

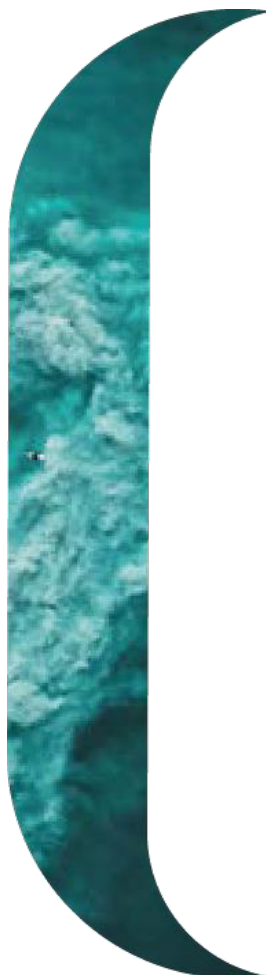


за підтримки



USAID
ВІД АМЕРИКАНСЬКОГО НАРОДУ

ПРОЕКТ USAID «ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ»



Дослідження механізму розрахунків «поставка проти оплати» в Україні

SWIFT Business & Standards Advisory

31 Серпня 2020

Цей звіт підготовлено за підтримки американського народу, наданої через Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). За зміст цього звіту несе виключну відповідальність Проект USAID «Трансформація фінансового сектору», який виконується компанією DAI Global LLC. Висловлені в цьому звіті погляди не обов'язково збігаються із поглядами USAID чи Уряду США.

SWIFT Business & Standards Advisory

Стор. 1 з 43

Захищено авторським правом © SWIFT SC 2020 — Усі права збережено. Вміщена в цьому документі інформація є конфіденційною, і одержувач не розкриватиме її третім особам без письмового дозволу SWIFT.

Частина I

Огляд поточної ситуації в Україні щодо здійснення розрахунків за
принципом «поставка проти оплати»

Зміст частини I

1. ВСТУПНЕ СЛОВО ТА ДОВІДКОВА ІНФОРМАЦІЯ	4
2. ОГЛЯД УЧАСНИКІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ, ЩО ЗАЛУЧЕНІ ДО ПРОЦЕСУ ЗДІЙСНЕННЯ РОЗРАХУНКІВ ЗА ПРИНЦИПОМ «ПОСТАВКА ПРОТИ ОПЛАТИ»	5
3. ПОТОЧНА СТРУКТУРА РАХУНКІВ І ВЗАЄМОДІЯ МІЖ ЦД ТА СЕП	5
4. МОДЕЛІ ДОТРИМАННЯ ПРИНЦИПУ «ПОСТАВКА ПРОТИ ОПЛАТИ» ПІД ЧАС ЗДІЙСНЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ.....	7
4.1. ВТОРИННИЙ РИНОК	8
4.1.1. Біржові операції.....	8
4.1.2. Позабіржові операції зі здійсненням грошових розрахунків у РЦ.....	11
4.1.3. Позабіржові операції зі здійсненням грошових розрахунків у СЕП.....	13
4.2. ПЕРВИННИЙ РИНОК	15

1. Вступне слово та довідкова інформація

У 2017 році Національний банк України (НБУ) та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) підписали Меморандум про взаєморозуміння (Меморандум), яким було визначено напрямки співпраці з реформування інфраструктури ринків капіталу з поступовим приведенням її у відповідність до європейської нормативно-правової бази (Регламенту про центральні депозитарії цінних паперів (CSDR), Регламенту про інфраструктуру європейського ринку (EMIR), Директиви про ринки фінансових інструментів (MiFID)) та міжнародних стандартів і передової практики. Цей Меморандум визначає цільову операційну модель, що складається з двох основних складових: по-перше, клірингової та, по-друге, депозитарно-розрахункової. Кліринговий компонент передбачає впровадження «полегшеного» Центрального контрагента (ЦК) та/або використання «регіонального» ЦК, а також залучення ЦК до здійснення розрахунків за операціями, здійсненими на фондовій біржі (в обов'язковому порядку) та на позабіржовому ринку (як опцію) тощо. **З депозитарно-розрахункового компоненту і, почасти, з інших відповідних угод вбачаються три важливі аспекти: 1) взяття НДУ на себе обов'язків і функцій Депозитарію НБУ; 2) рух у напрямку здійснення грошових розрахунків грошима центрального банку та 3) відмова Розрахункового центру від своєї банківської ліцензії.**

Для забезпечення дотримання передової практики під час реалізації депозитарно-розрахункового компоненту цієї цільової операційної моделі було замовлене дослідження розрахунків, що здійснюються за принципом «поставка проти оплати», покликане визначити кілька варіантів взаємозв'язку між центральним депозитарієм цінних паперів (ЦД) та СЕП (системою електронних платежів, яка є системою валових розрахунків у режимі реального часу, тобто системою RTGS). З метою визначення цих варіантів буде проаналізовано декілька ринків, характеристики яких подібні українській цільовій операційній моделі (тобто з одним ЦД та зі здійсненням розрахунків грошима центрального банку). Такий взаємозв'язок між ЦД та СЕП передбачено законом №738-IX, який було схвалено Верховною Радою України (відповідний Закон України набере чинності з липня 2021 року).

Тут важливо зазначити, що саме НБУ у взаємодії з НКЦПФР здійснюватиме оверсайт за функціонуванням інфраструктури ринків капіталу відповідно до стандартів ЄС і принципів Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). Дослідження розрахунків «поставка проти оплати» (Дослідження) має на меті перед тим, як надати детальну оцінку опцій майбутньої взаємодії між ЦД та СЕП («Огляд майбутньої ситуації»), надати опис поточних процесів здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» в розрізі класів активів («Огляд поточної ситуації»).

Ця частина — «Огляд поточної ситуації» — містить декілька візуальних матеріалів та описів поточних процесів здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» та учасників, залучених до операцій з цінними паперами та грошових розрахунків на українському ринку як з державними облігаціями, так і з акціями та корпоративними облігаціями. В Огляді буде також розглянуто роль різних учасників ринку та поточну структуру рахунків.

Цей огляд стосується операцій з цінними паперами за принципом «поставка проти оплати» на внутрішньому ринку, оскільки розрахунки за транскордонними операціями з цінними паперами здійснюються лише на умовах вільної поставки (FOP) через Clearstream.

2. Огляд учасників фінансового ринку, що залучені до процесу здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати»

В Україні в процесі здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» беруть участь такі учасники:

- **Депозитарій державних цінних паперів Національного банку України («Депозитарій НБУ»):** центральний депозитарій державних і муніципальних цінних паперів, деномінованих у гривні.
- **Національний депозитарій України (НДУ):** центральний депозитарій цінних паперів — акцій та корпоративних облігацій, деномінованих у гривні.
- **Система електронних платежів Національного банку України (СЕП НБУ):** платіжна система національного банку (або система валових розрахунків у режимі реального часу — система RTGS), створена для здійснення в Україні міжбанківських переказів у національній валюті через рахунки банків-резидентів та рахунки інших учасників СЕП, відкритих у НБУ.
- **Розрахунковий центр (РЦ):** під час здійснення всіх *біржових операцій з цінними паперами* (деномінованими в гривні) РЦ здійснює кліринг та взаємозалік за операціями. Після цього РЦ передає інструкції до Депозитарію НБУ чи до НДУ для здійснення розрахунків у цінних паперах та до своєї банківської системи для здійснення грошових розрахунків. Під час здійснення *позабіржових операцій з цінними паперами* РЦ забезпечує здійснення розрахунків, якщо обидві сторони згодні користуватись його послугами.
- **Фондова біржа (ФБ):** майданчик, на якому торговці мають змогу купувати та продавати цінні папери. Прикладами ФБ в Україні є «Українська Біржа» та Фондова біржа «ПФТС» та Фондова біржа «Перспектива».
- **Банк-зберігач:** суб'єкт, що надає своїм клієнтам послуги зберігання та адміністрування цінних паперів.
- **(Розрахунковий) банк:** фінансова установа, залучена для здійснення розрахунків за платіжними зобов'язаннями, що випливають із передання цінних паперів.
- **Брокери:** незалежні фізичні¹ чи юридичні особи, що організовують проведення та укладають фінансові правочини від імені іншої сторони.

3. Поточна структура рахунків і взаємодія між ЦД та СЕП

В Україні розрахунки за принципом «поставка проти оплати» здійснюються на основі інтерфейсної моделі, за якою рахунки в цінних паперах і рахунки грошових коштів розміщуються на двох окремих платформах. Рахунки в цінних паперах для державних цінних паперів обслуговує Депозитарій НБУ, а рахунки в цінних паперах для корпоративних цінних паперів обслуговує НДУ. Рахунки грошових коштів у межах національної моделі здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» (за біржовими та позабіржовими операціями) відкрито в РЦ. Якщо установи обирають модель «одержання проти оплати» (тобто передання цінних паперів відбувається до блокування цих цінних паперів), то грошові розрахунки відбуваються в СЕП.

У тому, що стосується моделі розрахунків, яка взаємодіє з СЕП, нині облікових відносин між центральними депозитаріями та СЕП немає. Причиною відсутності у центральних депозитаріїв рахунку в СЕП є те, що прямий доступ до СЕП (тобто відкриття технічного рахунку для здійснення платежів у СЕП) надається лише

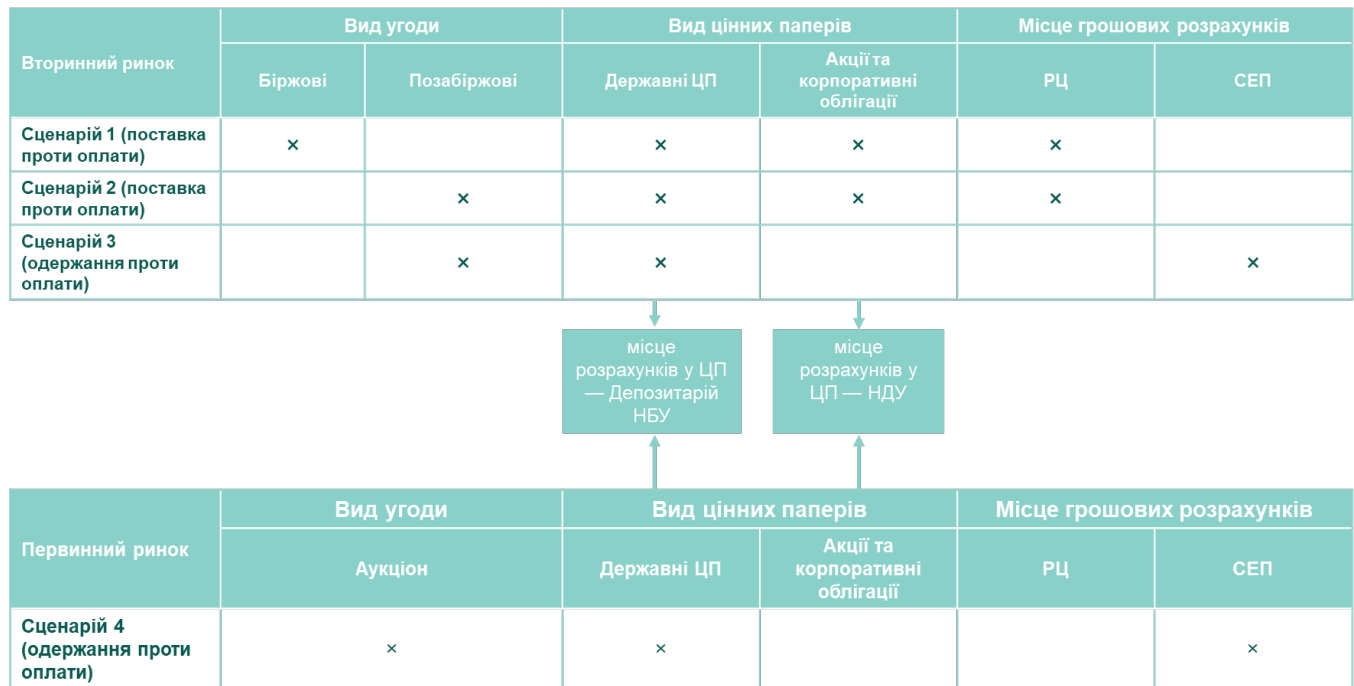
¹ Примітка перекладача

тим суб'єктам, які мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку. Через це учасники СЕП не мають можливості здійснювати розрахунки за грошовою частиною операції безпосередньо з центральними депозитаріями. Унаслідок цього СЕП повідомляє центральні депозитарії про здійснення грошових розрахунків за платежами, що пов'язані з операціями з цінними паперами.

Крім того, центральним депозитаріям не надаються повноваження списувати кошти з рахунків грошових коштів у СЕП чи зараховувати кошти на них за дорученням учасників СЕП.

4. Моделі дотримання принципу «поставка проти оплати» під час здійснення операцій з цінними паперами в Україні

Нижче подано візуальний огляд чотирьох різних сценаріїв застосування принципів «поставка проти оплати» та «одержання проти оплати»:

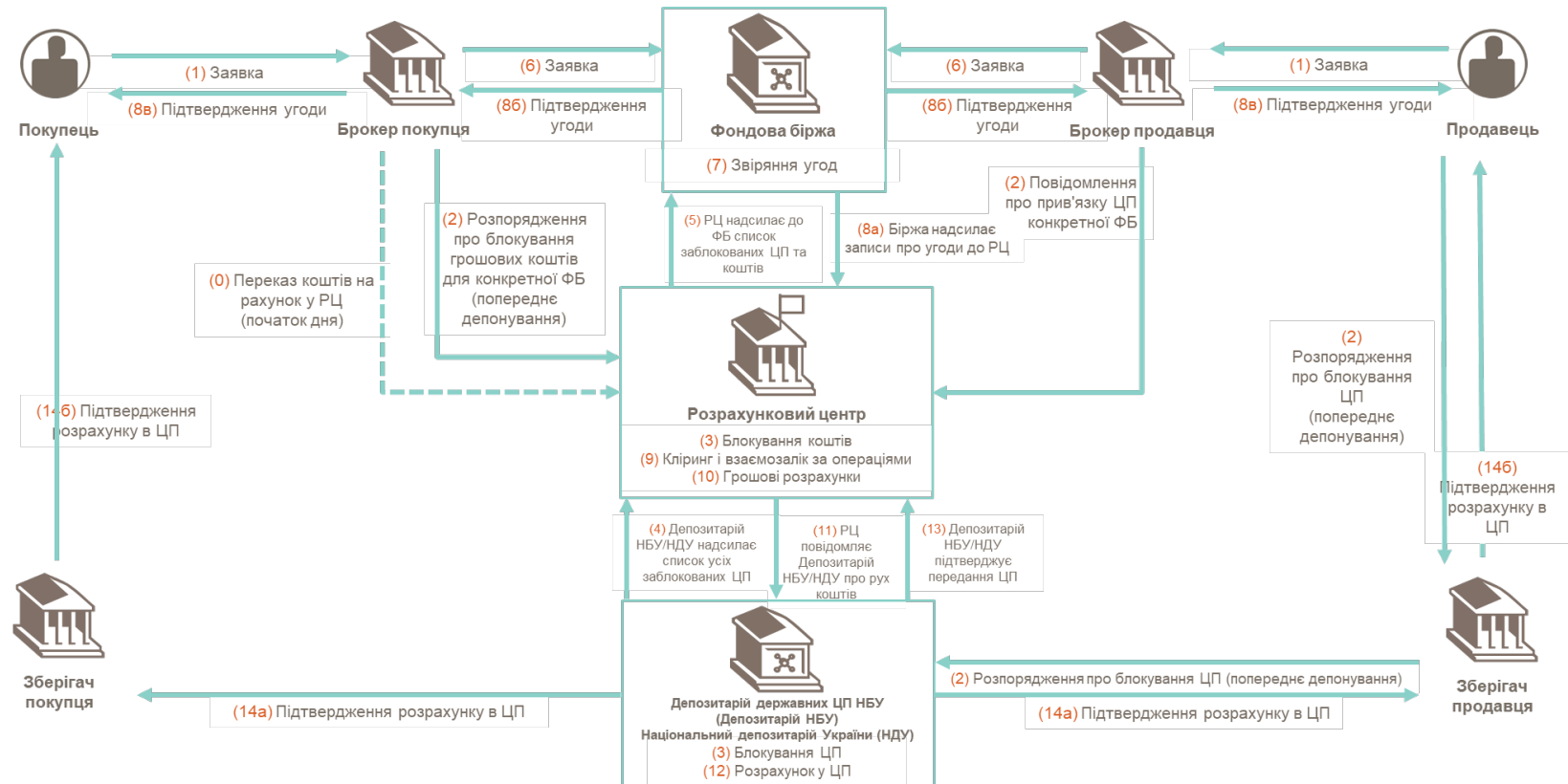


Перші три сценарії стосуються вторинного ринку, а четвертий — первинного ринку. Перший сценарій описує процес здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» за державним чи корпоративним цінним папером, проданим на фондовій біржі, з подальшим здійсненням грошових розрахунків у РЦ. Другий сценарій показує процес здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» за державним чи корпоративним цінним папером унаслідок позабіржової операції з подальшим здійсненням грошових розрахунків у РЦ. Третій сценарій пояснює процес здійснення розрахунків за принципом «одержання проти оплати» за державним цінним папером унаслідок позабіржової операції зі здійсненням розрахунків за грошовою частиною операції в СЕР. Останній сценарій описує аукціони з первинного розміщення державних цінних паперів, під час яких розрахунки за грошовою частиною здійснюються в СЕР в обов'язковому порядку.

