



Максим Малетин
Советник генерального директора
ARQA Technologies

Внебиржевой взлет

**РОССИЙСКИЕ РАЗРАБОТЧИКИ ПРЕДЛАГАЮТ ЭФФЕКТИВНЫЕ РЕШЕНИЯ ДЛЯ ОТС РЫНКА
ВЗАМЕН УШЕДШИХ МЕЖДУНАРОДНЫХ ПЛАТФОРМ**

Одним из таких решений стал сервис QDealing от ARQA Technologies, но помимо удобной инфраструктуры рынку предлагается выработать единые правила, соответствующие современным реалиям.

Последние четыре года внебиржевой (OTC) рынок России находится в процессе серьезной трансформации. Потеря привычной инфраструктуры разрушила ранее существовавшие процессы, и рынок был вынужден использовать временные решения. В результате выросли риски, исчезла прозрачность ценообразования, что повлияло на ликвидность.

Сегодня, когда период первоначального шока уже позади, самое время оглянуться на пройденный путь,

объективно оценить текущее состояние дел и поговорить о том, каким должен стать стандарт работы на внебиржевом рынке в современных условиях.

Подводная часть айсберга

Прежде чем говорить о проблемах и решениях, важно определиться с терминологией. Практика показывает, что в индустрии возникло смешение понятий. Терминологическая граница между

биржевой и внебиржевой торговлей размылась, а понятие «ОТС», означающее в переводе именно «внебиржевая торговля» (Over The Counter), стало использоваться в наименованиях продуктов и услуг биржи.

Сейчас многие воспринимают понятие «биржевая сделка» как сделку, в той или иной мере использующую биржевую инфраструктуру (в самом широком смысле этого слова) на каком-либо этапе (заключение сделки и/или расчеты по сделке и/или отчетность по сделке). Нередко можно услышать от участников рынка, которые заключают сделки вне биржевого «стакана» и заводят РПС после подтверждения сделки друг с другом, что они все сделки «делают на бирже».

Поэтому в рамках данной статьи, чтобы не путаться в терминах, я предлагаю оперировать понятием «адресные сделки» — то есть все сделки, которые совершаются вне анонимного биржевого стакана. Сделки, в которых на момент заключения стороны знают друг друга и заранее договорились об условиях. Каким именно образом они впоследствии будут исполнены — через РПС с центральным контрагентом, централизованный клиринг или прямой договор купли-продажи — это уже вопрос технического оформления. Главное, что всем этим вариантам предшествуют переговоры, как правило проходящие вне биржевой инфраструктуры.

На фоне миллионов биржевых сделок, ежедневно совершаемых на Московской бирже, несколько десятков или сотен адресных сделок кажутся каплей в море и часто выпадают из фокуса нашего внимания. Однако за счет денежного объема и меньшей прозрачности при их заключении одна такая сделка может быть критически чувствительной для бизнеса. Наиболее показательная ситуация на облигационном рынке,

классически ориентированном на адресные сделки, объем которых сопоставим или превышает торговлю в «стакане».

Технологический откат: бытовые мессенджеры вместо профессиональных платформ

Более двадцати лет вся внебиржевая торговля в России развивалась на базе международных платформ Bloomberg и Reuters. Они позволяли «видеть рынок», находить контрагентов, вести переговоры, согласовывать условия и фиксировать договоренности. Помимо специализированного функционала для торговли и доступа к широкому кругу участников, на их базе выстраивались процессы сопровождения, учёта и контроля операций.

В начале 2022 года рынок одномоментно лишился привычной инфраструктуры. Технологически ситуация оказалась сопоставима с 1990-ми, когда участники рассылали друг другу котировки по факсу. Только в 2022 вместо факса в распоряжении участников оказались обычные мессенджеры — по сути, публичные социальные сети. У любого сотрудника есть личный аккаунт, и ничто не мешает ему «постить» котировки и общаться с контрагентами напрямую. Это было вынужденным временным решением в критический момент, когда было необходимо сохранить бизнес, но многие участники привыкли и продолжают так работать по сей день.

Проблемы, которые нельзя игнорировать

Отсутствие единой специализированной инфраструктуры создало проблемы на всех этапах совершения адресной сделки.

Во-первых, при определении справедливой рыночной цены. Без единой платформы, агрегирующей котировки

различных участников, стало чрезвычайно сложно, а иногда и невозможно определить справедливую цену и ликвидность инструмента. Для большинства участников условия объективно ухудшились из-за отсутствия достоверных ориентиров.

Во-вторых, при поиске и выборе контрагента. В отсутствие общей площадки каждый участник ограничен списком личных контактов своих трейдеров. Доступ к широкому рынку, который раньше обеспечивала единая платформа пропал и рынок сегментировался.

