

Устройство мировой биржевой инфраструктуры. Новые вызовы для российского рынка

The Device of the World Exchange Infrastructure. New Challenges for the Russian Market

DOI 10.12737/2306-627X-2022-11-2-39-45

Получено: 27 марта 2022 г. / Одобрено: 06 апреля 2022 г. / Опубликовано: 27 июня 2022 г.

Луков В.В.

Аспирант кафедры мировых финансовых рынков и финтех,
ФГБОУ ВО «Российский экономический университет
им. Г.В. Плеханова», г. Москва

Lukov V.V.

Postgraduate Student,
Department of Global Financial Markets and Fintech, Plekhanov Russian
University of Economics, Moscow

Аннотация

Статья посвящена проблемам взаиморасчетов с международным центральным депозитарием, предоставляющим ликвидность абсолютному большинству иностранных ценных бумаг, держателями которых являются частные и институциональные инвесторы, резиденты РФ. В работе дана характеристика современной конструкции биржевой инфраструктуры российского рынка. Методический инструментарий исследования: анализ нормативно-правовых актов и постановлений, методологических инструкций национального расчетного депозитария. Как показало исследование, интересы российских инвесторов, совершающих операции с иностранными ценными бумагами, крайне уязвимы, в текущем варианте взаимодействия с иностранными контрагентами. Сделан вывод о том, что национальным организаторам торгов необходимо пересмотреть структуру взаиморасчетов. Выдвинуты варианты снижения регуляторных и транзакционных рисков сделок с иностранными ценными бумагами.

Ключевые слова: биржевая инфраструктура, клиринг, депозитарий, международный центральный агент, регуляторные риски, взаиморасчеты с внешними контрагентами.

Abstract

The article is devoted to the problems of mutual settlements with the international central depository, which provides liquidity to the vast majority of foreign securities held by private and institutional investors, residents of the Russian Federation. The paper gives a description of the modern design of the exchange infrastructure of the Russian market. Methodical research tools: analysis of normative legal acts and resolutions, methodological instructions of the national settlement depository. As the study showed, the interests of Russian investors who make transactions with foreign securities are extremely vulnerable in the current version of interaction with foreign counterparties. It is concluded that the national organizers of the auction need to revise the structures of mutual settlements. The author put forward options for reducing the regulatory and transactional risks of transactions with foreign securities.

Keywords: exchange infrastructure, clearing, depository, international central agent, regulatory risks, mutual settlements with external

1. Введение

Обеспечение четкости и правильности расчетов — это краеугольный камень биржевой торговли как на глобальных, так и на локальных рынках.

Кризис в банковской сфере 1974 г., возникший в результате отсутствия единого правового регулирования достаточности нормативов у банков, приведший к банкротству более 30 американских финансовых организаций, вследствие отзыва лицензии у одного из внешних контрагентов в Германии, замедлил процесс глобализации мировой банковской индустрии. Регуляторный риск, вызванный тесной связью мировой банковской системы во взаиморасчетах, побудил представителей крупных западных банков сесть за стол переговоров, чтобы организовать систему платежей и транзакций так, чтобы такие ситуации не случались. Сформированная система контроля за банками, именуемая сейчас Базельским комитетом [6], пришла к пониманию необходимости регулирования банковских взаиморасчетов, что впоследствии положило начало формированию организаций, оказывающих услуги межбанковского клиринга, которые в будущем перерастут в систему обеспечения взаиморасчетов глобальной биржевой торговли.

Очередным витком развития биржевой инфраструктуры, в результате которого появилась современная конструкция, включающая международных центральных контрагентов для взаиморасчетов, стали инфраструктурные риски, вызванные банкротством Lehman Brothers в 2008 г. Данный факт заставил обратить внимание одного из самых крупнейших биржевых рынков, рынка США, на риски, которые возникли в системе биржевой торговли, ключевой из которых — корректность, правильность организации клиринговой системы (посттрейтинговой инфраструктуры биржи). В 2008 г. ФРС в лице председателя Б. Бернанки попросила у конгресса США полномочия для осуществления надзора за организациями, которые осуществляют клиринговые организации, предложила составить свод правил, которые позволят гарантированно обеспечить платежи после совершения сделок. Именно в этом основные риски видятся в биржевой инфраструктуре [4]. Один из аргументов, приводимых в американском правительстве, звучал следующим образом: «Стабильность постоянно развивающейся финансовой системы гарантируется тем, чтобы ключевые платежные системы (пострасчетные/клиринговые системы) работали в условиях стрессовой

ситуации, когда возникает неплатежеспособность одного из ключевых игроков рынка, чтобы система продолжала работать».

