

**Апостолов Александр**

аспирант

ФГБОУ ВО «Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации»

г. Москва

DOI 10.21661/r-558885

**ФУНКЦИЯ РАСЧЁТОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ**

**Аннотация:** в статье представлен анализ эволюции взглядов международных организаций на роль центрального депозитария в проведении расчётов по ценным бумагам, а также представлена характеристика системы «TARGET2-Securities». Системы расчётов по ценным бумагам возникли в ответ на потребность в расчётах по иммобилизованным и дематериализованным ценным бумагам. До недавнего времени было принято считать, что именно центральный депозитарий (как институт, ответственный за дематериализацию и иммобилизацию ценных бумаг) должен осуществлять функцию расчётов по ценным бумагам. В действительности постторговая инфраструктура финансового рынка может быть организована таким образом, что за осуществление расчётов по ценным бумагам может отвечать организация, отличная от центрального депозитария.

**Ключевые слова:** расчёты, система расчётов по ценным бумагам, центральный депозитарий, TARGET2-Securities.

Система расчётов по ценным бумагам (Securities Settlement System, SSS) предназначена для перевода (поставки) ценных бумаг между счетами депо. Перевод ценных бумаг может осуществляться на возмездной или безвозмездной основе. Примерами переводов на возмездной основе являются «поставка против платежа» (delivery versus payment, DvP) и «поставка против поставки» (delivery versus delivery, DvD). Поставка на безвозмездной основе называется «бесплатной поставкой» (delivery versus free, DvF); если между участниками рынка суще-

ствуют отношения дарения или наследования, то поставка является безвозмездной; поставка может быть условно безвозмездной, если осуществляется кредитование ценными бумагами или если удовлетворяются залоговые требования. Поручения на «поставку с платежом» (delivery with payment, DwP) отдаются, как правило, клиринговыми организациями.

Первые публикации, посвящённые вопросам, связанным с деятельностью центрального депозитария и системы расчётов по ценным бумагам, отводят центральному депозитарию роль безальтернативного оператора системы расчётов по ценным бумагам. Так, в опубликованном G30 отчёте «Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets» (1988) констатируется, что центральный депозитарий должен выполнять функцию расчётов по ценным бумагам и сопутствующие услуги по ответственному хранению и управлению ценными бумагами, находящимися в его ведении [4, с. 52–53].

В более поздних публикациях, например, в отчёте BIS-IOSCO «Recommendation for Securities Settlement Systems» (2001), отмечается, что если до возникновения на рынке центрального депозитария передача ценных бумаг предполагала физическое перемещение сертификатов ценных бумаг, то благодаря иммобилизации и дематериализации переводы ценных бумаг стали осуществляться по счетам депо, открытым в центральном депозитарии [1, с. 36].

Однако в публикации G30 «Global Clearing and Settlement: A Plan of Action» (2003) функция расчётов по ценным бумагам для центрального депозитария «уходит на второй план». В отчёте отмечается, что центральный депозитарий может осуществлять расчётную функцию «в дополнение к ответственному хранению» [5, с. 22].

Наконец, в публикации BIS-IOSCO «Principles for Financial Market Infrastructures» (2012) окончательно разграничивается деятельность центрального депозитария и деятельность системы расчётов по ценным бумагам. В отчёте констатируется, что система расчётов по ценным бумагам может являться полностью независимой организацией или быть «частью центрального депозитария» [2, с. 152–153].

«TARGET2-Securities» является системой, обеспечивающей расчёты по ценным бумагам, и при этом не является центральным депозитарием. «TARGET2-Securities» предназначена для гармонизации фрагментированной расчётной инфраструктуры финансового рынка Европейского Союза. Гармонизация расчётов по ценным бумагам выражается в том числе в снижении стоимости расчётов между инвесторами из разных стран Европейского Союза.