И наконец, переговоры и подтверждение сделки вышли за периметр организаций. Как и о чём договаривались участники сделки — теперь стало известно лишь непосредственно сотрудникам, ведущим переговоры. У организации по факту заключения сделки чаще всего остаётся только заведённый на бирже РПС, а вся предшествующая ему переписка находится в личных аккаунтах сотрудников, недоступных для контроля и защиты своих интересов.

Использование решений, не позволяющих гарантированно идентифицировать контрагента, контролировать процесс заключения сделки и обеспечить впоследствии доступ к истории переговоров и подтверждений — всё это создаёт пространство для коммерческих, операционных, юридических, регуляторных рисков, использования недобросовестных практик и злоупотреблений, проблем информационной безопасности.

Когда в качестве такого решения используются мессенджеры, изначально предназначенные для повседневной коммуникации, их функциональные возможности оказываются принципиально несоответствующими требованиям, предъявляемым к торговой инфраструктуре. Мессенджеры, как правило, не обеспечивают надежной идентификации

контрагента, а напротив, предусматривают механизмы анонимного взаимодействия, допускающие сокрытие идентификационных данных. Удобные в обычной жизни функции мессенджеров по управлению перепиской, включая возможность её удаления или изменения, противоречат ключевому требованию неизменности и сохранности переговоров при заключении сделки. Дополнительные риски связаны с вопросами информационной безопасности: компрометация учетной записи пользователя открывает доступ к конфиденциальной информации и создает угрозу несанкционированного вмешательства в переговорный процесс.

В момент подготовки этой статьи мы наблюдали за реализацией еще одного серьезного риска — риска временной остановки бизнеса, вплоть до потери рыночной позиции, в результате неработоспособности и запрета использования отдельных мессенджеров. Не все участники рынка оказались готовы к этому, хотя это было прогнозируемым, в отличие от ухода международных платформ.

Какой должна быть платформа для OTC-торговли

Приведенный выше анализ показывает, что набор базовых требований к платформе, используемой для заключения адресных сделок, достаточно очевиден. В международной практике аналогичные требования закреплены законодательно (например, MiFID II).

Во-первых, платформа должна обеспечивать стопроцентную идентификацию контрагента. А значит, именно организации-участники рынка должны предоставлять права доступа конкретным пользователям (например, своим сотрудникам) и отзывать эти права. В отличие от публичных мессенджеров,

куда может получить доступ любой желающий.

Во-вторых, все действия пользователей на платформе должны фиксироваться. Переписка должна оставаться полной и защищенной от изменения или уничтожения.

В-третьих, архив всех сообщений и транзакций должен храниться на сервере организации и быть доступен ей в любое время для любых последующих действий: от внутренних проверок до использования в судебных разбирательствах. Опыт с Bloomberg продемонстрировал, что зависимость архива от внешней платформы — это критическая уязвимость.

Безусловно, чтобы все это действительно работало, необходимы внутренние процессы, регулирующие правильное и обязательное использование выбранной платформы.

Перечисленные выше требования продиктованы защитой от рисков, но для бизнеса не менее важно, чтобы выбранная платформа была «заточена» под специфические потребности трейдинга. Обычное текстовое сообщение выгружает, когда нет ничего лучше, но для эффективной работы сэйлз-трейдинга необходим набор специализированных функций, ставших стандартом за время использования профессиональных платформ.

QDealing: решение, выросшее из потребностей рынка

После ухода западных платформ российский рынок начал искать альтернативы. Одним из ответов на этот запрос стал сервис QDealing, разработанный компанией ARQA Technologies — ведущим разработчиком front-to-back решений на российском фондовом рынке. Сервис интегрирован в торговую платформу QUIK, которая уже более 25 лет является

основным рабочим инструментом для подавляющего большинства участников российского рынка.

По своей сути QDealing создаёт на нашем рынке ECN (Electronic Communication Network) — электронную торговую сеть, аналогичную глобальным сетям Bloomberg, Reuters, SunGard. Сегодня в сервисе работают более 800 пользователей из более чем 125 банков и компаний, активно торгующих на OTC-рынке — полноценная рыночная экосистема, включающая участников рынка различных категорий.

Функционально QDealing представляет собой три блока. Первый — сервис индикативных котировок по различным финансовым инструментам, аналог привычного ALLQ в Bloomberg. Второй — профессиональные чаты между участниками рынка, позволяющие вести переговоры в различных форматах: между отдельными пользователями, между подразделениями организаций и в закрытых группах. Чаты предоставляют специальный функционал для работы с котировками и другие возможности, требующиеся при торговле. Третий блок обеспечивает заключение адресных сделок путем обмена офертой и акцептом, как вне биржевой системы, так и в биржевых адресных режимах.

