимо упомянуть, что при передаче субреестра в систему CHESSE эмитент обязан дематериализовать выпуски переданных бумаг. Таким образом, ценные бумаги компаний, торгуемых на бирже и учитываемых в системе, всегда существуют только в дематериализованной форме.

Расчеты в системе проводятся по следующим категориям ценных бумаг: ак-

ции, корпоративные облигации, варранты, опционы, сцепленные ценные бумаги (Stapled securities), инвестиционные паи и т. д. Структура CHESSE показана на рисунке 1.

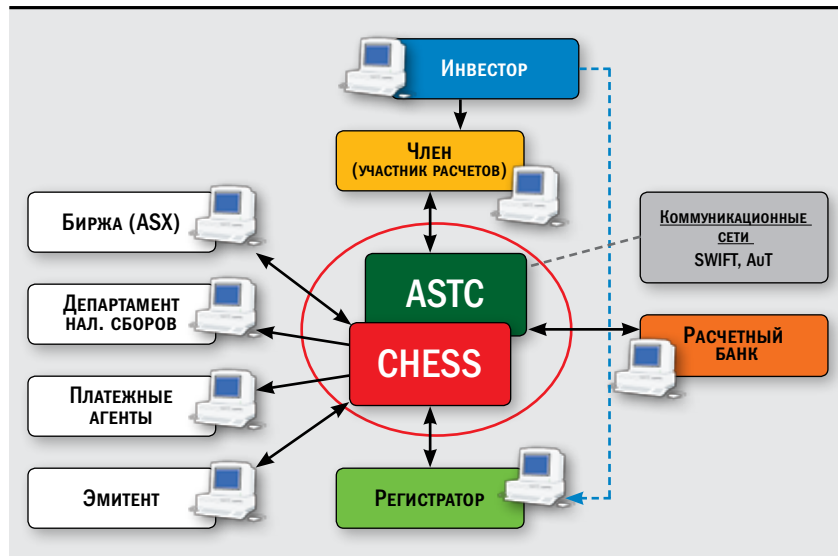
Особенности учета в системе CHESSE и в субреестре эмитента

Для полностью дематериализованных выпусков именных ценных бумаг, обращающихся на ASX, в общем случае существует всегда 2 субреестра, состав-

стра. На практике компании поручают регистратору составлять для них копию полного реестра, так что регистраторы взаимодействуют с CHESSE и каждый рабочий день получают из системы субреестр. Далее регистратор готовит полную копию и передает ее эмитенту.

Владельцы ценных бумаг в системе идентифицируются следующим образом. Владельцу, держащему бумаги в субреестре CHESSE посредством использования схемы спонсорства, присваивается уникальный учетный номер (Holder Identifi-

Рисунок 1. СИСТЕМА РАСЧЕТОВ CHESSE



Организация расчетной системы на австралийском рынке сильно напоминает систему расчетов в Великобритании. В Австралии CHESSE играет роль CREST и взаимодействует с торговой системой и участниками на аналогичных общих принципах. Безусловно, существуют и отличия — рынок в Великобритании более разнообразный.

ляющих в целом один полный реестр владельцев ценных бумаг. Один из них — CHESSE-субреестр и второй — субреестр эмитента. Права на ценные бумаги удостоверяются в обоих субреестрах. Субреестр эмитента может вестись им самим, но, как правило, для этих целей нанимается компания-регистратор, специализирующаяся в данном виде деятельности. При использовании регистратора эмитент не освобождается от ответственности за составление и ведение копии всего реес-

tration Number, HIN). Этот код вместе с кодом представителя однозначно определяет принадлежность счета определенному лицу. В любой момент владелец может пополнить свой счет или, напротив, вывести бумаги в субреестр эмитента. Для этого соответствующие распоряжения отдаются CHESSE и эмитенту или его регистратору, ведущему субреестр эмитента. При желании владелец может иметь несколько спонсоров в системе с учетом указанных выше ограничений. В субреестре



эмитента обычно присутствуют владельцы ценных бумаг.

Номинальное держание также используется, но значительно реже, если сравнить с опытом Великобритании. В этом случае в субреестре *CHES* присутствует имя номинального держателя — спонсора, а под ним уже открыты субсчета для его клиентов. В таких случаях в каждый момент времени, как правило, учет осуществляется для двух уровней держания бумаг. Выписки для клиентов спонсора, а также другие документы

минимизации риска непоставок все сделки, совершаемые на бирже, рассчитываются с участием *ACH*. Необходимо подчеркнуть, что *CHES* — это электронная система расчетов, юридически осуществляет хранение и перевод ценных бумаг между счетами участников компания *ASTC*. И *ASTC*, и *ACH* полностью принадлежат *ASX*.