В июле 2010 г. в США вступил в силу комплекс правовых норм, объединенных в рамках Закона Додда–Фрэнка о реформе Уолл-стрит и защите потребителей (Dodd–Frank Wall street reform and consumer protection act), что позволило улучшить ситуацию не только в американском банковском секторе, но и на мировом финансовом рынке [9]. Поскольку американский рынок является флагманским в мировом трейдинге, за ним последовали европейские, азиатские и другие рынки, адаптировав нововведение под свои фондовые площадки. Российский рынок не стал исключением и в начале 2000-х также обратил внимание на клиринговые системы, которые были внедрены в США.

2. Методы исследования

Эмпирическую базу исследования составляют официальные интернет-порталы объектов инфраструктуры Московской биржи: небанковская кредитная организация центральный контрагент «Национальный клиринговый центр» и небанковская кредитная организация в форме акционерного общества «Национальный расчетный депозитарий». В исследовании приведены данные из иностранных источников, собранные с официального портала международного центрального депозитария Euroclear Investments SA. Работа проведена на основании сбора и систематизации (системный метод) материалов, полученных из диссертационных исследований, статей в международных журналах с регулярным изданием, аккредитованных ВАК, иных источников информации, в том числе нормативных правовых актов, материалов толкования нормативных правовых актов (формально-юридический метод), анализа практики.

3. Результаты исследования

Клиринговая и депозитарная деятельность в России регламентируется на законодательном уровне. Закон № 07-ФЗ от 11.02.2011 «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» дает точную трактовку понятия клиринг: определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств, и подготовка документов (информации), являющихся основанием для прекращения и (или) исполнения таких обязательств, а также обеспечение исполнения таких обязательств (в ред. Федерального закона от 29.12.2015 № 403-ФЗ) [1].

Понятие депозитарной деятельности раскрывается в № 39-ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных

бумаг». Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по учету и переходу прав на бездокументарные ценные бумаги и обездвиженные документарные ценные бумаги, а также по хранению обездвиженных документарных ценных бумаг при условии оказания услуг по учету и переходу прав на них, и в случаях, предусмотренных федеральными законами, по учету цифровых прав (в ред. Федерального закона от 02.08.2019 № 259-ФЗ) [2].

Законодательство зарубежных стран определяет клиринговую инфраструктуру и деятельность как осуществление оплаты между финансовыми институтами, которые приводят к завершению финансовых транзакций между ними [3]. Данные транзакции применимы к фьючерсным контрактам, валютным контрактам, репо, производным финансовым инструментам и свопам. Ядро посттрейдинговой инфраструктуры — это обеспечение бесперебойного прохождения транзакций и осуществление ее завершения, другими словами гарантийное завершение биржевых сделок между двумя контрагентами.

Клиринг осуществляют отдельные юридические лица в электронном виде, обычно клиринговая организация, ее учредителями или акционерами выступают большие банки или фонды, которые обеспечивают бесперебойное осуществление ее деятельности. Чаще всего клиринговые организации осуществляют клиринг не одной, а несколькими биржам, все зависит от размера инфраструктуры которую они создали и могут предложить участникам рынка. Российский рынок не стал исключением: совершая торговые операции с иностранными инструментами, отечественные инвесторы соприкасаются с подобными финансовыми организациями каждую торговую сессию.