4.1. Вторинний ринок

4.1.1. Біржові операції

Сценарій 1. Подана нижче схема описує біржову операцію, що здійснюється за принципом «поставка проти оплати». Ця схема актуальна як для **державних цінних паперів** (зі здійсненням розрахунків у цінних паперах в Депозитарії НБУ), так і для **акцій та корпоративних облигацій** (зі здійсненням розрахунків у цінних паперах в НДУ). Грошові розрахунки відбуваються в РЦ.



Опис схеми біржової операції, що здійснюється за принципом «поставка проти оплати» (з усіма цінними паперами)

Крок	Опис
0	На початку дня покупець переказує грошові кошти на свій рахунок в РЦ.
1	Покупець і продавець надсилають заявки на здійснення операції своїм брокерам.
2	Покупець надсилає РЦ розпорядження про блокування грошових коштів (попереднє депонування) на користь конкретної фондової біржі та переказує кошти зі свого рахунку на свій кліринговий рахунок (у РЦ). Продавець надсилає своєму зберігачеві розпорядження про блокування цінних паперів (попереднє депонування) та повідомляє РЦ про прив'язку конкретних цінних паперів до конкретної фондової біржі. Зберігач продавця пересилає розпорядження про блокування цінних паперів до Депозитарію НБУ/НДУ.
3	В РЦ здійснюється блокування грошових коштів, а в Депозитарії НБУ/НДУ — цінних паперів.
4/5	Депозитарій НБУ/НДУ надсилає до РЦ список заблокованих цінних паперів, а РЦ надсилає на фондову біржу список заблокованих грошових коштів і цінних паперів.
6	Покупець і продавець подають свої угоди на фондову біржу.
7/8a	Фондова біржа звіряє угоди та надсилає до РЦ облікові записи звірених угод.
8b/c	Фондова біржа надсилає підтвердження угод брокерам покупця та продавця, а брокери передають відповідну інформацію своїм клієнтам.
9	РЦ здійснює кліринг та взаємозалік за операціями.
10/11	РЦ проводить операції з грошовими коштами та повідомляє про них Депозитарій НБУ/НДУ.
12	В Депозитарії НБУ/НДУ відбувається передання цінних паперів.
13	Депозитарій НБУ/НДУ надсилає до РЦ підтвердження передачі цінних паперів.
14a/b	Депозитарій НБУ/НДУ надсилає зберігачам покупця та продавця підтвердження здійснення розрахунків у цінних паперах, а зберігачі передають підтвердження здійснення розрахунків своїм клієнтам.

Примітки

- 2) У тих випадках, коли брокер продавця має довіреність та є оператором рахунку продавця у зберігача, брокер надсилає розпорядження про блокування цінних паперів зберігачеві (а не продавцеві).

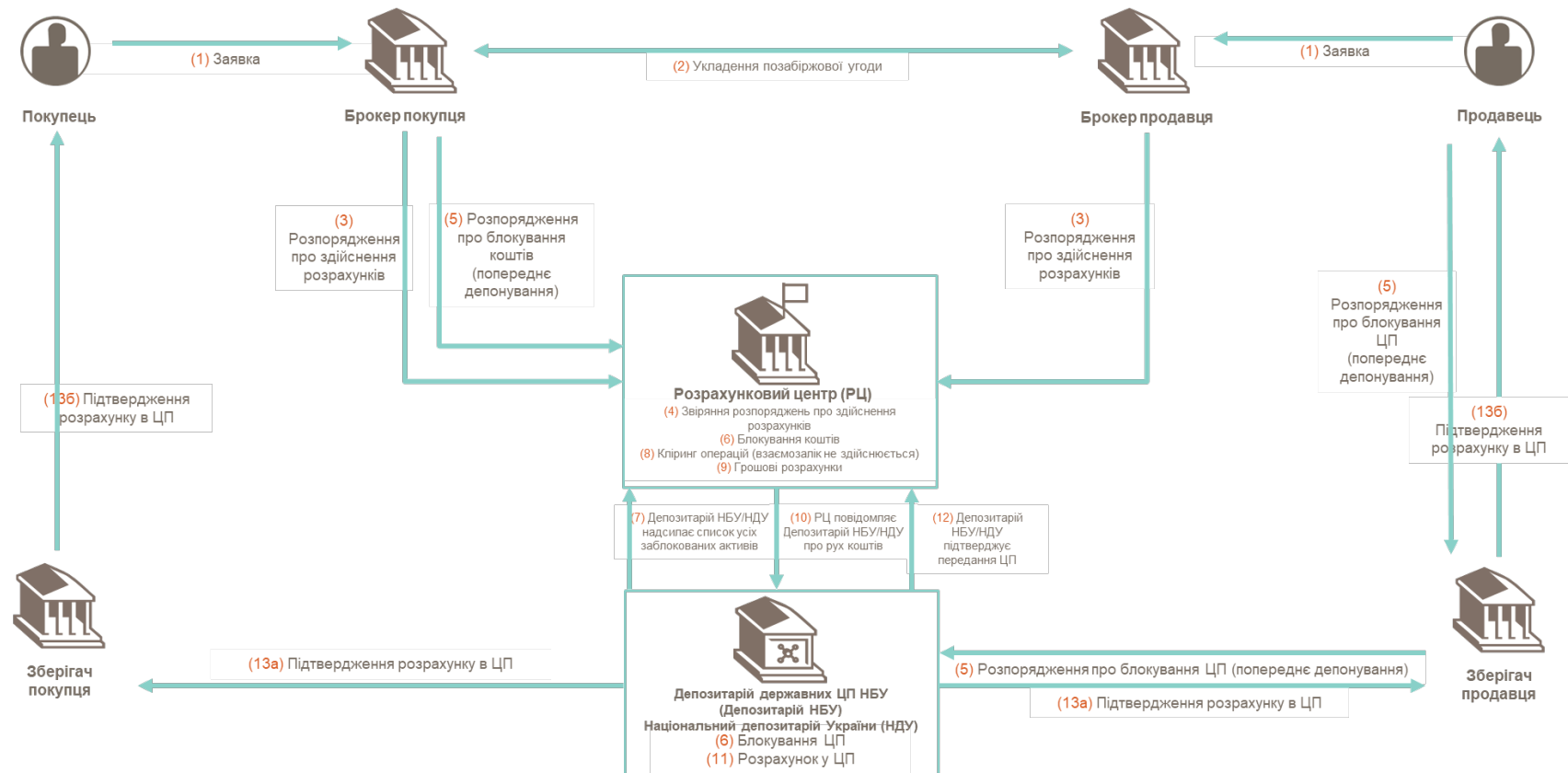
- 9) До фактичного здійснення грошових розрахунків РЦ проводить певні попередні перевірки з залученням Депозитарію НБУ/НДУ на предмет того, що цінні папери залишаються заблокованими та доступними для конкретної угоди.

Спостереження

- Грошові розрахунки в РЦ здійснюються грошима комерційних банків.
- Під час усіх біржових операцій РЦ здійснює кліринг та взаємозалік за операціями.
- Попереднє депонування грошових коштів та цінних паперів є обов'язковим для всіх активів, що є предметом торгівлі на біржі.

4.1.2. Позабіржові операції зі здійсненням грошових розрахунків у РЦ

Сценарій 2. Подана нижче схема описує позабіржову операцію, що здійснюється за принципом «поставка проти оплати». Ця схема актуальна як для **державних цінних паперів** (зі здійсненням розрахунків у цінних паперах в Депозитарії НБУ), так і для **акцій та корпоративних облигацій** (зі здійсненням розрахунків у цінних паперах в НДУ). Грошові розрахунки відбуваються в РЦ.



Опис схеми позабіржової операції, що здійснюється за принципом «поставка проти оплати» (з усіма цінними паперами)

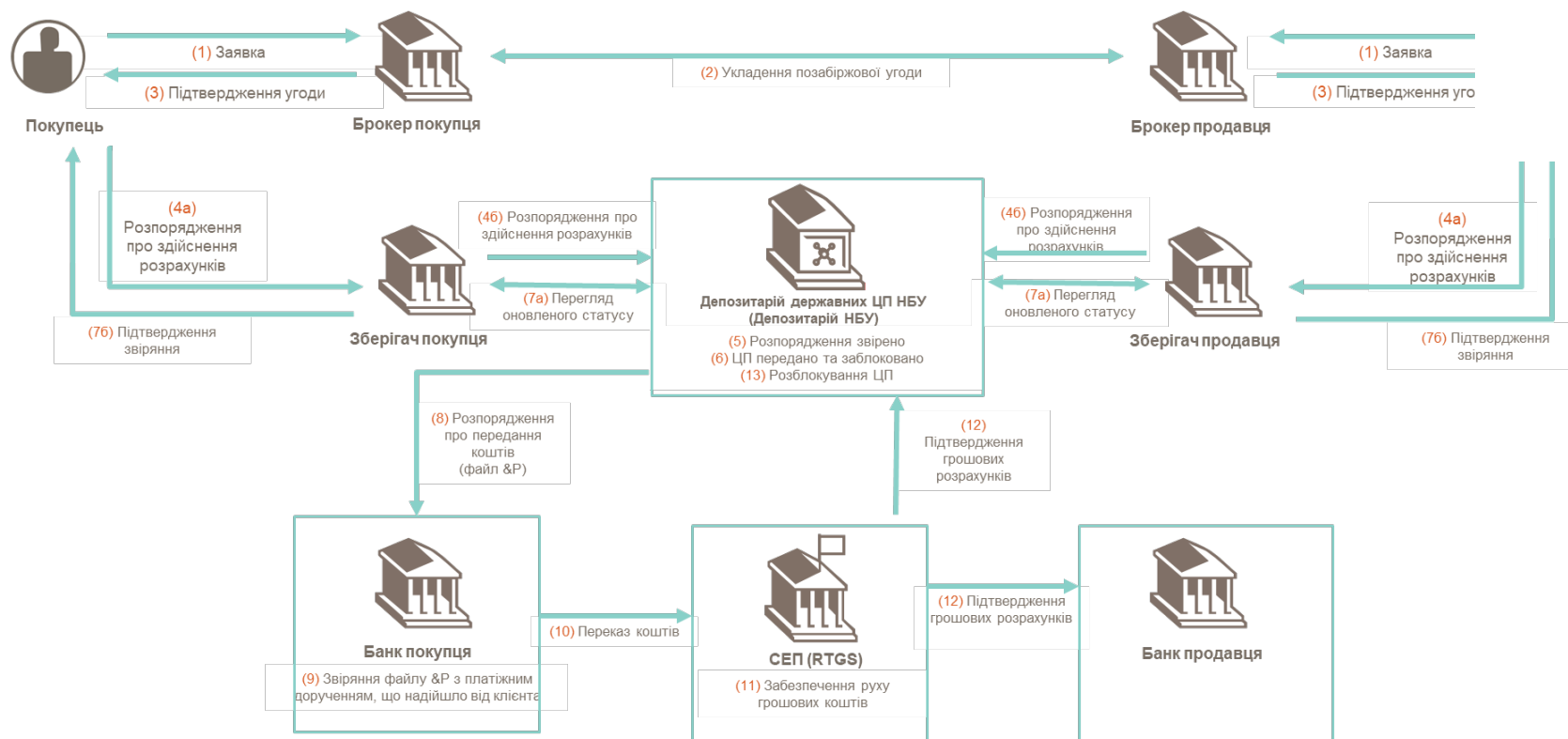
Крок	Опис
1	Покупець і продавець надсилають заявки на здійснення операції своїм брокерам.
2	Брокери покупця та продавця укладають позабіржову угоду.
3	Опція: брокери покупця та продавця надсилають до РЦ розпорядження про здійснення розрахунків.
4	РЦ звіряє розпорядження про здійснення розрахунків (якщо їх було надіслано).
5	Брокер покупця надсилає до РЦ розпорядження про блокування грошових коштів (попереднє депонування), а продавець надсилає своєму зберігачеві розпорядження про блокування цінних паперів (попереднє депонування), яке той пересилає в Депозитарій НБУ/НДУ.
6	В РЦ здійснюється блокування грошових коштів, а в Депозитарії НБУ/НДУ — цінних паперів.
7	Депозитарій НБУ/НДУ надсилає до РЦ список заблокованих цінних паперів.
8	РЦ здійснює кліринг за операціями.
9/10	РЦ проводить операції з грошовими коштами та повідомляє про них Депозитарій НБУ/НДУ.
11/12	В Депозитарії НБУ/НДУ відбувається передання цінних паперів з відповідним інформуванням РЦ.
13a/b	Депозитарій НБУ/НДУ надсилає зберігачам покупця та продавця підтвердження здійснення розрахунків, а зберігачі передають підтвердження здійснення розрахунків своїм клієнтам (покупцю/продавцю).

Спостереження

- Грошові розрахунки в РЦ здійснюються грошима комерційних банків.
- З огляду на те, що це позабіржова операція - сторони можуть обирати яким чином укласти та розраховувати правочин. Якщо сторони не хочуть використовувати послуги РЦ, вони можуть домовитись у двосторонньому порядку, що розрахунки будуть проваджені без принципу «поставка проти оплати». Якщо ж сторони обов'язково хочуть розрахунки за принципом «поставка проти оплати», то залучення РЦ обов'язкове за законом.
- Попереднє депонування грошових коштів та цінних паперів є обов'язковим для всіх позабіржових угод, що проходять через РЦ.

4.1.3. Позабіржові операції зі здійсненням грошових розрахунків у СЕП

Сценарій 3. Подана нижче схема описує позабіржову операцію, що здійснюється за принципом «одержання проти оплати». Ця схема актуальна лише для **державних цінних паперів** (зі здійсненням розрахунків у цінних паперах в Депозитарії НБУ). Грошові розрахунки відбуваються в СЕП.



