**Преимущества работы на фондовой бирже без посредников**

Елена Семыкина, директор филиала НДЦ - Санкт-Петербург, Михаил Ванюшов, главный специалист филиала НДЦ - Санкт-Петербург

Среди активных участников рынка ценных бумаг распространена работа как через собственные счета депо в расчетных депозитариях торговых систем, так и через счета держателей, в том числе других расчетных депозитариев. Как правило, основным аргументом брокеров, совершающих арбитраж между торговыми площадками, в пользу услуг держателей является оперативность и дешевизна работы. Но это миф. Развеять его - задача настоящей статьи.

Среди брокеров, активно работающих в нескольких биржевых торговых системах, распространено мнение, что работа со счетов в одном расчетном депозитарии, имеющем статус держателя в других торговых системах, позволяет экономить время и средства, особенно при «перебросе» ценных бумаг из одной торговой системы в другую. Это заблуждение.

В соответствии с порядком взаимодействия НДЦ и депонентов при реализации Условий осуществления депозитарной деятельности НДЦ (Приложение № 2 к Условиям осуществления депозитарной деятельности НДЦ; www.ndc.ru/ru/documents/depo/poiyadok/) брокеры имеют возможность работать на Фондовой бирже ММВБ (СПВБ) с использованием торговых разделов, открытых на счетах депо брокера, а также на счетах держателя. В последнем случае держатель - третья организация, имеющая междепозитарный счет в НДЦ и получившая статус держателя на ММВБ (СПВБ). Брокер при этом может не являться депонентом НДЦ. Схема работы брокера через торговые разделы, открытые на счете держателя, приведена на рис. 1. Работа через торговые разделы, открытые на счете держателя, дает возможность брокерам, не имеющим лицензии на осуществление депозитарной деятельности, оказывать своим клиентам брокерские услуги, поручив оказание им депозитарных услуг держателю. Однако ряд брокеров, на данный момент даже имеющих лицензии на оказание депозитарной деятельности, пользуются услугами держателей. На наш взгляд, это не оправданно, поскольку такая схема имеет ряд существенных недостатков, с которыми целесообразно мириться только в том случае, если работа через торговые разделы, открытые на счете держателя, является единственной возможностью оказания брокерских услуг.

Рассмотрим подробно недостатки работы через торговые разделы, открытые на счете держателя.

**Повышение уровня риска**

Несмотря на то, что инфраструктура рынка ценных бумаг на сегодняшний день достаточно хорошо защищена от нештатных ситуаций, уровень риска любого из участников принципиально не может быть сведен к нулю. Схема работы брокера на бирже через торговые разделы, открытые на счете держателя, предполагает наличие еще одного участника - держателя в системе учета собственных и клиентских ценных бумаг данного брокера. Этот участник вносит в систему собственные риски. Кроме того, дополнительные риски возникают за счет повышения сложности системы. Следовательно, риск работы через торговые разделы, открытые на счетах держателя, возрастает по сравнению с риском работы через торговые разделы, открытые на счетах депо брокера на собственные риски держателя и дополнительные риски за счет усложнения системы.

**Временные задержки**

Система электронного документооборота НДЦ позволяет принимать поручения и направлять отчеты об их исполнении/неисполнении в режиме реального времени. Как правило, после отправки поручения в НДЦ до получения отчета о его исполнении/неисполнении проходит не более 10 минут, если поручение может быть исполнено немедленно (например, на счете депо отправителя достаточно ценных бумаг для перевода).

Для брокера, работающего через торговые разделы, открытые на счете держателя, цикл обработки поручения увеличивается за счет дополнительного звена. Брокеру необходимо подать поручение депо держателю, на основании которого держатель подготовит поручение депо в НДЦ. После получения отчета об исполнении/неисполнении поручения из НДЦ держатель исполнит операцию по счетам депо в своем депозитарии и направит отчет своему депоненту - брокеру. При этом обработка поручения держателем, как правило, осуществляется вручную или, во всяком случае, требует участия человека. Так же происходит и обработка держателем отчета НДЦ. Как показывает опыт, в среднем цикл обработки поручения для брокеров, работающих через торговые разделы, открытые на счетах держателя, увеличивается на несколько часов (рис. 2). В условиях быстро меняющейся ситуации на рынке такая задержка может привести к весьма неприятным последствиям и, возможно, финансовым потерям.