Первая из них Euroclear Investments SA (далее — Euroclear) — обеспечивает расчеты на 25 рынках акций и на 30 рынках облигаций европейских торгов. Клиентами являются более 2000 профессиональных финансовых организаций из 90 стран мира, при этом ежедневный объем операций составляет порядка 700 млрд евро, или 540 трлн евро в год. Euroclear покрывает 97% задолженности по всем акциям и облигациям, которые осуществляются на европейском рынке [11].

Следующей из крупных организаций является Eurex Clearing, обслуживающая 160 организаций, крупные банки, биржи в 16 европейских странах. Ежемесячный объем управляемых рисков составляет почти 9 трлн евро, в связи с чем Eurex clearing получила статус одного из самых крупных на европейском рынке клиринговых агентств, которое осуществляет бесперебойный и автоматизированный клиринг на рынке акций, облигаций и других финансовых инструментов в Европе [12].

На российском рынке организатором торгов является ПАО «Московская биржа», клиринг осуществляет небанковская кредитная организация центральный контрагент «Национальный клиринговый центр» (НКО АО НКЦ, далее — НКЦ). На Санкт-Петербургской бирже клиринг осуществляет небанковская кредитная организация центральный контрагент АО «клиринговый центр МФБ» (далее — МФБ). Депозитарные функции на Московской бирже возложены на небанковскую кредитную организацию в форме акционерного общества «Национальный расчетный депозитарий» (далее — НРД). На Санкт-Петербургской бирже функции номинального держателя активов выполняет банк некоммерческого партнерства развития финансового рынка РТС — ПАО «Бест Эффортс Банк» (далее — Бест Эффортс)

Ежедневно на биржах проходят сотни миллионов транзакций, требующих быстрых и безошибочных расчетов. Ключевая цель при таких объемах торгов: обеспечить бесперебойную и эффективную работу, полномасштабное и непрерывное управление рисками — другими словами, чтобы каждая транзакция всегда завершалась, и продавец, и покупатель получили то, что им причитается.

Все это происходит благодаря тому, что не все транзакции имеют реальные физические перемещения денег или бумаг, только около 4–5% всех сделок требуют реального перемещения физических активов со счета на счет. Все остальное обрабатывается за счет виртуальной системы взаиморасчетов с клиринговыми центрами между покупателем и продавцом, а самое главное: благодаря обеспечению гарантированного завершения транзакций. Эту процедуру называют «неттингом», иными словами это сальдирование всех операций внутри центрального контрагента. В российской биржевой инфраструктуре этими функциями занимаются НКЦ и НРД, которые с Московской биржей замыкают систему взаиморасчетов по ценным бумагам внутри страны.

После совершения сделок купли-продажи на любой секции биржи образуются взаиморасчеты. Если посмотреть на все цепочку купли-продажи целиком, не одновременно, то получится, что промежуточные участники если и совершали сделки внутри дня, они получают прибыль или убыток на свой брокерский счет. Фактически, бумага зачисляется на счет ДЕПО покупателю, находящемуся в конце цепочки, т.е. владельцу бумаги на конец торговой сессии. Все промежуточные расчеты не фиксируются, то есть «неттируются», уходят из реальных операций, а контрагенту фиксируется только финансовый результат [8].

Еще с 1980-х гг., когда не было таких крупных компьютерных мощностей, было принято решение, что сам клиринг совершается не в конце дня, а в течение дня. Так, постепенно, шаг за шагом, в течение каждого интервала завершают и осуществляют клиринг между участниками рынка, чтобы не накапливать объемы операций, а осуществлять их в процессе биржевой торговли. Чем больше объем торговли, тем меньше комиссия, работает эффект масштаба. Любая организация стремится получить прибыль, клиринговые организации не являются исключением и зарабатывают за счет гарантии завершения платежа.

Можно выделить четыре основных принципа, формирующих основу клиринговой системы, которые используются для гарантированного обеспечения любой транзакции и завершения сделки между покупателем и продавцом.

1) Расчеты ведутся только при условии «поставка против платежа» — это означает, что обе стороны должны иметь на своих счетах остатки, которые гарантируют обеспечение проведения данной сделки, выполнение своих обязательств.