Опис схеми позабіржової операції, що здійснюється за принципом «одержання проти оплати» (з державними цінними паперами)

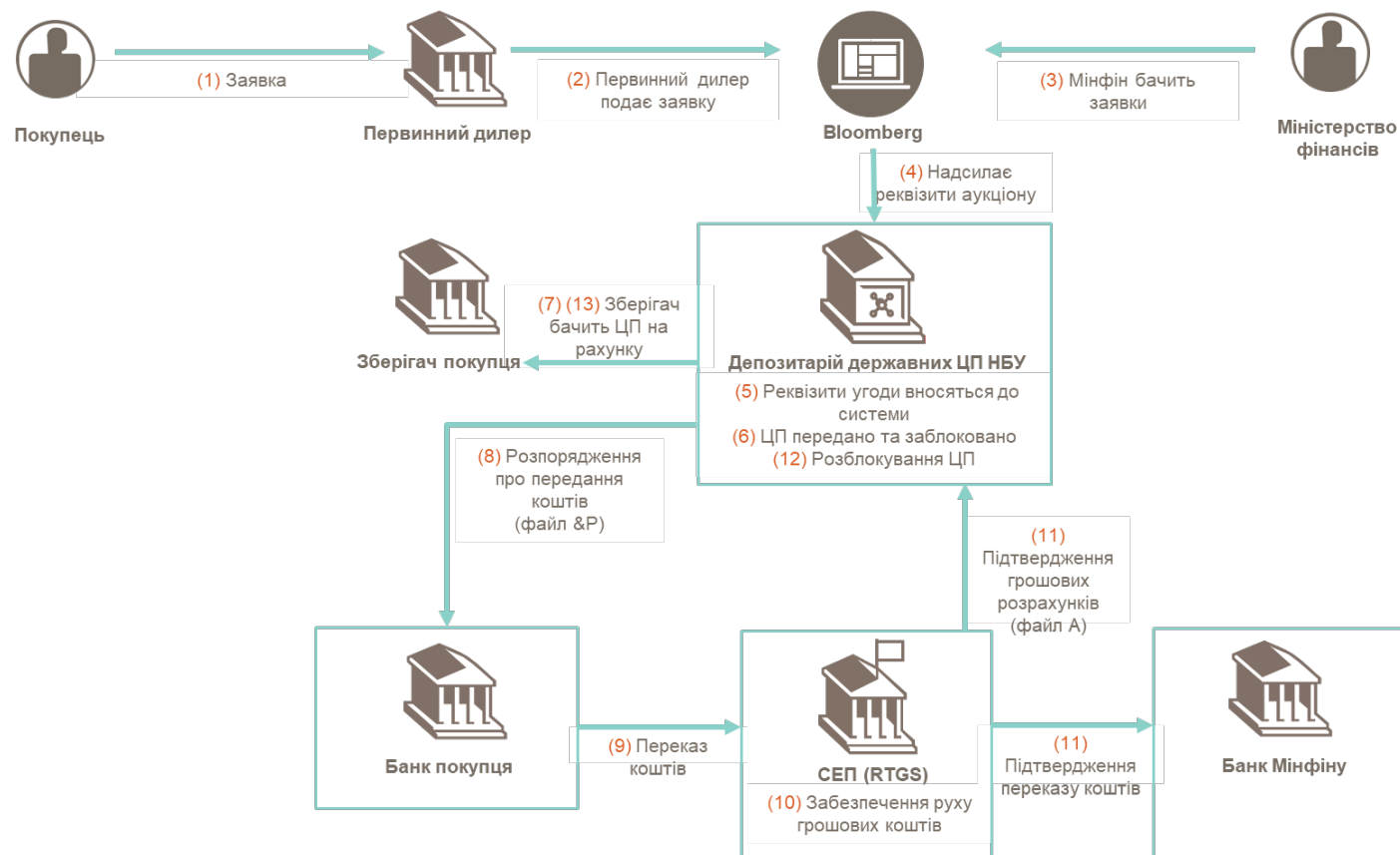
Крок	Опис
1	Покупець і продавець надсилають заявки на здійснення операції своїм брокерам.
2	Брокери покупця та продавця укладають позабіржову угоду.
3	Брокери покупця та продавця підтверджують виконання угоди своїм клієнтам.
4a/b	Опція: покупець і продавець надсилають своїм брокерам розпорядження про здійснення розрахунків за угодою, а зберігачі пересилають розпорядження до Депозитарію НБУ.
5/6/7	Депозитарій НБУ звіряє розпорядження, здійснює передання та блокування цінних паперів на рахунку покупця, й оновлює їх статус у системі. Зберігачі можуть переглядати статус своїх розпоряджень за допомогою веб-додатка.
8	Депозитарій НБУ формує файл (файл &P), який має видобути банк покупця. Цей файл містить заявку на переказ грошових коштів з рахунку покупця на рахунок продавця.
9	Банк покупця переказує грошові кошти до СЕП.
11	СЕП забезпечує рух грошових коштів.
12	СЕП повідомляє Депозитарій НБУ та банк продавця про здійснення грошових розрахунків.
13	Депозитарій НБУ розблоковує цінні папери на рахунку покупця.

Спостереження

- Грошові розрахунки в СЕП здійснюються грошима центрального банку.
- Для цього сценарію обов'язковим є попереднє депонування лише цінних паперів.

4.2. Первинний ринок

Сценарій 4. Подана нижче схема описує операцію, що здійснюється на первинному ринку шляхом аукціону за принципом «**одержання проти оплати**». Ця схема актуальна лише для **державних цінних паперів** (зі здійсненням розрахунків у цінних паперах в Депозитарії НБУ). Грошові розрахунки відбуваються в СЕП.



Опис схеми аукціону з первинного розміщення державних цінних паперів, що здійснюється за принципом «одержання проти оплати» (з державними цінними паперами)

Крок	Опис
1	Покупець надсилає заявку на купівлю нових цінних паперів первинному дилерові.
2	Первинний дилер подає заявку через термінал Bloomberg.
3	Міністерство фінансів бачить усі заявки через термінал Bloomberg та обирає заявку-«переможця».
4/5	Bloomberg надсилає файл з усіма відомостями про аукціон до Депозитарію НБУ, а Депозитарій НБУ вносить угоди до своєї системи.
6	Депозитарій НБУ переказує цінні папери на рахунок зберігача та блокує їх.
7	Зберігач побачить на своєму рахунку цінні папери, які матимуть статус «заблоковано».
8	Наступного дня Депозитарій НБУ формує файл (файл &P), який має видобути банк покупця. Цей файл містить заявку на переказ грошових коштів з рахунку покупця на рахунок Мінфіну.
9/10	Банк покупця переказує грошові кошти, а СЕП забезпечує рух грошових коштів.
11	СЕП підтверджує здійснення грошових розрахунків Депозитарію НБУ та банкові Мінфіну.
12	Депозитарій НБУ розблоковує цінні папери на рахунку зберігача.
13	Зберігач бачить зміну статусу цінних паперів з «заблоковано» на «доступно».

Спостереження

- Грошові розрахунки в СЕП здійснюються грошима центрального банку.

Частина II

Моделі виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами (огляд майбутньої ситуації)

Зміст частини II

1. РЕЗЮМЕ	19
2. ОСНОВНІ ЧИННИКИ, ЩО МАЮТЬ ВРАХОВУВАТИСЬ ПІД ЧАС ДОБИРАННЯ МОДЕЛІ ВИКОНАННЯ ГРОШОВОЇ ЧАСТИНИ РОЗРАХУНКІВ ЗА ОПЕРАЦІЯМИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	21
2.1. Ключове питання 1: ХТО ФОРМУЄ ПЛАТІЖНІ ДОРУЧЕННЯ?	21
2.1.1. Варіант 1: платіжні доручення формують розрахункові банки	21
2.1.2. Варіант 2: платіжні доручення формує ЦД	21
2.1.3. Аналіз	22
2.2. Ключове питання 2: НАЯВНІСТЬ У ЦД ОПЕРАЦІЙНОГО РАХУНКУ ГРОШОВИХ КОШТІВ У СЕП	23
2.2.1. Грошові розрахунки на валовій основі в режимі реального часу	23
2.2.2. Грошові розрахунки на нетто-основі	25
2.2.3. Аналіз	26
2.3. Ключове питання 3: СУБРАХУНОК У СЕП ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ РОЗРАХУНКІВ ЗА ОПЕРАЦІЯМИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	27
2.4. Ключове питання 4: ІНТЕРФЕЙСНА ЧИ ІНТЕГРОВАНА МОДЕЛЬ	28
3. РІЗНІ МОДЕЛІ ВИКОНАННЯ ГРОШОВОЇ ЧАСТИНИ РОЗРАХУНКІВ ЗА ОПЕРАЦІЯМИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	29
3.1. Загальний огляд	29
3.2. Модель 1	30
3.3. Модель 2	31
3.4. Модель 3	32
3.5. Модель 4	34
3.6. Модель 5	35
3.7. Модель 6	36
4. РЕКОМЕНДОВАНА МОДЕЛЬ	38
5. ІНШІ МІРКУВАННЯ СТОСОВНО ГРОШОВОЇ ЧАСТИНИ РОЗРАХУНКІВ ЗА ОПЕРАЦІЯМИ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	39
5.1. Кліринг і роль Центрального контрагента (ЦК)	39
5.2. Управління ліквідністю	41
5.3. Моделі Банку міжнародних розрахунків (БМР-моделі)	41
5.4. Гарантування розрахунків	42
5.5. Багатосторонній взаємозалік	43
5.6. Робочий час	43

1. Резюме

З огляду на майбутні зміни, що позначаться на процесі здійснення розрахунків, потрібно визначити нормативні засади надання НДУ прав доступу до СЕП НБУ. Для забезпечення дотримання передової практики під час реалізації депозитарно-розрахункового компоненту цієї цільової операційної моделі було проаналізовано декілька ринків, характеристики яких подібні українській цільовій операційній моделі (тобто з одним ЦД та зі здійсненням розрахунків грошима центрального банку). Потребу в такому взаємозв'язку між ЦД та СЕП передбачено законом № 738-IX, який було схвалено Верховною Радою України (відповідний Закон України набере чинності з липня 2021 року).

Дослідження розрахунків «поставка проти оплати» має на меті складення переліку поточних процесів здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» (огляд поточної ситуації) з подальшим виконанням детального аналізу потенційних майбутніх моделей виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами, що можуть відрізнитись від поточної моделі, що застосовується в Україні, для оцінювання потенційних переваг і вад таких моделей (огляд майбутньої ситуації).

Водночас, для привернення уваги до відмінностей між цими моделями на початку роботи було більш докладно розглянуто чотири ключові питання.

Ось ці чотири ключові питання:

1. Хто формує платіжні доручення під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами?
2. Чи повинен ЦД мати операційний рахунок грошових коштів у СЕП?
3. Чи повинні розрахункові банки користуватись субрахунком у СЕП для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами?
4. Яка модель має застосовуватись: інтерфейсна чи інтегрована?

Нинішня українська модель виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами, що передбачає обмін інформацією між ЦД та СЕП, придатна лише до розрахунків за принципом «одержання проти оплати», а тому її застосування обмежується позабіржовими операціями з державними цінними паперами та аукціонами з розміщення облігацій державної позики. При цьому Україна застосовує інтерфейсну модель, у якій розрахункові банки формують платіжні доручення, ЦД не має в СЕП операційного рахунку, а розрахункові банки не мають у СЕП спеціального рахунку, призначеного для платежів під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами.

За результатами аналізу різних моделей, відмінності між якими визначаються відповідями на чотири поставлені вище ключові питання, та вивчення шляхів застосування цих моделей на різних ринках було обрано модель, що має чимало переваг і не вимагає при цьому надто великих інвестицій.

Перша рекомендація передбачає надання ЦД² дозволу на ініціювання платежів під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами. Ось основні переваги такого рішення: 1) забезпечення ближчого в часі та справжнього додержання принципу «поставка проти оплати» з мінімальним часовим інтервалом між рухом цінних паперів і рухом грошових коштів; 2) зниження системного ризику шляхом звільнення всього ринку від залежності від своєчасного надсилання кожним із розрахункових банків платежів на повну суму; та 3)

² Для надання ЦД дозволу на ініціювання в СЕП платежів під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами немає потреби у внесенні змін до законодавства, оскільки учасники СЕП мають змогу видати ЦД відповідну довіреність. Така довіреність може стосуватись усіх рахунків учасника СЕП або лише якогось конкретного рахунку учасника СЕП.

Щойно до СЕП буде внесено належно оформлену та підписану довіреність, СЕП почне приймати платіжні доручення, надіслані ЦД від імені відповідного учасника на умовах, визначених у довіреності.

спрощення операційних процесів для розрахункових банків, адже в разі наявності достатньої суми коштів на їхніх рахунках у СЕП вони не повинні здійснювати жодних подальших дій.

Друга рекомендація полягає у відкритті для ЦД операційного рахунку в грошових коштах у СЕП і надання ЦД змоги стати безпосереднім учасником СЕП. Цей крок має такі основні переваги: 1) наслідки дефолту одного з розрахункових банків можна буде обмежити з огляду на провідну роль ЦД в ланцюжку оброблення платежів, оскільки набуття розрахунками статусу остаточних завжди визначатиметься ЦД й саме ЦД організовує рух цінних паперів і грошових коштів; 2) спрощення для розрахункових банків процесу звіряння завдяки здійсненню грошових розрахунків на нетто-основі (цей підхід може застосовуватись лише за моделями здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» 2 та 3³, визначеними Банком міжнародних розрахунків (БМР)); а також 3) ЦД потенційно може запропонувати менш ризикований метод надання послуг, пов'язаних з обслуговуванням активів. Головною проблемою під час виконання цієї рекомендації є те, що — за встановленими Національним банком України правилами надання прав доступу до СЕП — безпосередній доступ до СЕП (тобто відкриття операційного рахунку для здійснення платежів у СЕП) може бути наданий лише тим суб'єктам, які мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку.

Третя рекомендація (а вона вимагає внесення зміни до нинішньої моделі) передбачає відкриття в СЕП субрахунку для здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами. Основними підставами для надання цієї рекомендації є те, що 1) цей субрахунок у СЕП спрощуватиме розрахунковим банкам процес звіряння списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки у зв'язку з операціями з цінними паперами; 2) здійснення грошових розрахунків за операціями в цінних паперах не порушуватиметься внаслідок неочікувано великих розмірів чи обсягів списань з основного рахунку в СЕП, що не мають зв'язку з операціями з цінними паперами. Відкриття субрахунку можна з легкістю доповнити впровадженням таких функцій, як автоматичне перерахування залишку коштів з субрахунку на основний рахунок для спрощення розрахунковим банкам управління ліквідністю.

Ці рекомендації відповідають передовій практиці, що склалась на інших (подібних) ринках, але їх усе одно необхідно розглянути на предмет належного врахування особливостей інфраструктури ринку капіталу, створеної в Україні.

³ БМР-модель 2 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати»: «Валові розрахунки в цінних паперах з подальшими грошовими розрахунками на нетто-основі»

БМР-модель 3 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати»: «Одночасні розрахунки в цінних паперах та переказ коштів на нетто-основі»

2. Основні чинники, що мають враховуватись під час вибору моделі виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами

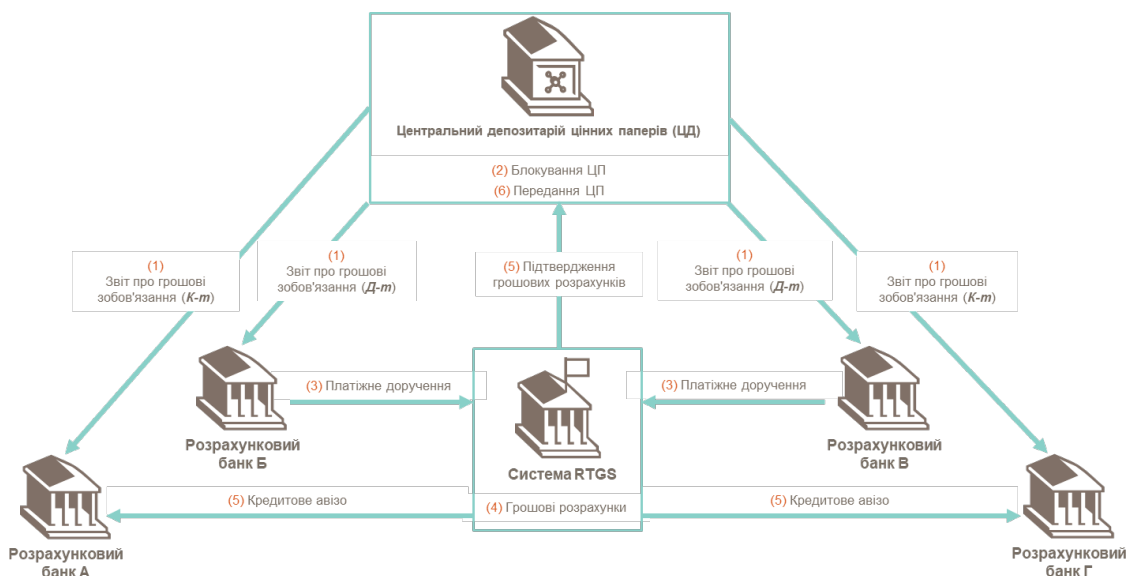
У цьому розділі буде описано чотири ключові питання, відповіді на які справлятимуть вплив на визначення потенційної моделі виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами. Перші три питання пояснені в контексті інтерфейсної моделі. Четверте питання детальніше ілюструє інтегровану модель. Залежно від відповідей на ці чотири питання буде визначено шість різних потенційних моделей.

2.1. Ключове питання 1: хто формує платіжні доручення?

Зазвичай платіжне доручення під час виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами формують два види учасників: або самі розрахункові банки, або ЦД.