Временные задержки при получении депонентом, работающим через торговые разделы на счете держателя, отчетов о переводах по итогам торговой сессии (рис. 3) существенно повышают риски депонента (один из видов дополнительного риска за счет усложнения системы). Депонентам НДЦ отчеты о переводах по итогам торговой сессии направляются после завершения расчетов по итогам торгов. Обычно это происходит приблизительно в 20 часов дня торгов (дня Г). Рабочий день сотрудников депозитария-держателя в это время уже закончен, и обработка этих отчетов начинается в день Т+1. Как показывает опыт, обычно депонент держателя получает отчеты о переводах по итогам торговой сессии около 12 часов дня Г+1. Еще некоторое время необходимо сотрудникам брокера - депонента держателя - для обработки этих отчетов. Торговая сессия в день Т+1 начинается в 10 часов 30 минут. Таким образом, примерно 2 часа брокер, работающий через торговые разделы, открытые на счете держателя, торгует на бирже, не имея юридического подтверждения наличия тех остатков ценных бумаг, которые он «видит» в торговой системе биржи. Возникающая при этом группа рисков даже не нуждается в перечислении. Следует отметить, что здесь имеет место «кумулятивный эффект» возрастания рисков, который заключается в следующем. Если в случае технического сбоя торговой системы начальные позиции участника торгов по ценным бумагам установлены неправильно, то, сравнив их с данными отчета по итогам предыдущей торговой сессии, участник обнаружит ошибку, которая будет немедленно исправлена. Если же эти отчеты участник получает с опозданием, то в его распоряжении остается единственный механизм контроля - данные его внутреннего учета, основанные на отчетах биржи по итогам предыдущей торговой сессии. Таким образом, растут не только собственно риски системы учета ценных бумаг участника, но и риски торговой системы.

**Недостаточность консультационной поддержки**

В случае возникновения проблем, связанных с исполнением депозитарных операций в НДЦ, ответственный сотрудник депонента НДЦ имеет возможность связаться с менеджером НДЦ и оперативно получить консультацию.

Брокер, работающий через торговые разделы, открытые на счетах держателя, является депонентом держателя. Следовательно, в случае возникновения проблем или вопросов по исполнению депозитарных операций ему следует связываться с держателем, который в свою очередь свяжется с НДЦ, а затем опять с брокером. В результате информация передается трижды, что значительно усложняет и затягивает решение проблемы.

Таким образом, при работе через торговые разделы, открытые на счетах держателя, брокер фактически лишен оперативной консультационной поддержки со стороны расчетного депозитария.

**Затраты**

Поскольку тарифная политика организаций-держателей весьма различна, дать однозначную количественную сравнительную оценку стоимости работы через торговые разделы, открытые на счетах держателя, и через торговые разделы, открытые на собственных счетах брокера, затруднительно. Однако следует иметь в виду тот факт, что ни НДЦ, ни держатели благотворительными организациями не являются. Все расходы по оплате услуг НДЦ, связанные с обслуживанием торговых разделов, открытых на счете держателя под определенного брокера, держатель транслирует на этого брокера. Кроме того, держатель выставит брокеру счет за свои услуги. Действующие тарифы НДЦ (http://www.ndc.ru/ru/fees/general/depo) не предполагают каких-либо скидок для держателей - расчетных депозитариев. Более того, для держателей, выполняющих функции расчетного депозитария, не предусмотрена регрессивная шкала платы за хранение. Очевидно, что при работе через счета держателя брокер оплачивает услуги двух депозитариев, а через собственные счета - только одного. Разницу в каждом конкретном случае можно рассчитать исходя из данных о портфеле и операциях конкретного брокера и тарифной политики конкретного держателя.

Таким образом, использовать собственные счета, безусловно, дешевле. Можно, разумеется, говорить о том, что, работая через счет держателя, брокер экономит на содержании собственного депозитария. Покроет ли эта экономия разницу в стоимости депозитарных услуг, в каждом случае необходимо рассчитывать отдельно. Наш опыт свидетельствует о том, что не покроет.

**Выводы**

1. Схема работы брокера через торговые разделы, открытые на счете держателя, имеет ряд существенных недостатков, в частности, повышение рисков, значительное удлинение цикла обработки поручения, невозможность эффективной консультационной поддержки со стороны НДЦ, удорожание депозитарного обслуживания.

2. Работа с использованием счета держателя оправданна, если она является единственной возможностью оказания брокерских услуг для организации, не имеющей лицензии на осуществление депозитарной деятельности, или, например, специализированным депозитарием. В таком случае необходимо иметь в виду повышенные риски.

3. Работа с использованием счета держателя представляется неоправданной для организации, имеющей лицензию на осуществление депозитарной деятельности. Использование собственных счетов депо брокера позволяет избежать ненужных рисков и значительно повысить эффективность работы за счет более короткого цикла обработки поручений.

**Список литературы**

Журнал «Депозитариум» №8, 2005.