Все три блока тесно интегрированы между собой и с другими возможностями QUIK. Например, трейдер может из котировки перейти в чат для переговоров, а по итогам переговоров тут же в едином терминале направить адресную заявку контрагенту. Весь цикл заключения сделки — от поиска контрагента и фиксации договорённостей до заключения сделки — реализуется в одном терминале.

Три года система развивается на основе обратной связи участников рынка и функционал следует за привычными процессами трейдинга, учитывая

лучший опыт международных платформ и современные технологические решения.

Практическое решение проблем

Пять важных особенностей QDealing непосредственно закрывают те проблемы, о которых шла речь выше.

1. Доступ и идентификация. Никто не может появиться в QDealing по собственному желанию. Доступ каждого пользователя авторизуется его организацией, которая управляет его правами в системе в соответствии с собственными политиками. Любой контрагент в системе однозначно идентифицирован — можно быть уверенным, что конкретный трейдер представляет конкретную организацию. Это фундаментальное отличие от мессенджеров, где идентификация пользователя в принципе не может быть гарантирована.
2. Best Execution. QDealing сегодня стал необходимым инструментом для обеспечения наилучшего исполнения. Трейдер получает доступ к максимальному количеству котировок от разных участников рынка, сконцентрированных в одном месте. Своё предложение или запрос на котировку можно направить любому участнику сети, даже не имея его контактов. Но не менее важна и другая сторона: благодаря хранящемуся архиву переписки организация может проверить и официально подтвердить факты запросов, переговоров и выбора предложения — обеспечить доказательную базу исполнения на лучших условиях.
3. Юридическая значимость. Все сообщения в QDealing подписываются электронной подписью, полностью соответствующей требованиям Федерального закона

«Об электронной подписи» № 63-ФЗ. Для признания договорённостей юридически обязывающими участникам достаточно заключить соответствующее соглашение или включить дополнительное пункт в существующее Генеральное соглашение. Со стороны сервиса все необходимые требования уже выполнены.

4. Сохранность и неизменность переписки. Вся переписка хранится на собственном сервере организации — нет зависимости от внешней платформы. Архив и резервные копии создаются в соответствии с политиками самой организации. Переписка защищена от изменений: ни сотрудник, ни контрагент не могут задним числом отредактировать или удалить сообщения.
5. Интеграция в QUIK. Поскольку подавляющее большинство участников российского рынка уже используют QUIK, внедрение QDealing не требует установки дополнительного программного обеспечения, прохождения отдельных процедур информационной безопасности или значительных затрат на интеграцию. Для пользователей это, по сути, появление нескольких новых окон в привычном терминале. Кроме этого, объединение биржевого и внебиржевого рынка в одной рабочей среде, содержащей все торговые операции, позиции и лимиты, повышает не только эффективность работы фронт-офиса, но и упрощает интеграцию с внутренними системами мидл- и бэк-офиса. Отдельная тема, заслуживающая внимания, — возможности QDealing для комплаенс-подразделений. С точки зрения внутреннего контроля сервис закрывает задачи на всех этапах: управление доступом и правами пользователей обеспечивает предварительный

контроль, полный хронологический архив всех сообщений и транзакций на собственном сервере с возможностью выгрузки позволяет организовать пост-контроль, а специализированный комплаенс-модуль даёт инструменты для онлайн-мониторинга.

К новому стандарту

Если ещё недавно, всех устраивали временные решения, то сегодня, когда период нестабильности прошел, рынок нуждается единой инфраструктуре, отвечающей требованиям бизнеса. Сервис QDealing является примером построения безопасной, прозрачной и эффективной инфраструктуры для адресной торговли.

Наиболее активные игроки, в первую очередь крупные банки и компании, для которых вопросы надёжности и безопасности стоят наиболее остро, для адресной торговли уже используют QDealing. Некоторые полностью отказались от мессенджеров, другие планомерно переводят в QDealing все процессы, закрывая временные решения. До недавнего времени это происходило прежде всего на облигационном рынке — именно ему сервис был предложен в первую очередь. Однако мы уже видим растущий интерес со стороны других сегментов финансового рынка.

Помимо удобной и надёжной инфраструктуры рынку нужны единые правила, соответствующие современным реалиям. Мы приглашаем профессиональное сообщество — участников рынка и CPO — к совместной выработке и принятию единых стандартов для OTC торговли на российском рынке.

Максим Малетин — советник генерального директора ARQA Technologies. Более 30 лет опыта на финансовом рынке: от трейдинга до управления инвестиционным бизнесом в крупнейших банках и компаниях. □