2) Стандартизованные контракты и проверка их соблюдения — некая предварительная сверка операции. Стоимость активов, участвующих в операции, фиксируется и проверяется.

3) Применение сквозной обработки поручений с автоматизированной сверкой полученного результата — Euroclear разработали системы проверки всех проведенных операций в T0, т.е. сверка гарантированно работает.

4) Предоставление гарантии для осуществления сделки в случае отсутствия или нехватки на счете одного из участников необходимой суммы обеспечения. Противоречит первому пункту, но биржи предоставляют сделки без наличия у участника на счете бумаг или денег. Это делается для увеличения комиссии. Система организована так, что на счете каждого из участников блокируется некая сумма ГО, которая формирует большой фонд, который используется для обеспечения таких сделок. Другими словами, у клирингового центра всегда есть запасная ликвидность, которая позволяет ему гарантированно завершить любую транзакцию, которая есть в системе, за счет денег всех участников. Эти деньги предоставляются не на безвозмездной основе, и все участники торгов об этом знают и даже поощряют, так как заинтересованы в завершении любой сделки, которая осуществляется клиринговым центром.

НРД выбрал структуру взаимодействия с европейскими и американскими партнерами через международного центрального контрагента Euroclear. Это один из самых крупных клиринговых центров

Европы, в том числе являющийся и депозитарием. Именно через Euroclear проходят все взаимодействия российских инвесторов с внешними контрагентами.

Дополнительное звено создано для упрощения всех международных расчетов. Юридическое лицо НРД в России взаимодействует с депозитариями всех брокеров внутри страны, предоставляющих услуги торговли на Московской бирже. Инфраструктура торгов на МБ устроена следующим образом: клиент для выхода на биржу заключает договор с профессиональным участником фондового рынка (УК, брокер), который совершает операции на открытом рынке от его лица и за его счет. Для учета прав собственности на приобретенные ценные бумаги клиенту открывают совместно со счетом у брокера счет ДЕПО. У каждого брокера в большинстве случаев свой депозитарий, обслуживающий сделки всех своих клиентов. После совершения сделки купли-продажи актива на бирже и клиринга следует передача денежных средств от брокера клиента, покупающего ценные бумаги, брокеру продавца. Параллельно с этим процессом происходит переход прав собственности на приобретенный актив, который подтверждается путем внесения записи приобретения/отчуждения в реестр депозитариев участников сделки [5].

До 2002 г. в РФ депозитарии различных брокеров для завершения транзакций на фондовом рынке контактировали напрямую, что существенно замедляло процесс передачи прав собственности от одного инвестора к другому. Порой данная процедура занимала до 3 дней. Сегодня тяжело представить себе ситуацию, когда приобретенный актив можно перепродать только по истечению трех рабочих дней. Моментальная перепродажа стала возможна благодаря усовершенствованной структуре торговли, которая подразумевает наличие Центрального контрагента между обменивающимися сторонами. Таким центральным контрагентом на Московской бирже является Национальный расчетный депозитарий (НРД), который ведет единый реестр и обменивается данными со всеми частными депозитариями на российском рынке. Услуги центрального депозитария на Санкт-Петербургской бирже оказывает Банк Бест Эффортс [7].

Благодаря развитию компьютерных мощностей и инфраструктуры Московской биржи, несмотря на существенно возросший объем операций, совершение транзакций стало молниеносным. К изменениям структуры Московской биржи можно отнести формирование единого комплекса на базе Московской биржи, который включает 7 торговых секций, национальный клиринговый центр (НКЦ) и нацио-

нальный расчетный депозитарий (НРД). Аналогичная ситуация с биржевой инфраструктурой в Европе и Америке, где присутствуют свои крупнейшие депозитарии и клиринговые организации, например, Нью-Йоркская «The Depository Trust Company» (далее — DTC).