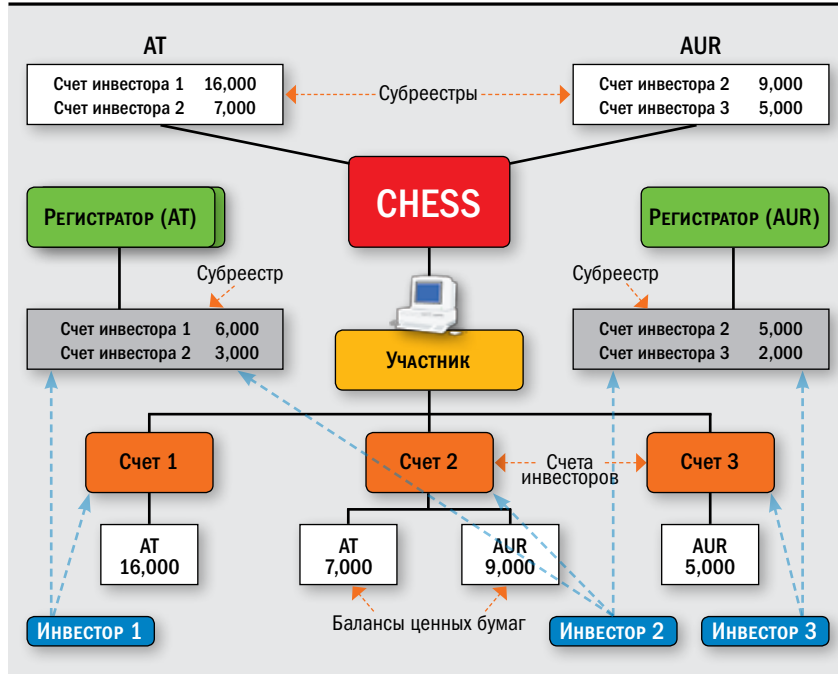
Расчеты по бумагам проводятся исключительно в системе *CHES*. Все изменения по счетам делаются на основании деталей сделок, переданных в систему

каждое утро в течение одной клиринговой сессии, которая начинается в 10:30. Как уже говорилось, в настоящее время расчеты по денежным средствам проводятся только в австралийских долларах (*AUD*). За проведение расчетов на принципе ППП *CHES* взимает с каждого участника *AUD* 1,60. Плата за «хранение» не берется.

В принципе, организация расчетной системы на австралийском рынке сильно напоминает систему расчетов в Великобритании. В Австралии *CHES* играет роль *CREST* и взаимодействует с торговой системой и участниками на аналогичных общих принципах. Безусловно, существуют и отличия — рынок в Великобритании более разнообразный. *CREST*, в частности, обслуживает несколько бирж и проводит расчеты в нескольких валютах, но в общей схеме расчетов однородны. Так же как и в Великобритании, стороны по сделке могут отличаться от сторон по расчетам. Участники торгов могут иметь статус *ASX Market Participant* (Рыночный участник) или *ASX Trading-only Participant* (Торговый участник). Рыночные участники являются также участниками клиринга и расчетов. Торговые участники клирингуют сделки через отдельных *ACH Clearing Participants* (Клиринговых участников), а рассчитываются через *ASTC General Settlement Participants* (Основных участников расчетов).

Существует еще одна категория: *ASTC Account Participant* (Учетный участник). Этот статус дает право предоставлять спонсорство держателям бумаг (имеющим свой *HIN*) в системе *CHES*, а также проводить сделки с ценными бумагами от их имени, действуя на бирже через Рыночных или Торговых участников. Расчеты в таких случаях Учетный участник организует через Основных участников расчетов.

Рисунок 2. СЧЕТА УЧАСТНИКОВ *CHES*



готовит система и передает через спонсора. В случае если ценные бумаги зарегистрированы на номинального держателя, *HIN* по желанию последнего может присваиваться только ему для всего хранимого портфеля бумаг. На рисунке 2 показана схема, отражающая принципы учета ценных бумаг, действующие на австралийском фондовом рынке.