Преимущества «TARGET2-Securities» заключаются в следующем [6]:

- упрощение процедуры осуществления сделок с ценными бумагами, если контрагенты находятся в разных странах Европейского Союза;
- снижение стоимости трансграничных расчетов по ценным бумагам;
- повышение конкурентоспособности клиринговой и расчётной инфраструктур в Европе;
- объединение на единой платформе обеспечения и ликвидности (устранение потребности в хранении ликвидности и обеспечения их в разных местах);
- снижение расчетного риска и повышение финансовой стабильности за счет использования денежных средств центрального банка для осуществления платежей.

Оператором системы «TARGET2-Securities» является Европейский центральный банк, а национальные центральные депозитарии, управляющие счетами депо, и национальные центральные банки, управляющие специальными денежными счетами, являются «участниками» системы.

Чтобы переводить ценные бумаги и осуществлять платежи с помощью системы «TARGET2-Securities», инвестору или посреднику необходимо иметь счёт депо, открытый в одном из центральных депозитариев, подключенных к системе «TARGET2-Securities», и специальный денежный счет, открытый в одном из центральных банков, подключенных к системе «TARGET2-Securities».

В отличие от обычной системы расчётов по ценным бумагам, оператором которых является центральный депозитарий, система «TARGET2-Securities» является мультивалютной и, соответственно, позволяет центральным банкам,

находящимся за пределами зоны евро, стать участниками системы. В 2018-м году, например, датская крона «присоединилась» к «TARGET2-Securities».

Система «TARGET2-Securities» представляет собой модель интегрированного сопряжения. Это означает, что специальные денежные счета и счета депо «подключены» к одной технической платформе. Центральные депозитарии и центральные банки дают системе «TARGET2-Securities» инструкции на осуществление платежей и расчётов по ценным бумагам, и затем расчёты по ценным бумагам осуществляются по принципу «поставка против платежа» (delivery versus payment, DvP).

В заключение необходимо отметить, что существует позиция, в соответствии с которой «TARGET2-Securities» рассматривает не как система расчётов по ценным бумагам, а как «техническая платформа, которой центральные депозитарии передают функцию расчётов на аутсорсинг». Подобный взгляд представлен в отчёте Banque de France (Eurosistem) «Payments and market infrastructures in the digital era»; авторы отчёта в подтверждение собственной позиции ссылаются на регламент Европейского парламента о совершенствовании процедуры расчётов по ценным бумагам в Европейском Союзе (CSDR). В отчёте отмечается, что функция расчётов по ценным бумагам – прерогатива центрального депозитария [3, с. 234].

Итак, необходимо констатировать, что наблюдаются явные теоретические противоречия во взглядах на роль центрального депозитария в проведении расчётов по ценным бумагам. Взгляд BIS-IOSCO заключается в том, что система расчётов по ценным бумагам может являться полностью независимой организацией (отличной от центрального депозитария) и, соответственно, независимо осуществлять функцию расчётов по ценным бумагам. Позиция Eurosistem заключается в том, что функция расчётов по ценным бумагам является прерогативой центрального депозитария и что центральный депозитарий может «передавать на аутсорсинг» функцию расчётов по ценным бумагам. Систему «TARGET2-Securities» Eurosistem не относит ни к центральному депозитарию, ни к системе расчётов по ценным бумагам.

### ***Список литературы***

1. Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions, 2001. Recommendations for securities settlement systems, BIS. – 49 p.
2. Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions, 2012. Principles for Financial Market Infrastructures, BIS. – 182 p.
3. Banque de France (Eurosystem), 2018. Payments and market infrastructures in the digital era, Banque de France. – 364 p.
4. Group of Thirty, 1988. Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets, Group of Thirty. – 88 p.
5. Group of Thirty, 2003. Global Clearing and Settlement: A Plan of Action, Group of Thirty. – 137 p.
6. What is TARGET2-Securities (T2S)? // European Central Bank. Eurosystem [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/t2s/html/index.en.html> (date of access: 01.01.2023).