Заключение договоров напрямую с центральными депозитариями всех флагманских мировых бирж достаточно затратное и технически сложное мероприятие. Для обмена сообщениями о взаиморасчетах необходимо создание специальной ИТ инфраструктуры, требующей больших финансовых вложений, которые перенесли бы на высокие инфраструктурные расходы, что сделало бы торговлю международными акциями менее привлекательной для потенциальных инвесторов. Дополнительно возникли бы регуляторные риски, в связи с работой в рамках юрисдикции иностранного государства, так, например, в Соединенных Штатах Америки регулятором является Комиссия по ценным бумагам и биржам SEC (далее — SEC), в Европе данную функцию выполняет Европейский Центральный Банк (далее — ЕЦБ) [10].

НРД взаимодействует с Euroclear в целях заключения соглашения всего с одним контрагентом, у которого уже создана все необходимая инфраструктура, позволяющая осуществлять сделки с контрагентами по всему миру. Euroclear обладает развитой сетью дочерних и аффилированных организаций, позволяющих покрывать посттрейдинговые взаиморасчеты и связывать между собой локальные биржи из 12 стран, таких как Германия, Китай (Пекин и Шанхай), Гонконг, Япония, Нидерланды, Сингапур, Франция, Великобритания, Швеция, Финляндия, Бельгия. Наличие столь развитой агентской сети у EuroclearBank, с которой у НРД заключен договор, значительно сокращает расходы совершения взаиморасчетов с иностранными контрагентами, нивелирует необходимость содержания собственных представителей НРД в каждой стране, экономит на штате юристов и сотрудников комплайнс мониторинга, отвечающих за соблюдение законодательства отдельной взятой страны. К слову, наличие дочерних организаций НРД на территории Европейского союза или другого государства не гарантирует работоспособность системы в условиях санкций, по причине того, что данная организация также должна подчиняться юрисдикции страны фактического нахождения. Таким образом Euroclear Bank формирует единый канал, в рамках которого производятся расчеты с абсолютным большинством наиболее популярных и ликвидных активов всего мира, с минимальными инфраструктурными расходами и самой надежной системой расчетов.

4 марта 2022 г. в исходящем сообщении № 598 НРД довел до сведения своих депонентов о блокировке расчетов с Euroclear Bank по ряду ценных бумаг, номинированных в валюте. Инициатором блокировки выступил Euroclear, в связи с решением Европейского совета (CFSP) 2022/327 от 25 февраля 2022 г. Таким образом, финансовые инструменты российских частных и институциональных инвесторов, номинальным держателем которых был бельгийский депозитарий, были заморожены на неопределенный срок.

23 сентября 2016 г. уже были подобные прецеденты, но за 6 лет ничего в структуре взаимоотношений кардинально не поменялось, другими словами, проблема «узкого горлышка», через которое национальный расчетный депозитарий выбрал взаимодействия с европейскими контрагентами, осталась нерешенной.

Связано это с доминирующей ролью Euroclear Bank в посттрейдинговом обслуживании на европейском рынке, организация, по сути, является естественной монополией, позволяющей экономить на эффекте масштаба и предоставлять качественные услуги. Хотелось бы отметить и тот факт, что данная структура вынуждена в ущерб своим комиссионным интересам соблюдать предписания еврокомиссии. Если не принимать во внимание политическую ангажированность непосредственно бельгийского штаба Euroclear Bank в Брюсселе, важно понимать и регуляторные риски, связанные с обширной сетью представительств в различных странах. Все аффилированные подразделения в виде дочерних банков живут по законам стран фактического нахождения, соответственно, когда объявляются санкции, на них их также спускают регуляторно. ЦБ в качестве ответных мер приостановил платежи в сторону Euroclear. По большей части данное решение было продиктовано ограничением долларовой ликвидности в связи с замораживанием российских ЗВР со стороны ЕЦБ. Все это привело к нарушению цепочки взаиморасчетов по ценным бумагам иностранных эмитентов, номинированных в иностранной валюте. От обоюдных ограничений пострадали не только российские, но и международные частные инвесторы, интересы которых всегда ставились в европейской финансовой иерархии на первое место. Все правила и нормы, которых придерживались в Евросоюзе и в Euroclear в частности последние 30 лет, перестали работать.