Организация расчетов, или Как работает *CHES*

Система *CHES*, как уже отмечалось, была разработана для осуществления электронных расчетов по сделкам с ценными бумагами, совершаемым на *ASX*. В настоящее время система не проводит расчеты по внебиржевым сделкам, хотя и способна осуществлять этот процесс. *CHES* рассчитывает сделки, совершаемые как на условиях ППП, так и на условиях свободной поставки. Расчеты биржевых сделок производятся с использованием ЦК. Роль ЦК выполняет компания *Australian Clearing House (ACH)*. В целях

из *ASX*. Расчеты по денежным средствам проходят в системе *RTGS (Real Time Gross Settlement)* — осуществление валовых платежей в реальном времени *RBA* (Центрального банка Австралии). Ни *CHES*, ни *ASTC* банками не являются. Участники расчетов должны открыть специальный счет в одном из уполномоченных австралийских банков. Банки в свою очередь имеют в *RBA* счета, предназначенные исключительно для расчетов по ценным бумагам — *Exchange Settlement Accounts (ESA)*. Счетами участников управляет *RBA* на основе информации о неттинговых платежах, предоставляемой *CHES*. Перед проведением расчетов банки должны подтвердить *RBA* свои денежные позиции. *CHES* получает информацию от *RBA* и банков о проведенных платежах.

При проведении расчетов на условиях ППП *CHES* контролирует наличие средств и ценных бумаг на счетах участников. Сделки, совершенные на бирже, рассчитываются на неттинговой основе. Сами физические расчеты проводятся

СРАВНЕНИЕ СИСТЕМ *CREST* И *CHES*

Проведем краткое сравнение двух систем с точки зрения способов ведения учета, взаимодействия с конечными собственниками, эмитентами, другими инфраструктурными организациями.

Чем схожи системы

1. При сравнении систем в первую очередь необходимо отметить, что принципиальной и, пожалуй, самой важной чертой, связывающей две системы, является общий подход к организации учета именных ценных бумаг. Системы не являются центральными депозитариями, а представляют собой отделенный дина-



мический фрагмент реестра владельцев ценных бумаг, существующий независимо от другой части реестра. Бумаги, учитываемые в этой части реестра, не обращаются на бирже.

2. В обеих системах записи по счетам имеют правовую силу и однозначно устанавливают владельцев ценных бумаг.

3. Информация по остаткам на счетах владельцев бумаг доводится до эмитентов на ежедневной основе. Как правило, остатки передаются через регистраторов.

4. По запросу эмитента обе системы должны предоставлять информацию о конечных собственниках, направляя в свою очередь запросы номинальным держателям и трастовым структурам. И те и другие должны предоставить список бенефициаров или, по крайней мере, лиц, зарегистрированных в их системах учета.

5. Коммуникации и взаимодействие с участниками и с третьими лицами при проведении расчетов осуществляются исключительно средствами ЭДО.

Основные отличия

1. *CREST* входит в систему международных расчетов, обслуживает несколько бирж, проводит расчеты по большому спектру иностранных ценных бумаг (ирландские ценные бумаги, а также ценные бумаги, выпущенные в форме *GDR*), осуществляет расчеты по внебиржевым сделкам, проводит расчеты в мировых валютах. *CHESS* занимается обслуживанием только торгов, проходящих на *ASX*, расчеты проводятся только по биржевым сделкам по австралийским ценным бумагам и ряду иностранных ценных бумаг, выпущенных в форме депозитарных расписок (*CHESS Depository Interests*). Расчеты по денежным средствам проводятся только в *AUD*.

2. Выпуск бумаг, права на которые учитываются в системе *CREST*, может существовать как в дематериализованной форме (в системе), так и в бумажной (при учете в реестре). Выпуски бумаг, учитываемых в системе *CHESS*, всегда полностью дематериализованы.

3. Обе системы проводят корпоративные действия, отражая их результаты на счетах клиентов. Однако при этом в Великобритании взаимодействие *CREST* с инвесторами проходит в основном через брокеров, а в Австралии *CHESS* работает в тесном контакте с регистраторами. Следует отметить, что проведение корпоративных действий максимальным образом автоматизировано в обеих системах.

4. *CREST* проводит выплаты доходов по ценным бумагам клиентам. В Австралии доходы по именным ценным бумагам выплачивают регистраторы.

Что англичанину и австралийцу хорошо, то русскому...

Не претендуя на всеобъемлющий анализ и тем более на непогрешимость во взглядах, попробуем дать достаточно субъективную оценку применимости подходов, реализованных в Великобритании и Австралии, при построении национальной централизованной системы расчетов (НЦСР) в России. Поговорим также о востребованности таких подходов, стоит ли идти на проведение серьезных изменений.