2.1.1. Варіант 1: платіжні доручення формують розрахункові банки

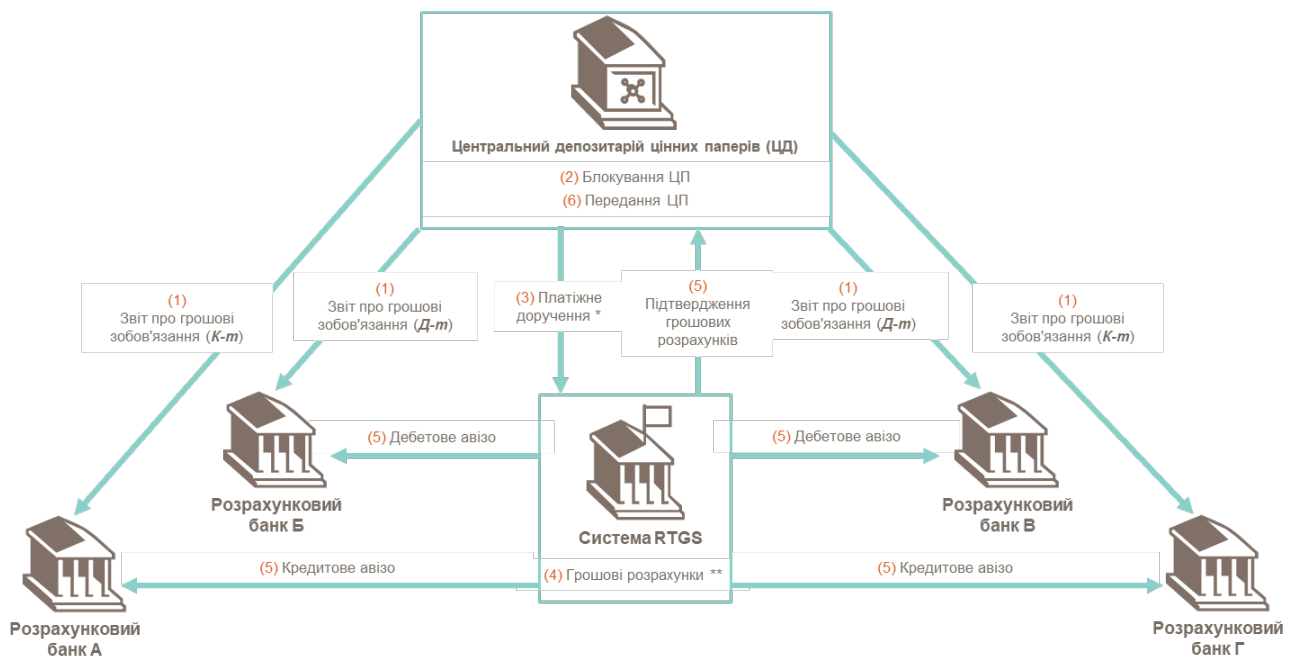
На поданій нижче схемі представлено перший варіант, за яким платіжні доручення формують розрахункові банки, оскільки ЦД не має права подавати платіжні доручення до RTGS під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами від імені розрахункових банків. Ця модель показує процес здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» в разі здійснення грошових розрахунків на нетто-основі (тобто шляхом взаємозаліку списань і зарахувань певної кількості контрагентів з формуванням доручень для кожної сторони на нетто-основі); це означає, що тут застосовується модель 2 або 3 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» Банку міжнародних розрахунків.



Після багатостороннього взаємозаліку кожний із розрахункових банків, у яких у грошовій частині розрахунків після багатостороннього взаємозаліку має місце дебетовий оборот, має надіслати до RTGS платіжне доручення для здійснення розрахунків за грошовою частиною операцій з цінними паперами. Після здійснення в RTGS грошових розрахунків RTGS підтвердить цей факт ЦД та розрахунковим банкам, які мають одержати кошти (за результатами багатостороннього взаємозаліку).

2.1.2. Варіант 2: платіжні доручення формує ЦД

Нижче представлено схему реалізації другого варіанту, за яким ЦД формує платіжні доручення за операціями з цінними паперами від імені розрахункових банків (які є учасниками RTGS).



Платіжне доручення, яке ЦД передає в RTGS, — це санкціонований платіж (він здійснюється від імені розрахункового банку за дорученням, сформованим ЦД), що має на меті списання коштів з рахунків та зарахування коштів на рахунки відповідних розрахункових банків. Під час здійснення грошових розрахунків у RTGS зазвичай спочатку здійснюються списання, а потім зарахування коштів. Після здійснення грошових розрахунків кожен розрахунковий банк одержить дебетове або кредитове авізо.

2.1.3. Аналіз

У ситуації, в якій платіжні доручення формують самі розрахункові банки, весь ринок залежить від кожного з розрахункових банків у тому, що стосується:

- своєчасного опрацювання платежів (до настання крайнього терміну грошових розрахунків);
- переказу достатнього обсягу коштів;
- відсутності операційних або технічних помилок.

Наслідком цього є підвищений рівень системного ризику — ризику того, що неспроможність однієї установи виконати свої зобов'язання в строк призведе до неспроможності інших установ виконати в установленний строк свої зобов'язання. До того ж, коли ЦД доводиться чекати доти, доки всі розрахункові банки ініціюють здійснення платежів, ЦД не має змоги виконувати розрахунки в цінних паперах до моменту надходження від RTGS кредитового авізо, яким ЦД повідомляється про здійснення грошових розрахунків між усіма розрахунковими банками. Унаслідок цього зростає розрив у часі між грошовими розрахунками та розрахунками в цінних паперах, що не забезпечує належного дотримання принципу «поставка проти оплати» (тобто відсутності затримки між рухом цінних паперів і рухом грошових коштів) та підвищує ризик розрахунків.

Якщо ЦД має право формувати платіжні доручення від імені всіх розрахункових банків, ЦД може ініціювати платежі між розрахунковими банками, не чекаючи, поки кожен із них передасть до RTGS свій платіж за операціями з цінними паперами. Розрахунковим банкам усе одно потрібно буде забезпечувати наявність на відповідному рахунку в RTGS достатньої суми коштів, але їм не доведеться чекати на решту розрахункових банків. Головна перевага цього підходу полягає в тому, що ЦД практикує майже повне або одночасне дотримання принципу «поставка проти оплати», оскільки передання цінних паперів буде здійснене вже через кілька хвилин після руху грошових коштів, що знижує ризик розрахунків. Процес розрахунків, у якому ЦД відповідає як за грошову частину, так і за частину, пов'язану з цінними паперами (ЦП-частину), є краще оптимізованим. Ще однією перевагою (ініціювання платежу ЦД) для учасників RTGS є відсутність потреби у

вчиненні ними будь-яких подальших дій за умови наявності на їхніх відповідних рахунках у RTGS коштів у сумі, достатній для здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами.

На глобальному рівні практика формування розпоряджень про здійснення грошових розрахунків у вигляді «санкціонованого платежу» є найпоширенішою. Ось лише кілька прикладів ринків, на яких ЦД формує платіжні доручення для системи валових розрахунків у режимі реального часу (системи RTGS) від імені розрахункових банків: Польща (KDPW), США (DTCC), Австралія (CHES), Ісландія (Nasdaq CSD), Норвегія (VPS), Південноафриканська Республіка (Strate), Швеція (Euroclear).

2.2. Ключове питання 2: наявність у ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS

Цей розділ присвячено розглядові питання про доцільність наявності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS. Ситуацію буде проаналізовано для двох видів грошових розрахунків: на валовій основі в режимі реального часу та на нетто-основі.

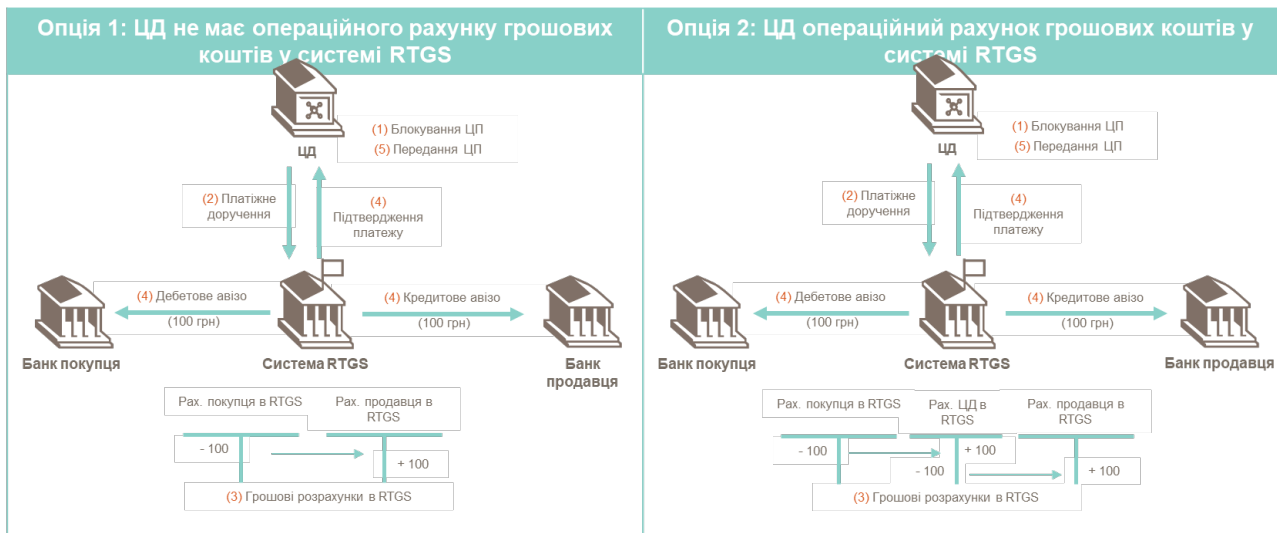
Тут важливо зазначити, що умовою відкриття операційного рахунку грошових коштів для ЦД (або будь-якої установи, що надає клірингові або розрахункові послуги) в RTGS є надання ЦД статусу безпосереднього учасника RTGS. Будучи безпосереднім учасником, ЦД має змогу керувати здійсненням розрахунків за операціями з цінними паперами в RTGS напряму. Ось приклади ЦД, що є безпосередніми учасниками відповідних систем RTGS: CREST (Велика Британія), NDC (Азербайджан), KDPW (Польща). Відкриття для ЦД рахунку грошових коштів не тягне за собою автоматичного надання депозитних ліній⁴; при цьому може бути досягнуто домовленості про використання цього рахунку лише для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами (наприклад, виконання грошової частини цих розрахунків, здійснення платежів за корпоративні дії). Можливо, що для надання ЦД можливості відкрити в RTGS операційний рахунок грошових коштів доведеться внести зміни до законодавства.

2.2.1. Грошові розрахунки на валовій основі в режимі реального часу

Наведена нижче модель демонструє вплив наявності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS у разі здійснення грошових розрахунків на валовій основі (коли розрахунки здійснюються за кожною конкретною операцією без взаємозаліків з будь-якими іншими операціями) — тобто в разі застосування БМР-моделі 1 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати»⁵. Основним припущенням для застосування цієї моделі є наявність у ЦД права на ініціювання платежів від імені розрахункових банків. Цю модель можна було б також представити з ініціюванням платежів розрахунковими банками.

⁴ ЦД може використовувати свій рахунок у СЕП винятково для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами й не має права використовувати його для депонування коштів з метою виконання будь-яких інших операцій, що не пов'язані зі здійсненням таких розрахунків.

⁵ БМР-модель 1 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати»: «Одноразові розрахунки в цінних паперах і перекази коштів на валовій основі»

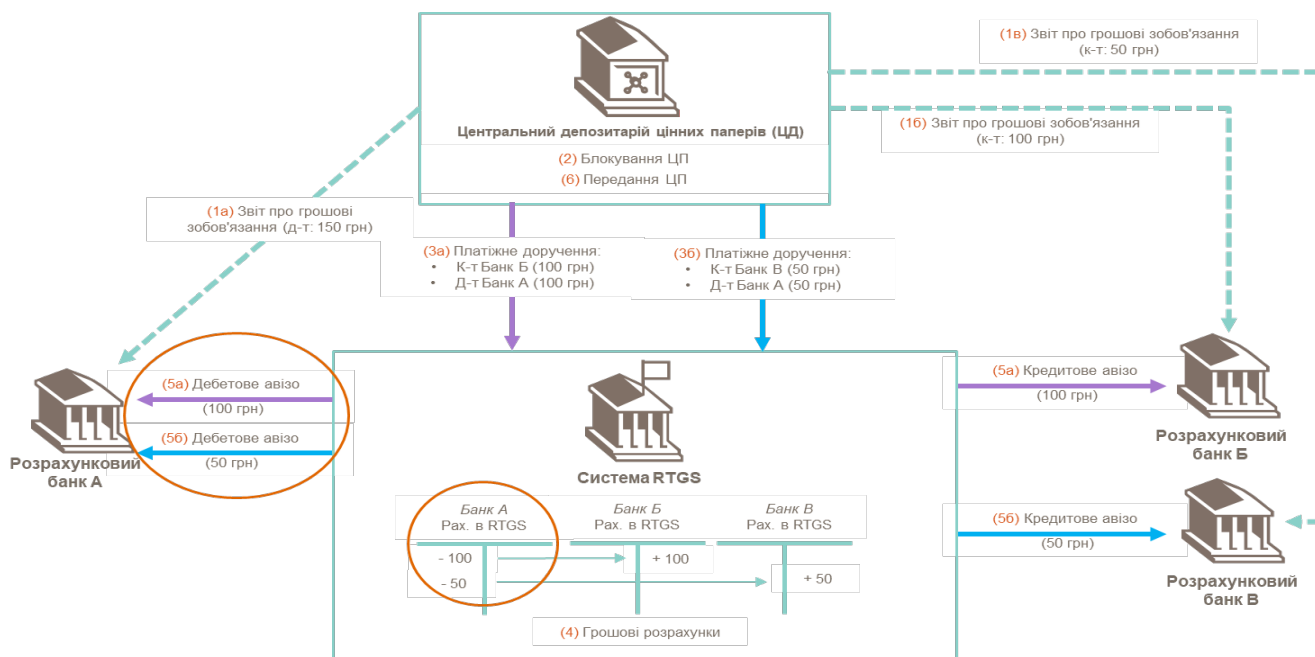


У разі застосування БМР-моделі 1 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» ці два варіанти з точки зору банку не мають між собою великих відмінностей, адже в обох цих випадках з них буде списано / їм буде зараховано кошти один раз і вони одержать відповідне дебетове/кредитове авізо.

2.2.2. Грошові розрахунки на нетто-основі

Обидві наведені нижче моделі показують наслідки наявності у ЦД операційного рахунку в RTGS у разі здійснення грошових розрахунків на нетто-основі (тобто шляхом взаємозаліку списань і зарахувань між певною кількістю контрагентів з формуванням доручень для кожної сторони на нетто-основі). Основним припущенням тут є наявність у ЦД права на ініціювання платежів від імені розрахункових банків.

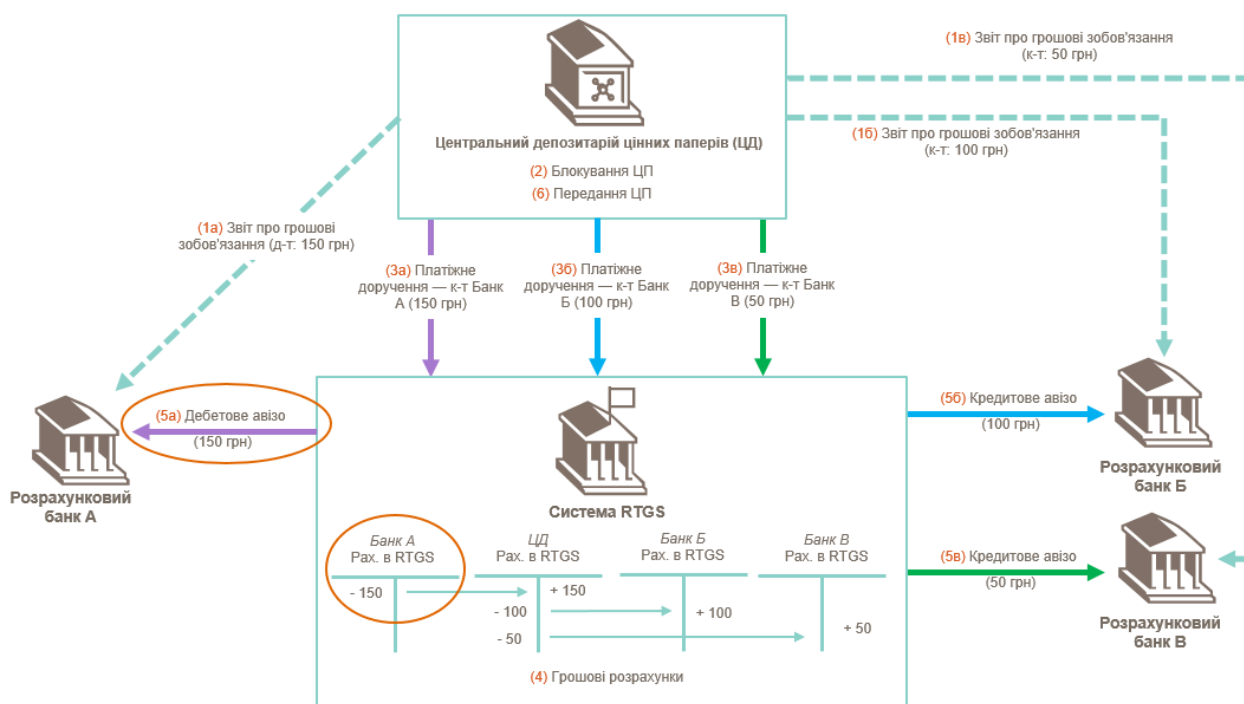
Перша модель демонструє сценарій, за яким ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП не має. Цей сценарій показує результати станом на кінець одного розрахункового циклу (протягом розрахункового дня ЦД може проводити декілька циклів/пакетів розрахунків).