Для того чтобы разобраться с новыми правилами, комплайнс контроль в лице юристов Euroclear обратились к регулятору для выяснения подробностей в целях адаптации структуры к новым реалиям, но процесс затянулся больше чем на месяц. Все это

вылилось в массовые просрочки по выплатам купонов и тела еврооблигаций, а также возврату капитала и дивидендов по акциям иностранных эмитентов, держателями которых являются резиденты России.

Регуляторный ландшафт в связи с большим потоком санкций меняется почти каждый день. Новые требования со стороны Еврокомиссии без уведомления российских контрагентов вводятся почти каждый день, подчеркивая неработоспособность конструкции взаимоотношений с иностранными партнерами, которую выстроили в НРД. «Узкое горлышко», контролируемое европейским законодательством, в текущих реалиях в очередной раз демонстрирует незащищенность российского капитала на зарубежных площадках. Таким образом активы, номинированные в евро и долларах, заморожены на неопределенный срок, до момента поиска решения в сложившейся ситуации. Сегодня пострадавшие финансовые организации самостоятельно ищут решения, в том числе поиск обходных путей, таких как выход на внебиржевой рынок или торговлю через инфраструктуру Санкт-Петербургской биржи, напрямую взаимодействующей с контрагентами в США, через американский центральный депозитарий DTC.

Важным отличием инфраструктуры СПБ биржи является прямой договор расчетного депозитария биржи, банка Бест Эффортс, с американским контрагентом в лице крупнейшего в США депозитария DTC, но такая конфигурация расчетов находится в такой же степени высоких регуляторных рисков. Американская SEC в любой момент может остановить торговлю активами с российскими контрагентами, тем более, что нерезидентам, инвестирующим в российские активы, уже запретили продавать свои бумаги согласно указу президента РФ «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами» от 5 марта 2022 г. [3].

Дополнительные сложности вызывает тот факт, что большинство российских брокеров не предоставляют возможность напрямую торговать на Нью-Йоркской фондовой бирже NYSE. Для них единственным выходом в данной ситуации остается выкуп всего объема обращающихся ценных бумаг нерезидентов, для дальнейшей продажи напрямую на американской бирже NYSE, что в свою очередь может вызвать ряд банкротств при неблагоприятных сценариях.

Регуляторные риски сопровождаются геополитическим и процентным риском, обусловленным решением ЦБ РФ от 28.02.2022 о повышении ставки до 20% (максимум в новейшей истории). На этом фоне цена государственных и корпоративных долговых инструментов, вместе с ценами на акции россий-

ских компаний, упала. В связи с этим ЦБ принял беспрецедентные меры и закрыл торги на фондовом рынке, чтобы предотвратить массовую череду банкротств со стороны отечественных брокеров с малой и средней капитализацией, в результате образования огромных убытков по маржинальным позициям их клиентов.

На российском рынке функционирует ряд брокеров, которые предоставляют возможность торговать напрямую с биржей NYSE, к ним относятся БКС, Финам и др. Хотя данный факт не гарантирует ликвидность иностранных ценных бумаг, большое количество частных инвесторов ринулись переводить бумаги со своих счетов ДЕПО депозитариев попавших под санкции банков и брокеров, в вышеуказанные финансовые организации, что вызвало повышенную нагрузку на операционные центры депозитариев, увеличив время перевода ценных бумаг с 5 дней по регламенту до нескольких недель.

Брокеры предлагали вывести на внебиржевой рынок активы, приобретенные на Московской бирже и впоследствии замороженные на счетах НРД в EuroclearBank. Сотрудники уверяли, что если потенциальные клиенты переведут к ним на обслуживание свои бумаги, центральным контрагентом взаиморасчетов их депозитария будет банк Бест Эффортс, у которого была возможность напрямую передавать активы в американский DTC депозитарий, с которым у них заключен договор. При этом никто не учитывал тот факт, что операции по переходу прав держателей иностранных ценных бумаг, хранящихся в НРД, проходят не напрямую от НРД в Бест Эффортс, а через счета ДЕПО верхнеуровневого депозитария, которым является Euroclear Bank. Таким образом данная процедура не только теряет смысл, но и добавляет транзакционные риски.