ство регистраторов, действуют два расчетных депозитария (РД), каждый из которых входит в соответствующий биржевой холдинг и претендует на роль центрального. Необходимость посредника, стоящего между РД и регистраторами, далеко не очевидна. Преимущества, которые дал бы рынку такой институт, не просматриваются, а издержки ясны — перекраивание всей инфраструктуры, крупные расходы, связанные с созданием новой компании и ее содержанием, кадровый голод и т. д.

Принятие решения об изменении статуса счетов позволило бы более надежно защитить права инвесторов на ценные бумаги и подтолкнуть вперед технологическое развитие всей инфраструктуры в целом.

Остановимся на главных характеристиках систем *CREST* и *CHESS*. Таковыми являются:

1. Выделение части реестра именных ценных бумаг, обращающихся на бирже, в отдельный субреестр и передача такого субреестра в специально созданную компанию.

2. Первичный учет на бумаги в отделенном субреестре производится в специализированной компании, а не в реестре, т. е. юридические права на эти бумаги удостоверяются единственно записями в субреестре. Регистратор получает данные из субреестра в порядке информирования в целях сведения всего реестра и передачи данных эмитенту, а также для удобства проведения корпоративных действий, включая начисление и выплату доходов по ценным бумагам. Такие данные являются информационной копией.

3. Всех участников учетной системы связывает ЭДО, работающий по единым стандартам и позволяющий обмениваться информацией практически в реальном времени.

4. В любой момент времени эмитент располагает или может получить сведения по всем владельцам ценных бумаг или по крайней мере по всем клиентам участников, имеющих счета в специализированной компании.

Представляется, что в нашей ситуации не существует ни юридической почвы и, как кажется автору, ни реального запроса со стороны рынка для построения еще одного института, играющего роль российского *CREST* или *CHESS*. На рынке активно функционирует сообще-

Действительно, есть одна давняя проблема — двойственность при удостоверении прав на ценные бумаги для клиентов депозитариев. Права собственности инвесторов, хранящих бумаги в депозитариях, учитываются и в депозитарии, и опосредованно в реестре. Проблема эта в основном добавляет головной боли вездвильным консервативным инвесторам-нерезидентам из развитых стран и мешает им работать через российские РД. Российские инвесторы ее, как правило, игнорируют. Несмотря на некоторую надуманность указанной проблемы, нельзя не признать, что риски потери правового титула для владельцев, хранящих бумаги через РД, в такой ситуации существуют. Упомянем лишь о случаях появления двойных реестров, которые все еще имеют место, причем серьезных нормативных препятствий данному факту не существует. Однако упомянутая неприятность может быть кардинально исправлена за счет изменения статуса счетов инвесторов в расчетных депозитариях, а не за счет создания посредника между расчетными депозитариями и миром регистраторов. Тем не менее необходимость подобных изменений должна быть оценена всеми категориями профессиональных участников, профессиональных инвесторов, эмитентами. Если большинство будет за перемены — что ж, тогда можно начинать осторожное движение в эту сторону. Пока же очевидно, что подобные перемены будут приветствоваться институциональными инвесторами-нерезидентами и скорее всего самими РД.



Однако предположим, что необходимость подобных перемен поддержана практиками. Что же дальше?

В принципе, статус счета депонентов в признанных РД мог бы быть скопирован с учетных систем, успешно действующих в Великобритании и Австралии. Речь идет о признании конечными записей по счетам владельцев бумаг в признанных РД и их юридической независимости от соответствующих записей в реестре. В этом случае полный юридический реестр также будет находиться в нескольких (в общем

ствия по переводу ценных бумаг между этими субъектами должны отражаться в учете РД и регистраторов в течение одного операционного дня, иначе возможны расхождения в учете, которые могут привести к серьезным проблемам.

Достижение результата возможно при внесении изменений в Закон «О рынке ценных бумаг» и в ряд подзаконных актов Федеральной службы по финансовым рынкам. Представляется, что принятие решения об изменении статуса счетов позволило бы более надежно защитить

и кастодианами в новой ситуации просто теряют смысл и должны быть упразднены.

Идея же внедрения подхода, когда раскрытие инвесторов эмитенту осуществляется по любому запросу последнего, представляется привлекательной и для российского рынка. Это добавляет прозрачности рынку, а также дает эмитенту возможность активно взаимодействовать со своими акционерами и оперативно отслеживать изменения в составе собственников компании. Понятно, что такое раскрытие не будет чересчур затратным только в случае, если всех участников инфраструктуры свяжет эффективная система ЭДО, сопряженная с информационными системами участников и позволяющая обмениваться сообщениями в реальном времени.