Виконавши багатосторонній взаємозалік грошових вимог, ЦД повідомляє кожному з розрахункових банків (у формі Звіту про грошові зобов'язання) прогностичний або фактичний розмір платіжних зобов'язань, які буде подано для здійснення розрахунків, що дає тим банкам, які очікують списання коштів, перерахувати кошти на свій відповідний рахунок у RTGS до здійснення грошових розрахунків. Цей Звіт про грошові зобов'язання містить одну чисту грошову суму за всіма операціями відповідного банку з цінними паперами в межах відповідного розрахункового циклу, що має бути сплачена на користь усіх решти розрахункових банків. Імовірність того, що після багатостороннього взаємозаліку грошових вимог наприкінці розрахункового циклу розрахунковий банк із певною сумою зарахування знайде інший розрахунковий банк з такою самою сумою списання, є дуже низькою. А тому, якщо в ЦД не має рахунку в RTGS, ЦД доведеться ініціювати платежі, що може призводити до кількох разових дебетових чи кредитових оборотів за рахунком розрахункового банку, щоб забезпечити досягнення всіма розрахунковими банками належної грошової позиції на кінець відповідного розрахункового циклу.

Звідси випливає важливий висновок про те, що наприкінці дня розрахунковий банк матиме належну грошову позицію, але звіряння грошової частини операцій з цінними паперами в межах певного розрахункового циклу для розрахункового банку (за цим сценарієм — розрахункового банку А) виявиться складнішим, оскільки застосування цієї моделі може призводити до кількох разових дебетових/кредитових оборотів. Попри те, що розрахунковий банк одержить від ЦД у формі Звіту про грошові зобов'язання єдину чисту суму списання/зарахування коштів, у банку може виникнути потреба у віднесенні цієї суми на кілька дебетових/кредитових оборотів за його рахунком грошових коштів та на різних клієнтів.

Друга модель демонструє сценарій, за яким ЦД має операційний рахунок грошових коштів у СЕП.



Завдяки наявності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS він має змогу надсилати по одному платіжному дорученню на розрахунковий банк, які ЦД може провести за власним рахунком. Це забезпечить спрощення процесу зв'язання для кожного з розрахункових банків, оскільки тепер один дебетовий/кредитовий оборот за рахунком відповідає одній сумі, зазначеній в одержаному від ЦД Звіті про грошові зобов'язання. Наприкінці розрахункового циклу рахунок ЦД у RTGS матиме нульовий залишок.

2.2.3. Аналіз

БМР-модель здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» — це важливий чинник, який слід брати до уваги під час відкриття для ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS. У контексті здійснення грошових розрахунків у режимі реального часу та на валовій основі (за БМР-моделлю 1 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати») користі від відкриття для ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS суто під кутом зору зв'язання буде небагато, оскільки дебетові/кредитові обороти за обома сценаріями для банку покупця та банку продавця є подібними. Водночас, на користь відкриття для ЦД, що працює за БМР-моделлю 1, операційного рахунку грошових коштів у RTGS можна навести додаткові аргументи, пов'язані з управлінням ризиком. У контексті здійснення грошових розрахунків на нетто-основі (за БМР-моделлю 2 або 3 здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати») додаткова користь від відкриття для ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS полягає в тому, що це дає кожному розрахунковому банкові змогу обробляти один (а не декілька) дебетовий/кредитовий оборот за всіма операціями з цінними паперами в межах відповідного розрахункового циклу. Перевагою (відкриття ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS у разі застосування БМР-моделі 2 або 3) є спрощення для розрахункових банків зв'язання списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами. Дебетове/кредитове проведення буде відповідати чистій сумі, зазначеній в одержаному від ЦД Звіті про грошові зобов'язання.

Ще однією вагомою перевагою відкриття для ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS є можливість обмеження наслідків дефолту одного з розрахункових банків завдяки перебуванню ЦД в центрі ланцюжка оброблення платежів. Варто нагадати, що саме ЦД завжди оголошує про набуття розрахунком статусу остаточного і що саме ЦД організовує рух цінних паперів і грошових коштів. Завдяки цьому зберігається

добросесність ринків капіталу, що сприяє запровадженню кращих механізмів контролю за потенційним системним ризиком.

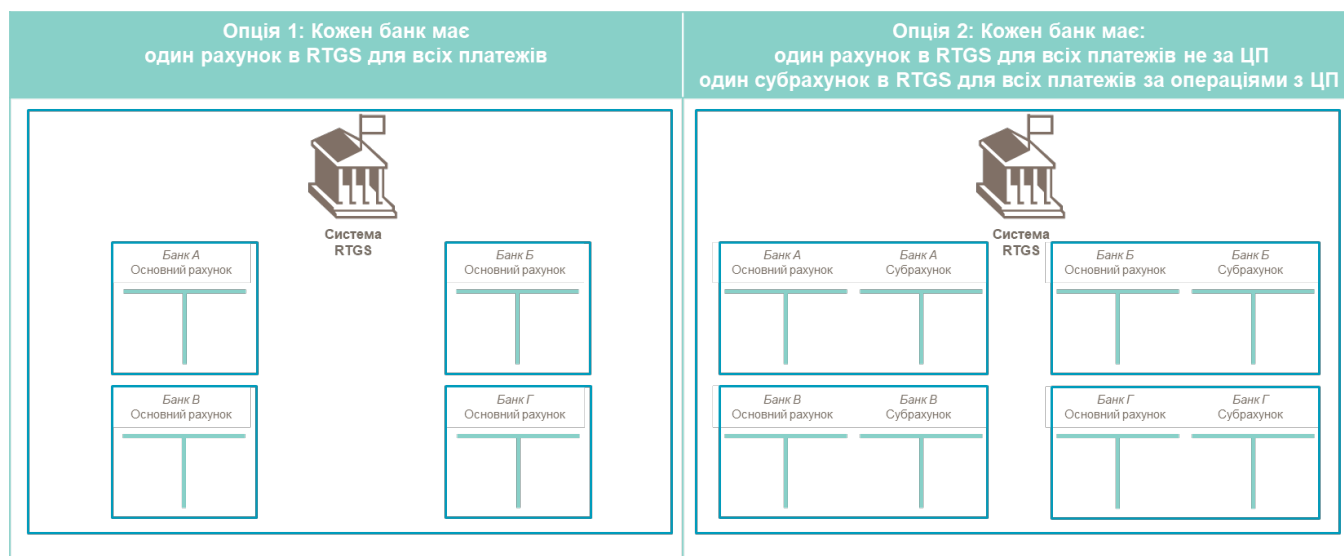
Наявність у ЦД операційного рахунку грошових коштів у RTGS потенційно може бути корисною й для самого ЦД. По-перше, якщо ЦД пропонує послуги, пов'язані з обслуговуванням активів, то його операційний рахунок у RTGS також може використовуватись для здійснення платежів, пов'язаних з корпоративними діями (наприклад, ЦД одержує на свій операційний рахунок грошових коштів у RTGS дивідендні чи процентні виплати від емітентів чи агентів емітентів і здійснює розподіл коштів між учасниками на підставі їхніх позицій у цінних паперах), що сприятиме зниженню ризику через відсутність потреби у використанні ЦД послуг розрахункового банку. По-друге, ЦД може також користуватись цим операційним рахунком грошових коштів для одержання на нього плати за послуги ЦД.

Ось деякі ринки, на яких грошові розрахунки здійснюються на нетто-основі, а ЦД має операційний рахунок грошових коштів у системі валових розрахунків у режимі реального часу (RTGS): Польща (KDPW), США (DTCC), Австралія (CHES), Канада (CDS) тощо.

Головною проблемою у зв'язку з відкриттям для ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП в Україні є те, що — за встановленими Національним банком України правилами надання прав доступу до СЕП — безпосередній доступ до СЕП (тобто відкриття операційного рахунку для здійснення платежів у СЕП) може бути наданий лише тим суб'єктам, які мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку. Це означає, що для відкриття ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП може виявитись необхідним внесення змін до критеріїв участі в СЕП. З огляду на згадані вище переваги, на інших ринках для ЦД було зроблено виняток у формі надання йому статусу учасника системи RTGS без одержання ним ліцензії на здійснення діяльності комерційного банку. Для того, щоб уможливити цей крок в Україні, можливо, потрібно буде розглянути необхідність внесення відповідних змін до законодавства.

2.3. Ключове питання 3: субрахунок у RTGS для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами

У цьому розділі розглядається питання про доцільність використання розрахунковим банком субрахунку в RTGS для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами. Тут існує два основні варіанти. Перший варіант полягає у відкритті для кожного розрахункового банку єдиного рахунку в RTGS для здійснення всіх платежів. Другий варіант полягає у відкритті для кожного розрахункового банку одного рахунку в RTGS для здійснення всіх платежів, не пов'язаних з цінними паперами, та іншого субрахунку в RTGS для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами.



Однією з переваг відкриття такого субрахунку для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами є спрощення процесу звірення завдяки конкретизації звітності про списання та зарахування коштів за операціями з цінними паперами. Цей аргумент є ще доречнішим, якщо грошові розрахунки здійснюються в реальному часі на валовій основі (за БМР-моделлю 1), коли протягом дня відбуваються розрахунки за багатьма операціями за принципом «поставка проти оплати». Ще однією перевагою є те, що здійснення грошових розрахунків за операціями в цінних паперах не порушуватиметься внаслідок неочікувано великих розмірів чи обсягів списань з основного рахунку в СЕП, що не мають зв'язку з операціями з цінними паперами.

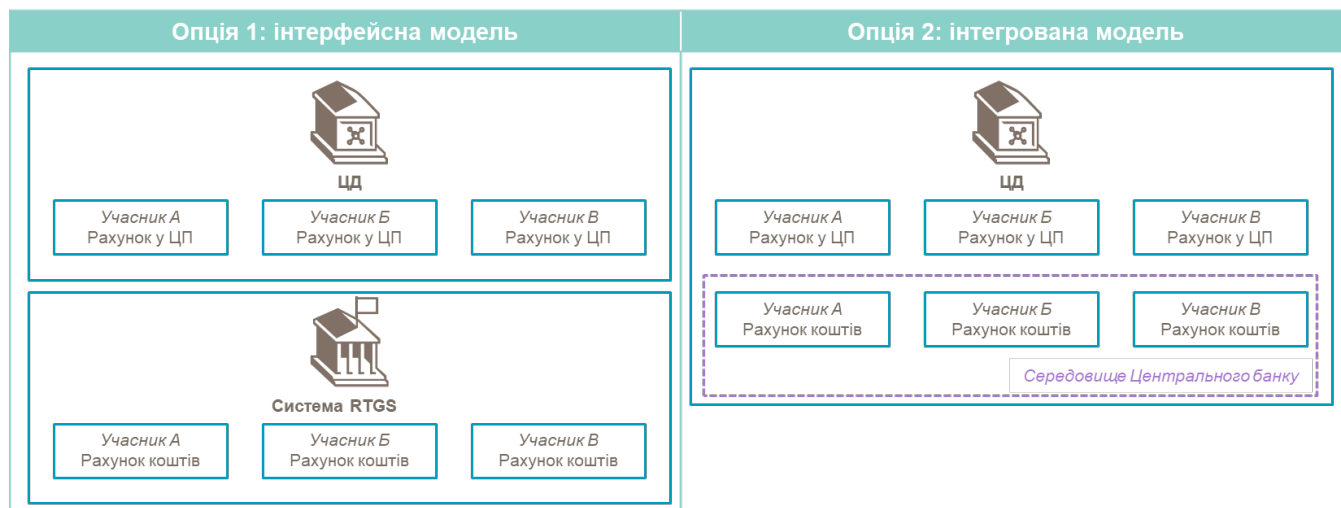
Водночас, наявність у розрахункових банків кількох рахунків у RTGS призведе до 1) ускладнення для них управління ліквідністю через необхідність активного моніторингу ними всіх своїх рахунків і 2) підвищення рівня ризику розрахунків через необхідність забезпечення ними наявності на рахунку достатньої суми коштів, коли в них постає потреба.

У разі запровадження субрахунку для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами в RTGS важливо буде розглянути можливість застосування інструментів управління грошовими коштами. Одним із прикладів таких інструментів є автоматизоване перерахування наприкінці дня всіх грошових коштів з субрахунку в RTGS на основний рахунок у RTGS для запобігання виникненню наприкінці дня довгих позицій на рівні субрахунку.

У Європі (T2S) передбачене відкриття спеціального рахунку грошових коштів для операцій у цінних паперах у книгах відповідних центральних банків, які, однак, розміщуються на розрахунковій платформі T2S. На інших ринках — залежно від розміру ринку цінних паперів — окремі системи RTGS також пропонують спеціальний рахунок для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами.

2.4. Ключове питання 4: інтерфейсна чи інтегрована модель

Один із підходів до класифікації різних режимів взаємодії між RTGS та ЦД передбачає розгляд технічного місцезнаходження рахунків грошових коштів, що використовуються для здійснення розрахунків за грошовою частиною, а також суб'єкта, що є оперує рахунками чи здійснює записи за рахунками центрального банку. Дотримання цього підходу дає змогу виділити дві основні моделі взаємодії: «інтерфейсну» та «інтегровану».



В обох моделях рахунки грошових коштів юридично залишаються в середовищі центрального банку, а відмінність між ними полягає в тому, чи рахунки грошових коштів ведуться на тій самій платформі, на якій ведуться рахунки в цінних паперах. В інтегрованій моделі як рахунки грошових коштів, так і рахунки в цінних паперах є на одній і тій самій платформі, а в інтерфейсній моделі рахунки грошових коштів та рахунки в цінних паперах є на двох різних платформах.

Відсутність інтерфейсу (чи обміну повідомленнями) між ЦД та RTGS знижує операційний ризик у самому процесі поставки проти оплати (наприклад, ризику проблем зі зв'язком на півдорозі під час здійснення

розрахунків). Отже, інтегрована модель сприяє оперативному, високоефективному здійсненню розрахунків у режимі реального часу з низьким рівнем ризику. Утім, інтерфейс між ЦД та RTGS усе одно залишиться потрібним для забезпечення депонування.

Інтерфейсна модель є гіршою, оскільки її застосування може бути пов'язане з затримками в обробці операцій та з підвищеним ризиком помилок, а також зі зниженням ефективності автоматичного забезпечення⁶.

Основною проблемою переходу від інтерфейсної моделі до інтегрованої є те, що для цього знадобляться значно більші інвестиції, ніж ті, що знадобилися б у разі реалізації описаних вище трьох варіантів. Цей крок, утім, можна включити до планів більш довгострокового характеру. Ще однією проблемою для інтегрованої моделі є потенційна необхідність одержання ЦД банківської ліцензії для відкриття рахунку в RTGS. Зазвичай така банківська ліцензія має обмежений характер, оскільки ЦД не надає жодних послуг комерційного банкінгу.

Інтегрована модель використовується в Європі (T2S) та Росії (НРД). На даний час інтерфейсна модель залишається на глобальному рівні більш поширеною.

3. Різні моделі виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами

3.1. Загальний огляд

На підставі відповідей на чотири ключові питання можна визначити різні моделі виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами. Було відібрано шість моделей, але ці моделі можуть мати додаткові варіанти.