4. Обсуждение и заключение

Случившийся «кризис» биржевых расчетов у отечественных инвесторов с иностранными активами был вызван высокой зависимостью российской биржевой инфраструктуры от действий западных контрагентов. Сформированная структура взаиморасчетов легко контролируется решением международного центрального депозитария Euroclear, являющегося связующим звеном между локальными биржами большинства стран. Основная проблема заключается в политической ангажированности, казалось бы, коммерческой организации Euroclear, что вылилось в отсутствие возможности продать свою собственность и вернуть свой капитал у российских инвесторов, инвестирующих в международные активы. Это нарушение европейских и американских прав,

нарушение всех принципов глобального трейдинга. Euroclear под давлением государственных структур ЕС не предоставил даже несколько торговых дней для закрытия позиций и заморозил активы, в том числе частных инвесторов.

На сегодняшний день сложно представить себе модель взаиморасчетов на глобальных рынках без использования крупных и авторитетных центральных контрагентов. Таким контрагентом должна выступать организация, административно не зависящая от политического руководства страны по месту регистрации головного офиса, в состав акционеров которой будут входить представители инфраструктуры всех локальных бирж, стран — участников международных торгов. Таким образом НРД был бы в равных условиях с американским депозитарием DTC, европейским Euroclear и депозитариями других стран. В обозримом будущем формирование подобных структур не представляется возможным по ряду политических, финансовых и других причин, а главное — отсутствия перспектив для мировой глобализации рынков.

Есть и краткосрочный вариант обеспечения финансовой безопасности для российских инвесторов. К таким решениям можно отнести формирование единого института, отвечающего не только за торговлю ценными бумагами на глобальном рынке, но и за всю внешнюю торговлю страны, включая энергоресурсы, продовольственные товары, металлопрокат, атомную энергетику и др. Блокировка счетов такой организации не оставила бы без последствий экономику западных стран, в случае принятия санкционных мер. Данное решение не будет новым для мировой общественности, так как подобные взаимоотношения с иностранными контрагентами в сфере внешней торговли, но только пока промышленными товарами, уже много лет практикует Китайская Народная Республика. Вся внешняя торговля Китая построена по принципу «Единого окна», оказывающего поддержку развитию реальной экономики и упрощения трансграничных процедур. С 2019 г. Главное таможенное управление Китая перешло на новый этап в развитии, интегрируя идею «единое окно» с отраслью банковского сектора. Полученный в сфере промышленности опыт экстраполируется на новые сегменты китайской экономики путем создания институтов, объединяющих в единое окно внешнюю торговлю и финансы.

Весь полученный опыт можно будет адаптировать к формированию новой независимой конструкции в торговле ценными бумагами российскими организаторами торгов в лице Московской и Санкт-Петербургской фондовых бирж.

Литература

1. Федеральный закон «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» № 7-ФЗ от 11 февраля 2011 г. Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_110267/
2. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/
3. Указ Президента РФ от 05.03.2022 № 95 (с изм. от 18.03.2022) «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами».
4. Гаврилова Э.Н. Инвестиционный банкинг как направление банковской деятельности: сущность, особенности и проблемы развития // Вестник Московского университета им. С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2019. № 4 (31). С. 81–86. DOI: 10.21777/2587-554X-2019-4-81-86.
5. Демчук О.А. Развитие инвестиционной деятельности российских банков на современном этапе : дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / [Место защиты: Акад. бюджета и казначейства М-ва финансов РФ]. М., 2010. 196 с.: ил. РГБ ОД, 61 10–8/2084.
6. Какабадзе А.И. Международная деятельность зарубежных инвестиционных банков: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.14 / [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова]. М., 2009. 139 с.: ил. РГБ ОД, 61 09–8/2157.
7. Попова С.Б. Проблемы и особенности развития инфраструктуры срочного рынка России // О некоторых вопросах и проблемах экономики и менеджмента. 2017. 304 с
8. Чирков Д.А. Основы развития комплаенс-контроля в кредитных организациях // Экономика и бизнес: теория и практика: Журнал. 2019. № 12-3. С. 141–144.
9. Remarks by FDIC Chairman Sheila C. Bair «Financial reform: The road ahead» delivered at the 20th Annual Hyman P. Minsky conference: Financial reform and the real economy. N.Y. April 15, 2011. Mode of access: <http://www.fdic.gov/news/news/speeches/chairman/spapr1511.html>
10. Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions. Mode of access: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf
11. Официальный портал Euroclear [Электронный ресурс]. URL: <https://www.euroclear.com/about/en.html>. (дата обращения: 20.03.2022)
12. Официальный портал ClearStream [Электронный ресурс]. URL: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/about-clearstream/reports-and-ratings> (дата обращения: 20.03.2022).