На сегодняшнем уровне представлений видится следующая возможная последовательность шагов по внедрению основных идей, развитых в *CREST* и *CHES*, в области учета и информационного обмена. Разумеется, их реализация полностью должна быть увязана с принципиальным принятием рынком такого пути развития инфраструктуры.

На первом этапе рыночные эксперты и представители регулирующих органов разрабатывают правовые и практические предпосылки для введения нового статуса счетов, открываемых в РД. Определяется новый статус счета РД в реестре. Также разрабатываются новые требования к учету, раскрытию, а также новые требования к стандартам обязательного ЭДО между РД и регистраторами. Устанавливается переходный период, в течение которого РД и регистраторы обязаны организовать взаимодействие друг с другом в соответствии с устанавливаемыми требованиями.

На втором этапе вносятся необходимые изменения в законодательство, принимаются необходимые подзаконные акты.

На третьем этапе начинается практическая реализация, причем новые статусы счетов могут вводиться поэтапно для разных ценных бумаг в зависимости от готовности участников поддерживать установленные стандарты взаимодействия.

Следует еще раз подчеркнуть: автор считает, что решение об изменении учетной системы страны не должно приниматься в узком кругу. К дискуссии должны привлекаться ведущие участники инфраструктуры, профессиональные инвесторы и т. д. Затем по итогам обсуждения уже следует принимать какие-то решения. Одним словом, если что-то и затевать, нужно быть уверенным в том, чтобы то, что англичанину и австралийцу хорошо, принесло бы пользу и россиянину! ■

Раскрытие инвесторов эмитенту не будет чересчур затратным только в случае, если всех участников инфраструктуры свяжет эффективная система ЭДО, сопряженная с информационными системами участников и позволяющая обмениваться сообщениями в реальном времени.

случае – в трех) местах. Полная информационная копия реестра, как и в упомянутых странах, должна оставаться у регистратора. Вообще при проведении каких-то изменений в учетной системе необходимо сохранить роль регистраторов как агентов эмитентов и сохранить все функции регистратора по взаимодействию с эмитентами, включая сбор реестра. РД не должны претендовать на оказание специфических регистраторских услуг, особенно в отношении эмитентов.

Конечно, перенос некоторых элементов британской и австралийской моделей на нашу почву возможен с учетом особенностей российского права. Представляется, что нет никакой необходимости разрешать РД совмещать свою деятельность с регистраторской. Такие риски, на взгляд автора, должны быть разнесены. РД должны продолжить заниматься тем, чем они и занимаются, – обслуживать депонентов, биржи и взаимодействовать с регистраторами, их функционал не должен измениться. Изменениям подлежит только статус счета клиентов в РД и статус счета РД в реестрах. Сама же российская система учета не претерпит глобальных изменений. Место на рынке останется для РД, кастодианов, регистраторов, которые также продолжают делать то, что делают сейчас. Введение таких изменений потребует создания единой эффективной системы обмена информацией между РД и регистраторами, так как любые дей-

ства инвесторов на ценные бумаги и подтолкнуть вперед технологическое развитие всей инфраструктуры в целом, так как сбор реестра и проведение эффективных сверок между несколькими РД и регистраторами можно проводить только с применением эффективного ЭДО, а не его суррогатов. Такое ЭДО должно быть сопряжено с информационными системами как РД, так и регистраторов.

Однако при некоторых преимуществах для инвесторов, которые несет в себе частичная реализация модели *CREST* и *CHES*, потенциальное нововведение серьезно увеличит риски учетной системы. В наших условиях, когда в стране существуют два РД, риски потерь бумаг или дублирования бумаг являются более высокими, чем в Великобритании и Австралии. Такие риски необходимо серьезно учитывать и учиться управлять ими, если обсуждаемая модель будет рассматриваться на предмет практического воплощения. Изменения на уровне актов регулятора фондового рынка должны, возможно, содержать определенные требования по взаимодействию РД и регистраторов в случае переводов бумаг между ними.

Корсчета между РД в новой ситуации могут являться источниками дополнительных рисков, взаимодействие РД в этой части должно быть подвергнуто строгому анализу и процедуры взаимодействия по корсчетам, возможно, должны быть ужесточены. Наличие же корсчетов между РД