	Інтегрована / інтерфейсна	Чи має ЦД операційний рахунок грошових коштів у системі СЕП?	Для розрахунків використовується рахунок розрахункового банку в системі СЕП	Хто формує платіжні доручення?
Модель 1	Інтерфейсна	Ні	Основний рахунок	ЦД *
Модель 2	Інтерфейсна	Так	Основний рахунок	ЦД *
Модель 3	Інтерфейсна	Так	Основний рахунок	Розрахунковий банк
Модель 4	Інтерфейсна	Так	Субрахунок	ЦД *
Модель 5	Інтегрована			
Модель 6	Інтегрована шляхом приєднання до T2S			

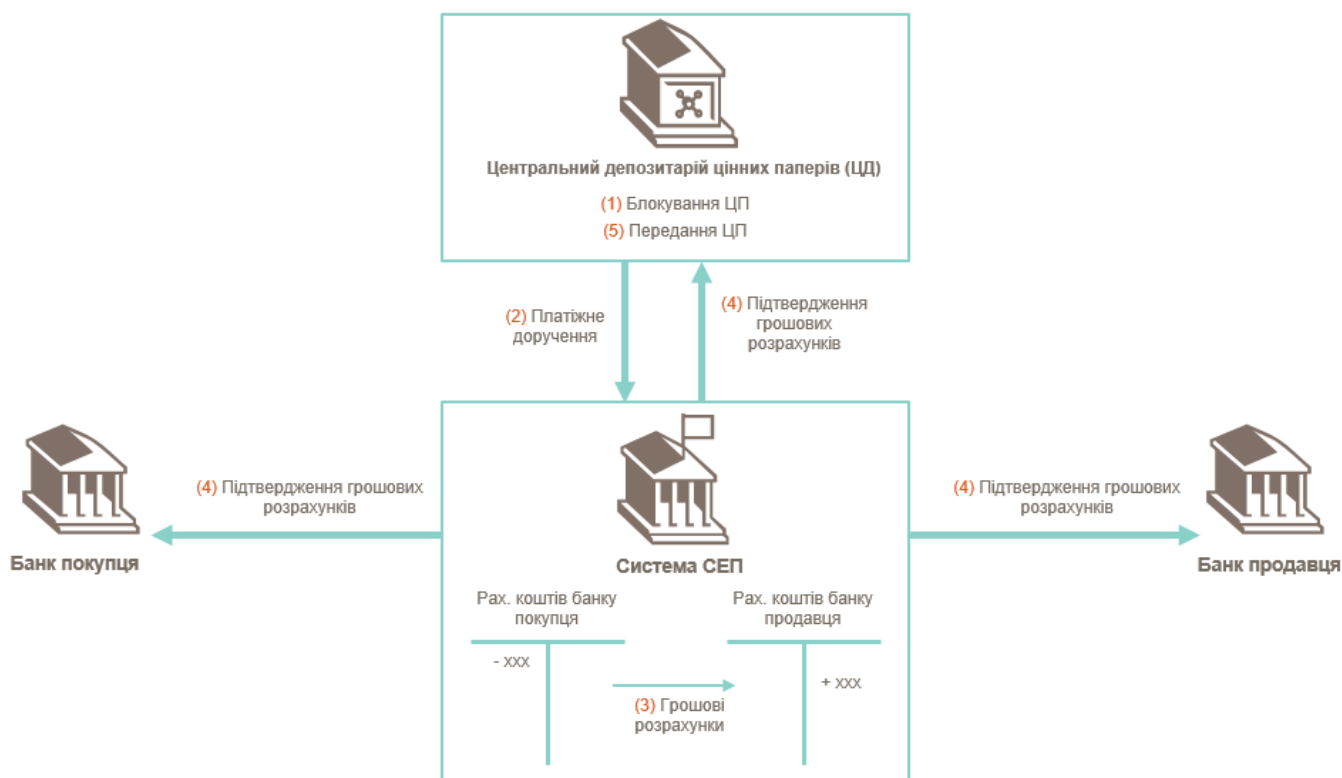
Додатково слід зазначити, що ці шість моделей є відмінними від трьох БМР-моделей здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати».

⁶ Автоматичне забезпечення полягає в наданні в заставу центральному банку або цінних паперів, що є базовими для операції (поточне забезпечення), або інших цінних паперів, наявних на рахунку покупця в цінних паперах (наявне забезпечення), що дає привід для одержання учасником, який наражається на тимчасовий дефіцит ліквідності, зарахування коштів протягом дня.

3.2. Модель 1

Модель 1 побудована на основі таких відповідей на чотири ключові питання:

- Інтерфейсна модель
- ЦД не має операційного рахунку грошових коштів у СЕП
- Для розрахунків використовується основний рахунок розрахункового банку в СЕП
- Платіжні доручення формує ЦД від імені розрахункових банків



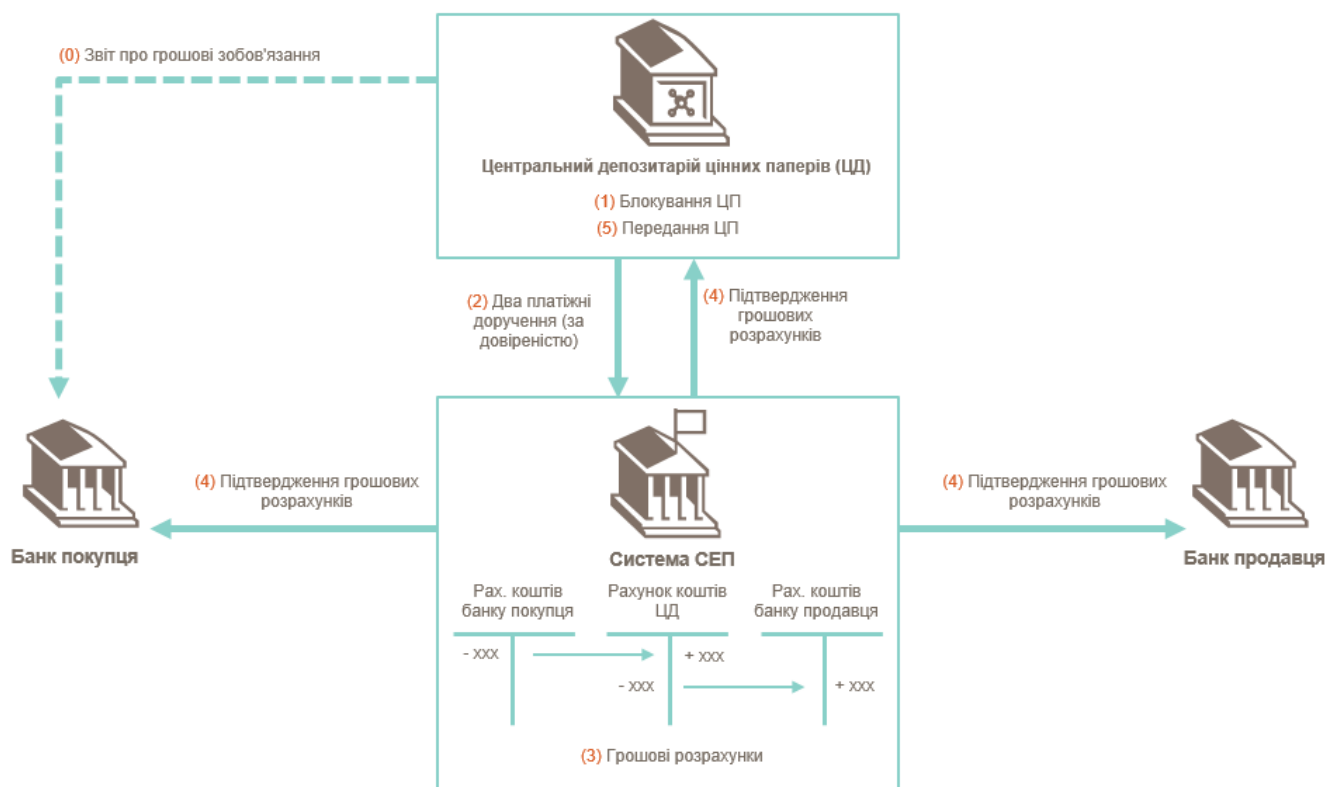
Ринок	Жодна країна серед тих країн, щодо яких проводився аналіз ринку
Переваги	• Головною перевагою надання ЦД дозволу на ініціювання платежів від імені розрахункових банків є зниження системного ризику, адже в цьому разі ринок у цілому не залежить від своєчасного та безпомилкового оформлення платіжних доручень на повну суму кожним із розрахункових банків. • Другою важливою перевагою (того, що платежі ініціює ЦД) є її близькість до моделі одночасної поставки проти оплати навіть у разі використання двох різних систем, а це знижує ризик розрахунків. • Іншою перевагою (ініціювання платежу ЦД) для учасників СЕП є відсутність потреби у вчиненні ними будь-яких подальших дій за умови наявності на їхніх відповідних рахунках у СЕП коштів у сумі, достатній для здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами. • Наслідком наявності у розрахункових банків одного рахунку в СЕП є 1) спрощення для них управління ліквідністю з огляду на необхідність активного моніторингу ними лише одного рахунку та 2) потреба в забезпеченні ними наявності на єдиному рахунку достатньої суми

	коштів.
Вади	- Основною вадою (відсутності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП) є ускладнення для розрахункових банків звірення списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами (така ситуація має місце в разі застосування БМР-моделей 2 та 3). - Наявність лише одного рахунку в СЕП 1) може ускладнювати процес звірення, оскільки весь рух грошових коштів за платежами, що не пов'язані з цінними паперами, та платежами за операціями з цінними паперами відбувається за одним і тим самим рахунком; 2) вимагає від розрахункових банків ретельніше здійснювати моніторинг ліквідності для запобігання проблемам у здійсненні грошових розрахунків за операціями з цінними паперами в разі неочікувано великих розмірів або обсягів дебетових оборотів за основним рахунком у СЕП, не пов'язаних з цінними паперами.

3.3. Модель 2

Модель 2 побудована на основі таких відповідей на чотири ключові питання:

- Інтерфейсна модель
- ЦД має операційний рахунок грошових коштів у СЕП
- Для розрахунків використовується основний рахунок розрахункового банку в СЕП
- Платіжні доручення формує ЦД від імені розрахункових банків



Ринок	США (DTCC), Польща (KDPW) ⁷ , Австралія (CHES), Японія (JASDEC)
Переваги	- Головною перевагою надання ЦД дозволу на ініціювання платежів від імені розрахункових банків є зниження системного ризику, адже в цьому разі ринок у цілому не залежить від своєчасного та безпомилкового оформлення платіжних доручень на повну суму кожним із розрахункових банків. - Другою важливою перевагою (того, що платежі ініціює ЦД) є її близькість до моделі одночасної поставки проти оплати навіть у разі використання двох різних систем, а це знижує ризик розрахунків. - Іншою перевагою (ініціювання платежу ЦД) для учасників СЕП є відсутність потреби у вчиненні ними будь-яких подальших дій за умови наявності на їхніх відповідних рахунках у СЕП коштів у сумі, достатній для здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами. - Вирішальною перевагою (наявності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП) є спрощення для розрахункових банків звіряння списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами (така ситуація має місце в разі застосування БМР-моделей 2 та 3). - Ще однією вагомою перевагою відкриття для ЦД рахунку в СЕП є можливість обмеження наслідків дефолту одного з розрахункових банків завдяки перебуванню ЦД в центрі ланцюжка оброблення платежів. - Якщо ЦД пропонує послуги, пов'язані з обслуговуванням активів, то його рахунок у СЕП може також використовуватись для здійснення платежів, пов'язаних з корпоративними діями, що сприятиме зниженню ризику через відсутність потреби у використанні ЦД послуг розрахункового банку. - Наслідком наявності у розрахункових банків одного рахунку в СЕП є 1) спрощення для них управління ліквідністю з огляду на необхідність активного моніторингу ними лише одного рахунку та 2) потреба в забезпеченні ними наявності на єдиному рахунку достатньої суми коштів.
Вад	- Однією з проблем є те, що — за встановленими центральним банком критеріями участі в СЕП — безпосередній доступ до СЕП (тобто відкриття операційного рахунку для здійснення платежів у СЕП) може бути наданий лише суб'єктам, що мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку. - Наявність лише одного рахунку в СЕП 1) може ускладнювати процес звіряння, оскільки весь рух грошових коштів за платежами, що не пов'язані з цінними паперами, та платежами за операціями з цінними паперами відбувається за одним і тим самим рахунком; 2) вимагає від розрахункових банків ретельніше здійснювати моніторинг ліквідності для запобігання проблемам у здійсненні грошових розрахунків за операціями з цінними паперами в разі неочікувано великих розмірів або обсягів дебетових оборотів за основним рахунком у СЕП, не пов'язаних з цінними паперами.

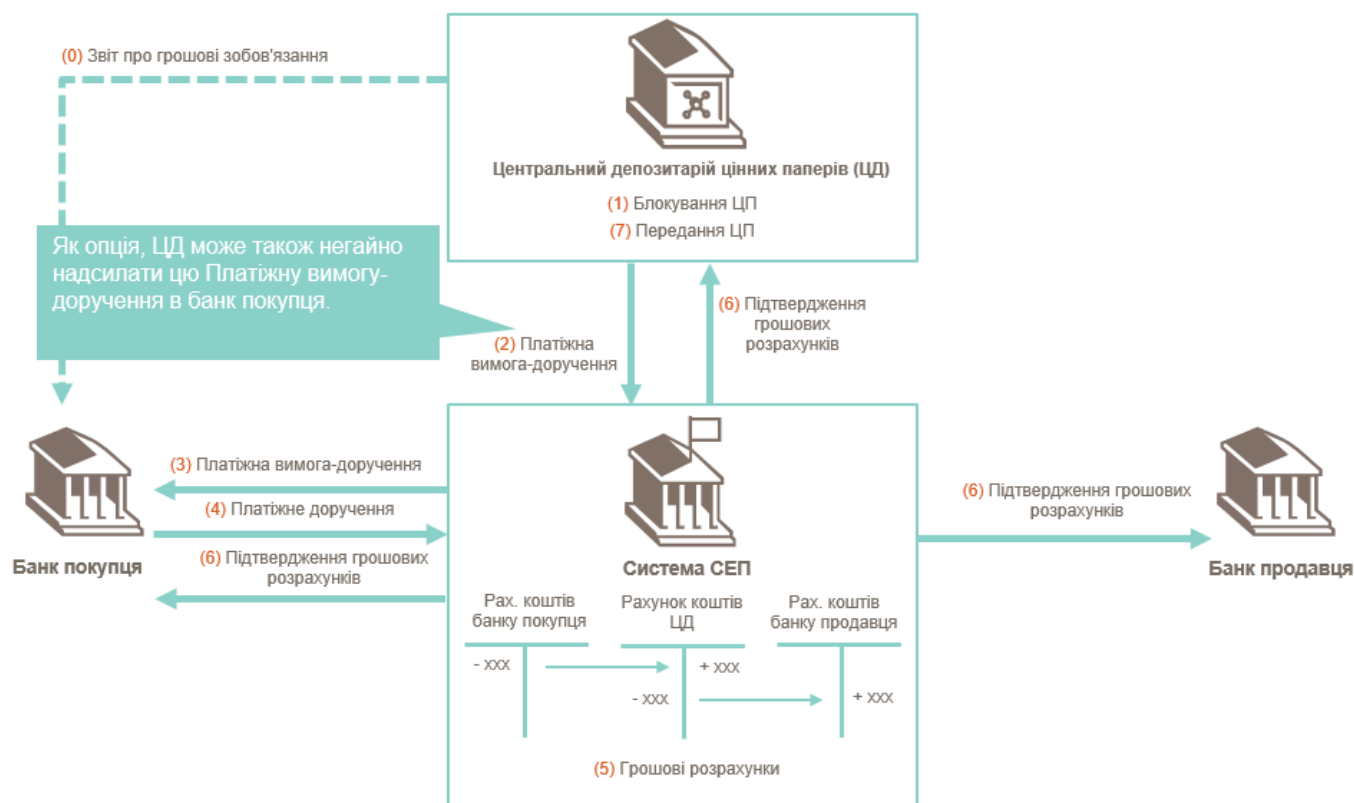
3.4. Модель 3

Модель 3 побудована на основі таких відповідей на чотири ключові питання:

- Інтерфейсна модель
- ЦД має операційний рахунок грошових коштів у СЕП

⁷ Ця модель застосовується в Польщі для розрахунків на внутрішньому ринку.