References

1. *Federal'nyy zakon «O kliringe, kliringovoy deyatel'nosti i tsentral'nom kontragente» № 7-F3 ot 11 fevralya 2011 g.* [Federal Law “On Clearing, Clearing Activities and the Central Counterparty” No. 7-F3 dated February 11, 2011]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_110267/
2. *Federal'nyy zakon «O rynke tsennykh bumag» № 39-FZ ot 22.04.1996* [Federal Law “On the Securities Market” No. 39-FZ of April 22, 1996]. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/
3. *Ukaz Prezidenta RF ot 05.03.2022 N 95 (s izm. ot 18.03.2022) «O vremennom poryadke ispolneniya obyazatel'stv pered nekotoryimi inostrannymi kreditorami»* [Decree of the President of the Russian Federation of March 5, 2022 № 95 (as amended on March 18, 2022) “On the temporary procedure for fulfilling obligations to certain foreign creditors”].
4. Gavrilova E.N. Investitsionnyy banking kak napravlenie bankovskoy deyatel'nosti: sushchnost', osobennosti i problemy razvitiya [Investment banking as a direction of banking activity: essence, features and problems of development]. *Vestnik Moskovskogo universiteta im. S.Yu. Vitte. Seriya 1: Ekonomika i upravlenie* [Bulletin of the Moscow University. S.Yu. Witte. Series 1: Economics and Management]. 2019, I. 4 (31), pp. 81–86.
5. Demchuk OI'ga Aleksandrovna. *Razvitie investitsionnoy deyatel'nosti rossiyskikh bankov na sovremennom etape. Kand. Diss* [The development of the investment activity of Russian banks at the present stage. Cand. Diss]. Moscow, 2010. 196 p.
6. Kakabadze Aleksandr Izalmerovich. *Mezhdunarodnaya deyatel'nost' zarubezhnykh investitsionnykh bankov. Kand. Diss* [International activity of foreign investment banks: dissertation of a candidate of economic sciences. Cand. Diss]. Moscow, 2009. 139 p.
7. Popova S.B. Problemy i osobennosti razvitiya infrastruktury srochnogo rynka Rossii. [Problems and features of the development of the infrastructure of the derivatives market in Russia]. *O nekotorykh voprosakh i problemakh ekonomiki i menedzhmenta* [On some issues and problems of economics and management]. 2017. 304 p.
8. Chirkov D.A. Osnovy razvitiya komplaens-kontrolya v kreditnykh organizatsiyakh [Fundamentals of the development of compliance control in credit institutions]. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika* [Economics and business: theory and practice: Journal]. 2019, I. 12-3, pp. 141–144.
9. Remarks by FDIC Chairman Sheila C. Bair «Financial reform: The road ahead» delivered at the 20th Annual Hyman P. Minsky conference: Financial reform and the real economy. — N.Y. — April 15, 2011. — Mode of access: <http://www.fdic.gov/news/news/speeches/chairman/spapr1511.html>
10. Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions. — Mode of access: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf
11. Ofitsial'nyy portal Euroclear. Available at: <https://www.euroclear.com/about/en.html>. (accessed 15 March 2022).
12. Ofitsial'nyy portal ClearStream. Available at: <https://www.clearstream.com/clearstream-en/about-clearstream/reports-and-ratings> (accessed 16 March 2022).