- Для розрахунків використовується основний рахунок розрахункового банку в СЕП
- Платіжні доручення формують розрахункові банки



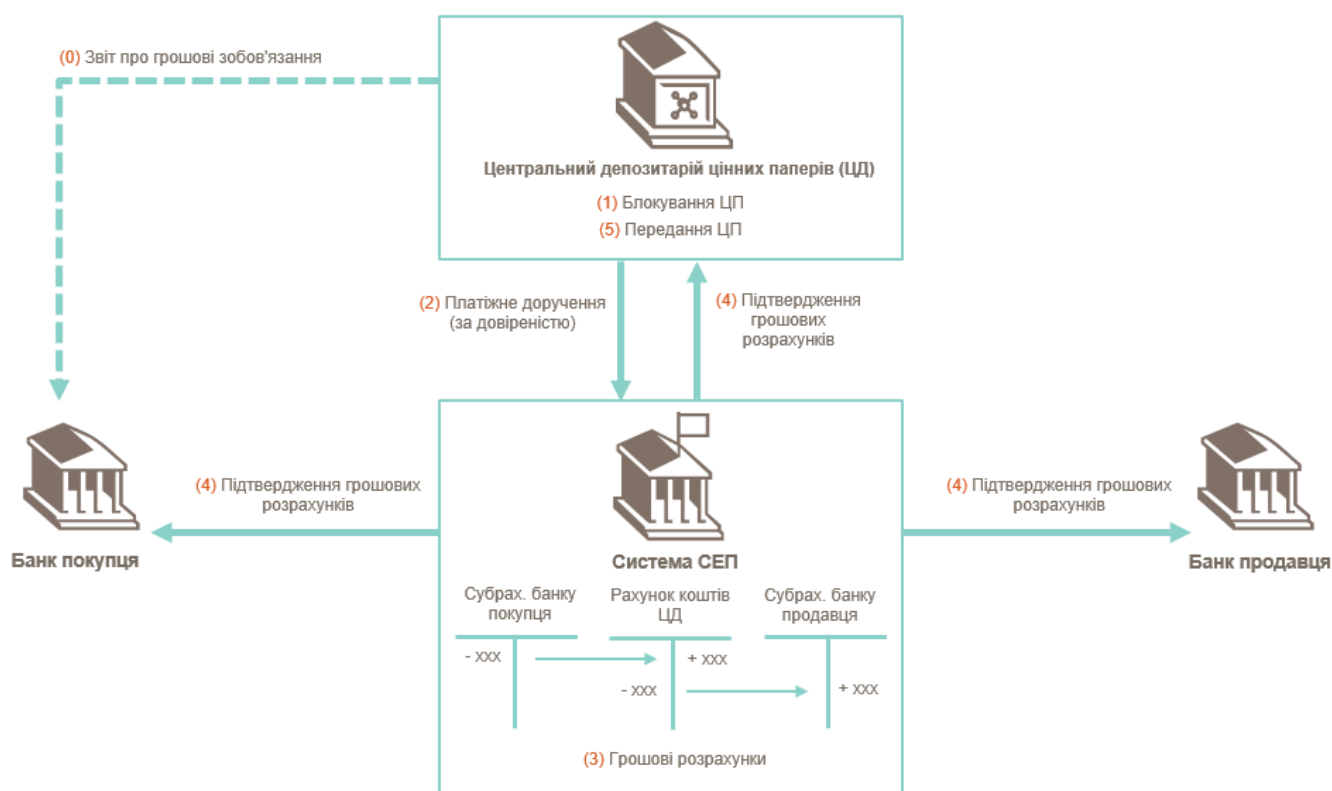
Ринок	Канада (CDS)
Переваги	• Вирішальною перевагою (наявності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП) є спрощення для розрахункових банків звіряння списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами (така ситуація має місце в разі застосування БМР-моделей 2 та 3). • Ще однією вагомою перевагою відкриття для ЦД рахунку в СЕП є можливість обмеження наслідків дефолту одного з розрахункових банків завдяки перебуванню ЦД в центрі ланцюжка оброблення платежів. • Якщо ЦД пропонує послуги, пов'язані з обслуговуванням активів, то його рахунок у СЕП може також використовуватись для здійснення платежів, пов'язаних з корпоративними діями, що сприятиме зниженню ризику через відсутність потреби у використанні ЦД послуг розрахункового банку. • Наслідком наявності у розрахункових банків одного рахунку в СЕП є 1) спрощення для них управління ліквідністю з огляду на необхідність активного моніторингу ними лише одного рахунку та 2) потреба в забезпеченні ними наявності на єдиному рахунку достатньої суми коштів.
Вад	• Ця модель підвищує рівень системного ризику, адже в цьому разі ринок у цілому залежить від своєчасного оформлення платіжних доручень на повну суму кожним із розрахункових банків (без операційних або технічних помилок). • Вирішальною вадю (ініціювання платежів розрахунковими банками) є те, що ця модель

	є більш віддаленою від моделі одночасної поставки проти оплати, а це підвищує ризик розрахунків. - Однією з проблем є те, що — за встановленими центральним банком критеріями участі в СЕП — безпосередній доступ до СЕП (тобто відкриття операційного рахунку для здійснення платежів у СЕП) може бути наданий лише суб'єктам, що мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку. - Наявність лише одного рахунку в СЕП 1) може ускладнювати процес звірювання, оскільки весь рух грошових коштів за платежами, що не пов'язані з цінними паперами, та платежами за операціями з цінними паперами відбувається за одним і тим самим рахунком; 2) вимагає від розрахункових банків ретельніше здійснювати моніторинг ліквідності для запобігання проблемам у здійсненні грошових розрахунків за операціями з цінними паперами в разі неочікувано великих розмірів або обсягів дебетових оборотів за основним рахунком у СЕП, не пов'язаних з цінними паперами.
--	--

3.5. Модель 4

Модель 4 побудована на основі таких відповідей на чотири ключові питання:

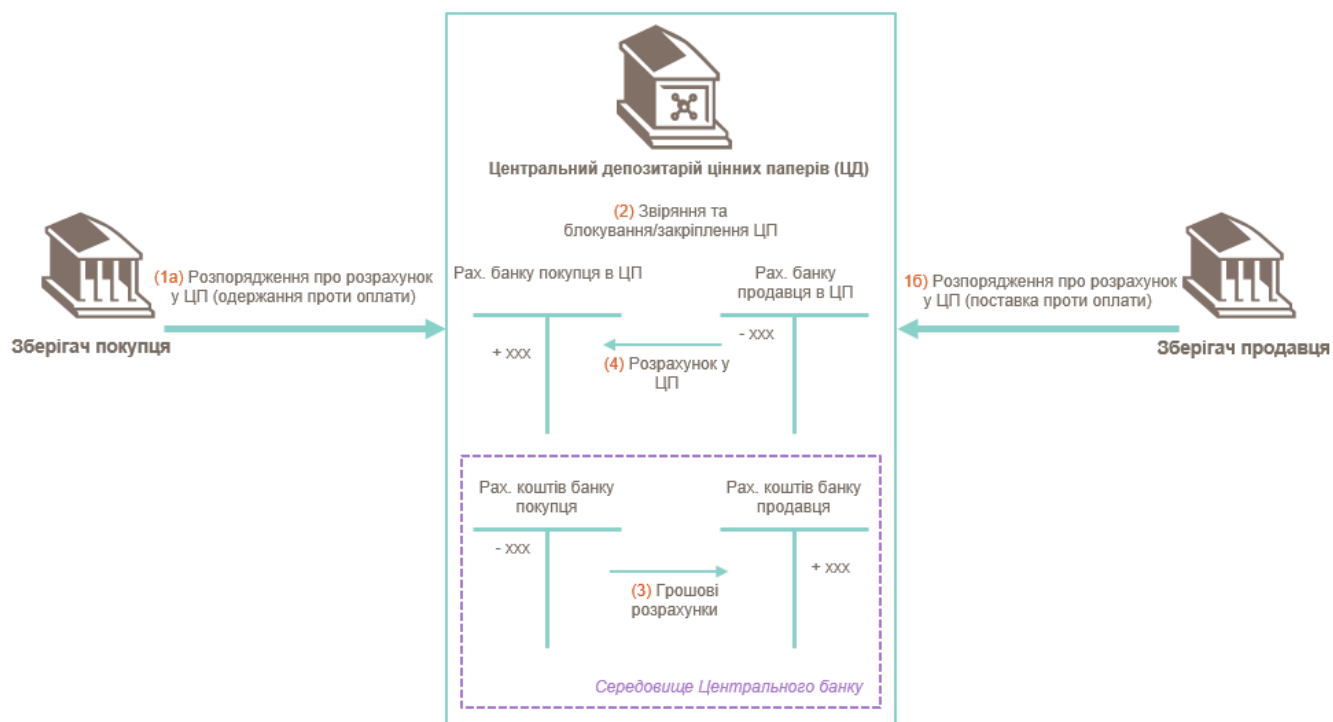
- Інтерфейсна модель
- ЦД має операційний рахунок грошових коштів у СЕП
- Для розрахунків використовується субрахунок розрахункового банку в СЕП
- Платіжні доручення формує ЦД від імені розрахункових банків



Ринок	Тут можна вести мову про ринки тих самих країн, що згадувались в описі моделі 2, оскільки не завжди чітко можна зрозуміти, з якого саме рахунку розрахункового банку списуються кошти: основного рахунку в СЕП чи з субрахунку в ній.
Переваги	- Головною перевагою надання ЦД дозволу на ініціювання платежів від імені розрахункових банків є зниження системного ризику, адже в цьому разі ринок у цілому не залежить від своєчасного та безпомилкового оформлення платіжних доручень на повну суму кожним із розрахункових банків. - Другою важливою перевагою (того, що платежі ініціює ЦД) є її близькість до моделі одночасної поставки проти оплати навіть у разі використання двох різних систем, а це знижує ризик розрахунків. - Іншою перевагою (ініціювання платежу ЦД) для учасників СЕП є відсутність потреби у вчиненні ними будь-яких подальших дій за умови наявності на їхніх відповідних рахунках у СЕП коштів у сумі, достатній для здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами. - Вирішальною перевагою (наявності у ЦД операційного рахунку грошових коштів у СЕП) є спрощення для розрахункових банків звіряння списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами (така ситуація має місце в разі застосування БМР-моделей 2 та 3). - Ще однією вагомою перевагою відкриття для ЦД рахунку в СЕП є можливість обмеження наслідків дефолту одного з розрахункових банків завдяки перебуванню ЦД в центрі ланцюжка оброблення платежів. - Якщо ЦД пропонує послуги, пов'язані з обслуговуванням активів, то його рахунок у СЕП може також використовуватись для здійснення платежів, пов'язаних з корпоративними діями, що сприятиме зниженню ризику через відсутність потреби у використанні ЦД послуг розрахункового банку. - Перевагами запровадження в СЕП субрахунків для виконання грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами є те, що 1) цей субрахунок у СЕП спрощуватиме розрахунковим банкам процес звіряння списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки у зв'язку з операціями з цінними паперами; 2) здійснення грошових розрахунків за операціями в цінних паперах не порушуватиметься внаслідок неочікувано великих розмірів чи обсягів списань з основного рахунку в СЕП, що не мають зв'язку з операціями з цінними паперами.
Вад	- Однією з проблем є те, що — за встановленими центральним банком критеріями участі в СЕП — безпосередній доступ до СЕП (тобто відкриття операційного рахунку для здійснення платежів у СЕП) може бути наданий лише суб'єктам, що мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку. - Наявність у розрахункових банків кількох рахунків у СЕП призведе до 1) ускладнення для них управління ліквідністю через необхідність активного моніторингу ними всіх своїх рахунків і 2) підвищення рівня ризику розрахунків через необхідність забезпечення ними наявності на рахунку достатньої суми коштів, коли в них постає потреба.

3.6. Модель 5

Модель 5 — це інтегрована модель.



Ринок	Європа ⁸ (T2S), Росія (НРД)
-------	--

Переваги та вади цієї моделі обговорено в розділі 2.4 «Ключове питання 4. Інтерфейсна чи інтегрована модель».

3.7. Модель 6

Модель 6 спирається на пропозицію про приєднання до T2S для здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами на внутрішньому ринку.

Ринок	Данія
Переваги	- Спрощення умов для входу інвесторів з інших європейських ринків на вітчизняний ринок, а інвесторів з вітчизняного ринку — на інші європейські ринки. - Спрощення транскордонних розрахунків до рівня внутрішніх розрахунків. - Можливість використання функцій T2S (наприклад, зменшення потреби в ліквідності завдяки функції автоматичного забезпечення). - Потенційна можливість усунути деякі перешкоди, виявлені EPTF⁹, та зробити внесок у

⁸ Внутрішні та транскордонні розрахунки для країн єврозони та Данії; транскордонні розрахунки для європейських країн, що не належать до єврозони (Польщі, Швейцарії, Румунії, Угорщини)

⁹ EPTF (Європейський посттрейдинговий форум) — неформальна група експертів з посттрейдингової діяльності, створена Європейською Комісією на початку 2016 року для виявлення нових перешкод і вузьких місць, що заважають запровадженню в ЄС ефективної та стійкої транскордонної посттрейдингової інфраструктури, з урахуванням глобального характеру ринків капіталу.

	підвищення ефективності розрахунків за операціями з цінними паперами в Європі в транскордонній перспективі. Вивчення ділових можливостей на зразок можливості спрощення інфраструктури шляхом надання ЦД змоги підняти на більш високе місце в ланцюжку формування вартості завдяки налагодженню зв'язків з іншими ринками системи T2S.
Води	Поширення критеріїв участі в ЦД на іноземних учасників.

4. Рекомендована модель

За результатами аналізу різних моделей, відмінності між якими визначаються відповідями на чотири ключові питання, та вивчення шляхів застосування цих моделей на різних ринках для обслуговування грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами в Україні рекомендується запровадити модель 4, оскільки саме вона має значну кількість переваг, але не потребує надто великих інвестицій.

Перша рекомендація (щодо внесення змін до нинішньої моделі) передбачає надання ЦД дозволу на ініціювання платежів під час здійснення розрахунків за операціями з цінними паперами. Ось основні переваги такого рішення: 1) забезпечення ближчого в часі та справжнього додержання принципу «поставка проти оплати» з мінімальним часовим інтервалом між рухом цінних паперів і рухом грошових коштів; 2) зниження системного ризику шляхом звільнення всього ринку від залежності від своєчасного надсилання кожним із розрахункових банків платежів на повну суму; та 3) спрощення операційних процесів для розрахункових банків, адже в разі наявності достатньої суми коштів на їхніх рахунках у СЕП вони не повинні здійснювати жодних подальших дій.

Друга рекомендація (вона вимагає внесення зміни до нинішньої моделі) передбачає відкриття в СЕП операційного рахунку грошових коштів ЦД. Цей крок має такі основні переваги: 1) наслідки дефолту одного з розрахункових банків можна буде обмежити з огляду на провідну роль ЦД в ланцюжку оброблення платежів, оскільки остаточність розрахунків завжди визначатиметься ЦД й саме ЦД організовує рух цінних паперів і грошових коштів; 2) спрощення для розрахункових банків процесу звіряння завдяки здійсненню грошових розрахунків на нетто-основі (цей підхід може застосовуватись лише за моделями здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати» 2 та 3, визначеними Банком міжнародних розрахунків (БМР)); а також 3) ЦД потенційно може запропонувати менш ризикований метод надання послуг, пов'язаних з обслуговуванням активів. Головною проблемою під час виконання цієї рекомендації є те, що — за встановленими Національним банком України правилами надання прав доступу до СЕП — безпосередній доступ до СЕП (тобто відкриття операційного рахунку для здійснення платежів у СЕП) може бути наданий лише тим суб'єктам, які мають ліцензію на здійснення діяльності комерційного банку.

Третя рекомендація (вона теж вимагає внесення зміни до нинішньої моделі) передбачає відкриття в СЕП субрахунку для здійснення грошових розрахунків за операціями з цінними паперами. Основними підставами для надання цієї рекомендації є те, що 1) цей субрахунок у СЕП спрощуватиме розрахунковим банкам процес звіряння списань з рахунків та зарахувань коштів на рахунки у зв'язку з операціями з цінними паперами; 2) здійснення грошових розрахунків за операціями в цінних паперах не порушуватиметься внаслідок неочікувано великих розмірів чи обсягів списань з основного рахунку в СЕП, що не мають зв'язку з операціями з цінними паперами. Відкриття субрахунку можна з легкістю доповнити впровадженням таких функцій, як автоматичне перерахування залишку коштів з субрахунку на основний рахунок для спрощення розрахунковим банкам управління ліквідністю.

5. Інші міркування стосовно грошової частини розрахунків за операціями з цінними паперами

5.1. Кліринг і роль Центрального контрагента (ЦК)

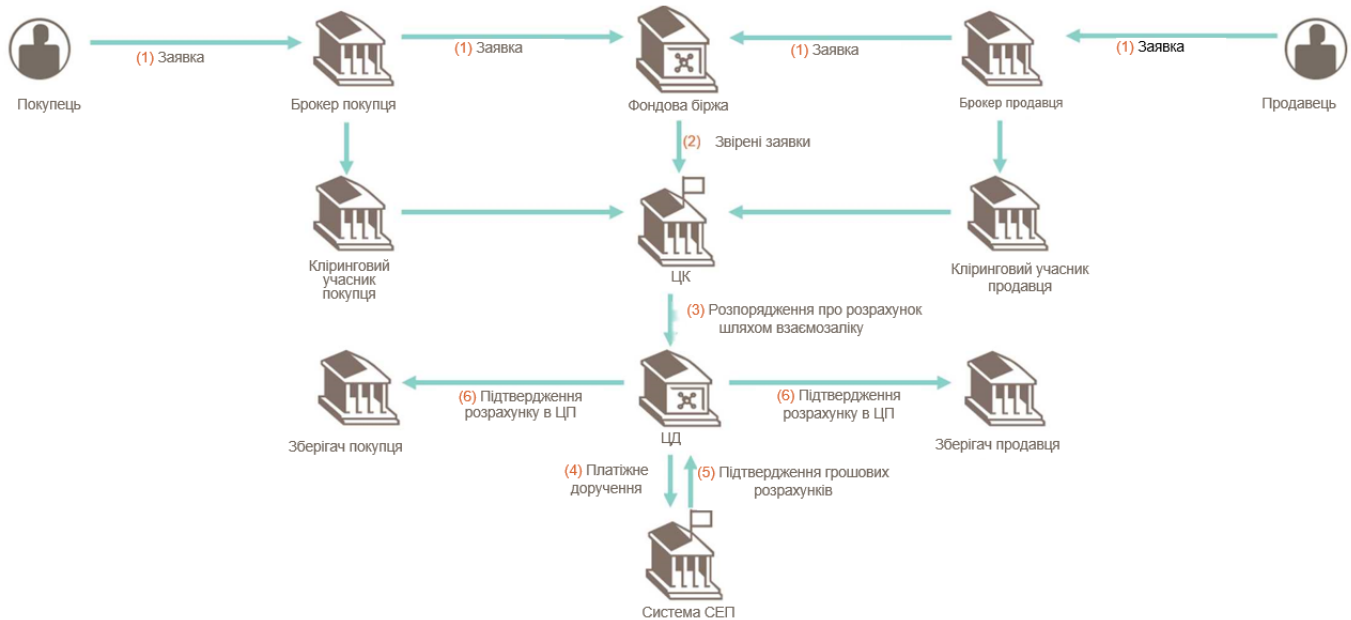
Кліринг — це діяльність, що проводиться після укладення угоди та до здійснення розрахунків, і має на меті управління операцією після її вчинення, але до юридичного виконання відповідного зобов'язання (здійснення розрахунків). У технічному сенсі кліринг — це процес визначення позицій, що включає обчислення чистих зобов'язань, та забезпечення наявності фінансових інструментів та/або грошових коштів для забезпечення пов'язаних з цими позиціями ризиків. Кліринг проводять Центральні контрагенти (ЦК) — суб'єкти інфраструктури фінансового ринку, що є посередниками між двома учасниками угоди, стаючи при цьому покупцем для кожного продавця та продавцем для кожного покупця. Здійснення клірингу через ЦК дає контрагентам змогу укласти угоди один з одним анонімно та не турбуватись про те, чи виконає їхній контрагент умови угоди. Крім того, в разі банкрутства якогось із контрагентів кліринг дає ринкові змогу продовжити торгівлю, не наражаючи при цьому решту ринку на загрозу поширення хвилі банкрутств.

Нижче представлено життєвий цикл торгової угоди з цінними паперами (від укладення до розрахунків), а клірингову діяльність виділено помаранчевим забарвленням.



Попри те, що ЦК та ЦД вважаються частиною «посттрейдингової інфраструктури», ці суб'єкти відіграють у фінансовій екосистемі різні ролі, адже ЦК здійснюватиме клірингову діяльність, тоді як власне розрахунки проводитимуть ЦД (у ЦП-частині) та RTGS (у грошовій частині).

Нижче представлено типовий перебіг виконання грошової частини розрахунків за операцією з цінними паперами за участю ЦК на ринках, на яких ЦД має право на списання та зарахування платежів, пов'язаних з розрахунками за операціями з цінними паперами, з рахунків і на рахунки відповідних учасників системи RTGS.



У Європі склалась тенденція до перетворення ЦК на безпосереднього учасника систем RTGS (наприклад, EuroCCP є безпосереднім учасником T2 (Європа), а LCH — безпосереднім учасником CHAPS (Велика Британія)). Наслідком цього є відкриття для ЦК розрахункового рахунку, оскільки ЦК виконує системно важливу функцію, а Центральний банк вважає, що здійснення розрахунків ЦК грошима центрального банку з наданням йому статусу безпосереднього учасника системи RTGS сприятиме зміцненню фінансової стабільності.

ЦК слід трактувати як інших контрагентів у здійсненні розрахунків, оскільки перевага віддається моделі, за якою ЦК в юридичному сенсі вступає в торгові відносини, а отже й повинен управляти грошовими коштами та цінними паперами так само, як це робив би банк: безпосередньо через систему RTGS у здійсненні грошових розрахунків і безпосередньо через ЦД у здійсненні розрахунків у цінних паперах.

Ще однією перевагою надання ЦК статусу безпосереднього учасника системи RTGS є можливість здійснення ЦК клірингу інших інструментів (наприклад, деривативів), коли ЦД до операції не залучається. У таких випадках ЦК також має обмінюватись інформацією безпосередньо з системою RTGS, якщо кліринг здійснюється в грошах центрального банку (а саме цій моделі віддається перевага).

Регламенти ЄС установлюють обов'язковість того, щоб ЦК був спроможний здійснювати розрахунки з кількома ЦД, а ЦД має підтримувати здійснення розрахунків за угодами, що надходять від кількох ЦК (це уможливорює конкуренцію). Якщо ЦК є безпосереднім учасником системи RTGS, то не залишиться місця для «упереджень» з боку ЦД, які могли б призводити до викривлення конкуренції.

Якою є фінансова експозиція учасника при користуванні послугами ЦК?

Приймаючи рішення про використання ЦК, слід перевірити наявність у ЦК достатнього капіталу. ЦК збирає зі своїх учасників наперед визначену суму забезпечення (так звану «первісну маржу») та внески до гарантійного фонду у формі грошових коштів та інших ліквідних активів. Це дає ЦК змогу покривати випадки невиконання будь-якими учасниками своїх зобов'язань з клірингу.

Крім того, в Європі установи, що бажають надавати послуги ЦК, зобов'язані дотримуватись цілого ряду стандартів, включно з вимогами до капіталу, встановленими Регламентом про інфраструктуру європейського

ринку (EMIR), та зобов'язані одержати відповідний дозвіл або від національного органу регулювання фондового ринку (це стосується суб'єктів із ЄС), або від ESMA — Європейського органу з цінних паперів і фондового ринку (це стосується суб'єктів, створених за межами ЄС, що бажають надавати послуги ЦК в межах ЄС).

5.2. Управління ліквідністю

Якщо буде збережено нинішню модель з попереднім депонуванням, то розрахункові банки знатимуть, коли та в якій сумі вони повинні депонувати кошти на відповідні рахунки. Якщо ж модель буде перетворено на модель з відстроченням розрахунків (T+2), яка передбачає автоматичний переказ коштів з рахунку розрахункового банку в СЕП на рахунок ЦД в СЕП, постане ризик недостатності коштів для виконання встановленого центральним банком нормативу обов'язкового резервування коштів. Для зменшення цього ризику ЦД може заздалегідь (до здійснення грошових розрахунків) розсилати розрахунковим банкам звіти про грошові зобов'язання. Цей звіт про грошові зобов'язання повідомляє розрахункові банки про те, коли буде списано або зараховано кошти й на яку суму. Він дає розрахунковим банкам змогу зібрати достатньо коштів для проведення розрахунків за операціями, що проводяться за принципом «поставка проти оплати», та виконати норматив обов'язкового резервування коштів.

У разі запровадження моделі 5 (інтегрованої моделі) виникає потреба у відкритті розрахунковими банками додаткового рахунку грошових коштів у ЦД. Це означає, що на цьому рахунку теж доведеться підтримувати певний мінімальний залишок коштів (тобто мінімальний резерв). Це зумовлює необхідність управління ліквідністю між рахунком грошових коштів у ЦД та рахунком грошових коштів у СЕП у спосіб, що забезпечує наявність достатніх коштів на обох рахунках розрахункових банків. Розрахункові банки не можуть використовувати кошти, що зберігаються на рахунку в ЦД, з іншою метою. Якщо буде обрано модель 5, доведеться також обговорити питання про врахування коштів, що зберігаються на рахунку грошових коштів у ЦД, під час обчислення нормативу обов'язкового резервування коштів.

5.3. Моделі Банку міжнародних розрахунків (БМР-моделі)

У звіті Комітету з платіжних і розрахункових систем (CPSS) центральних банків країн Великої десяти на тему «Поставка проти оплати в системах розрахунків за операціями з цінними паперами», що був оприлюднений Банком міжнародних розрахунків (БМР) у 1992 році, Дослідна група визначила в загальних рисах три моделі здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати».

- Перша з них, БМР-модель 1, охоплює системи, в яких як розрахунки за цінними паперами, так і грошові розрахунки здійснюються на валовій основі (зобов'язання за зобов'язанням) з остаточним (безвідкличним і безумовним) переданням цінних паперів продавцем покупцеві одночасно з остаточним переказом коштів від покупця продавцеві.
- БМР-модель 2 охоплює системи, в яких розрахунки за зобов'язаннями з передання цінних паперів здійснюються на валовій основі, причому остаточне передання цінних паперів продавцем покупцеві відбувається протягом усього циклу обробки, а розрахунки за зобов'язаннями з передання грошових коштів відбуваються на нетто-основі, причому остаточне передання коштів покупцем продавцеві відбувається наприкінці циклу обробки.
- Насамкінець, БМР-модель 3, охоплює системи, в яких як розрахунки за цінними паперами, так і грошові розрахунки здійснюються на нетто-основі з остаточним переданням як цінних паперів, так і грошових коштів наприкінці циклу обробки.

БМР-модель 2 вимагає для здійснення розрахунків значно меншого обсягу ліквідних коштів завдяки взаємозаліку платіжних вимог серед учасників системи. Оскільки саме в цій моделі найпростіше забезпечити якнайефективніше використання ліквідних коштів, вона здобула велику популярність на ринках країн Латинської Америки, Африки та Близького Сходу з перехідною економікою. На відміну від неї, БМР-модель 1

вимагає від учасників покриття основної/повної суми грошової частини кожного зобов'язання зі здійснення розрахунків, а тому потенційно необхідним залучення від учасників більшої суми ліквідних коштів чи запровадження спеціалізованих механізмів забезпечення. Утім, перевагою БМР-моделі 1 є те, що перекази набувають статусу остаточних після виконання кожного зобов'язання протягом розрахункового дня, що зменшує експозицію учасників до кредитного ризику та ризику ліквідності протягом дня. І навпаки, вадою БМР-моделі 2 є розмір ризику протягом дня, що може виникнути внаслідок затримки набуття розрахунком статусу остаточного до настання крайнього терміну протягом розрахункового дня. БМР-модель 3 має перевагу, що полягає у зниженні потреб у ліквідності як у грошових коштах, так і в цінних паперах у системах розрахунків, проте вона потенційно може призводити до утворення великої експозиції до ризику ліквідності в разі нездійснення учасником розрахунків за своєю чистою грошовою дебетовою позицією, причому в цьому разі може постати потреба в анулюванні окремих або всіх переказів, здійснених учасником, який не виконав своїх зобов'язань.

5.4. Гарантування розрахунків

У багатьох системах завершення розрахунків гарантується або оператором системи (наприклад, центральним банком), або однією чи кількома третіми сторонами (ними часто бувають комерційні банки). У системах, де така гарантія надається, гарант запроваджує різноманітні заходи з контролю за ризиком, покликані захистити його від втрат і зниження ліквідності, а також — у тих ситуаціях під сумнів може бути поставлено платоспроможність самого гаранта — забезпечити довіру учасників до гарантії. Такі системи щонайменше висувають до своїх учасників певні вимоги. Можуть застосовуватись додаткові заходи з запобігання кредитному ризику на кшталт вимог про обов'язковість надання забезпечення в разі надання кредитів та (не так часто) створення пулів забезпечення для покриття будь-яких залишкових втрат (за аналогією з відновлювальною вартістю). Набагато рідше використовуються запобіжні заходи, що безпосередньо обмежують ризик ліквідності, на зразок граничних розмірів кредитів та механізмів підтримки ліквідності з боку третіх сторін. У деяких випадках єдиним чинником, що обмежує розмір потенційних кредитів, що можуть надаватись учасникам, є вимога про надання забезпечення. Результативність таких заходів з контролю за ризиком має вирішальний характер: якщо вони виявляться неадекватними й унаслідок цього погіршиться фінансовий стан гаранта, з великою ймовірністю можуть виникнути серйозні проблеми системного характеру.

На відміну від цього, деякі системи, що працюють за моделлю 3, не гарантують здійснення розрахунків; вони натомість реагують на нездійснення учасником платежу шляхом анулювання (видалення) деяких або всіх переказів за участю такого учасника з подальшим перерахунком розрахункових зобов'язань решти учасників. Застосування цієї процедури потенційно тягне за собою значний системний ризик. Основною проблемою, що постає при цьому, є спроможність учасників утриматись під потенційним тиском на їхню ліквідність, що може виникнути внаслідок анулювання. Ця спроможність залежатиме як від величини цього тиску, так і від наявності у інших учасників ресурсів ліквідності. Величина тиску, у свою чергу, залежатиме від розміру чистих позицій учасника, що не здійснив розрахунків, і від того, наскільки широкою є база його переказів серед інших учасників. Ліквідність ресурсів, доступних іншим учасникам, залежатимуть, зокрема, від ліквідності відповідних грошових ринків і ринків кредитування в цінних паперах на момент виявлення того, що розрахунки здійснено не було, а також від розміру та доступності кредитів (як від центрального банку, так і від комерційних банків)¹⁰.

¹⁰ Джерело: Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems («Поставка проти оплати в системах розрахунків за операціями з цінними паперами») (дослідження БМР)

5.5. Багатосторонній взаємозалік

У ЦД дебетові та кредитові обороти у кожного з учасників ЦД виникають, насамперед, у зв'язку з переданням цінних паперів за оплату, але можуть також бути наслідком здійснення платежів, пов'язаних із корпоративними діями (наприклад, виплатою дивідендів, сплатою відсотків тощо) за цінними паперами, зарахованими на рахунок учасника в цінних паперах. Після завершення циклу розрахунків для кожного учасника ЦД визначається остаточний чистий дебетовий або кредитовий оборот. Дебетові обороти віддзеркалюють зобов'язання учасника здійснити платіж на користь ЦД, а кредитові — зобов'язання ЦД розплатитися з учасником. Кожний учасник ЦД повинен обрати розрахунковий банк, що має доступ до системи RTGS та виступатиме від його імені під час здійснення розрахунків з ЦД.

ЦД може додатково зменшити суми переказів коштів шляхом взаємозаліку коштів учасників на рівні розрахункових банків: це дає розрахунковому банкові змогу розраховуватися одразу з великою кількістю учасників з використанням одного доручення для системи RTGS замість здійснення розрахунків з кожним учасником в індивідуальному порядку.

5.6. Робочий час

Відносини між ЦД та системою RTGS, покликані забезпечити здійснення розрахунків за принципом «поставка проти оплати», можуть призвести до виникнення системної взаємозалежності. Це означає, що години та дні роботи ЦД мають узгоджуватися з годинами та днями роботи відповідної платіжної системи або має бути досягнута дуже чітка домовленість про допустимі строки обміну інформацією між системою RTGS та ЦД.

Кінець документа