



Денис Соловьев

Заместитель директора НДЦ, канд. юр. наук.

НДЦ И РЕЙТИНГ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

По проекту закона о Центральном депозитарии, подготовленному компанией PricewaterhouseCoopers, у претендента на роль Центрального депозитария должен быть рейтинг надежности центрального депозитария не ниже А, присвоенный компанией Thomas Murray Ratings, единственным в мире агентством, которое занимается присвоением публичных рейтингов центральным депозитариям.

Как только такая формулировка появилась в законопроекте, для Национального депозитарного центра, стратегической целью которого является положение Центрального депозитария, стало критически важным понять, где он находится согласно рейтинговой шкале компании ТМ, как выглядит по сравнению с другими депозитариями в мире. Мы заключили договор с компанией *Thomas Murray Ratings* и в прошлом 2006 г. провели первую оценку НДЦ с точки зрения рисков, которые пользователи услуг НДЦ и в целом российской инфраструктуры имеют, взаимодействуя с нами.

Именно с этих позиций (оценки рисков пользователей) и нужно воспринимать все дальнейшие наши действия в следовании рекомендациям компании ТМ. Отнюдь не всегда снижение рисков для пользователей сопряжено со снижением рисков самой организации и с ее выгодами. Можно взять на себя так много ради минимизации чьих-то рисков, что собственная позиция, финансовая стабильность например, окажется под вопросом. Так, например, вопрос в отношении того, должен или не должен НДЦ, или Центральный депозитарий, гарантировать проведение расчетов своими собственными средствами, до сих пор является спорным. В различных странах он решается по-разному. В Российской Федерации и в идеологии развития Группы

ММВБ заложено, что риски подобного рода должны лежать на центральном контрагенте, т. е. на Национальном клиринговом центре (НКЦ). Таким образом, выполнение некоторых рекомендаций по увеличению уровня надежности при совершении сделок на рынке участниками в структуре Группы ММВБ вне компетенции НДЦ.

Именно рекомендации, которые мы получаем по итогам аудита, являются самым ценным его результатом. В течение всего года после первого аудита НДЦ следовал полученным рекомендациям. Положительные результаты этого процесса, безусловно, были отмечены компанией *Thomas Murray Ratings* и привели к тому, что по итогам проверки, проведенной в 2007 г. для подтверждения рейтинга, оценка существенно выросла по отдельным позициям этого рейтинга. Повышена оценка финансовой стабильности НДЦ (финансовый риск) в силу того, что выросла капитализация НДЦ. На оценку финансового риска повлияло также то, что НДЦ повысил страховое покрытие в августе 2006 г. до 25 млн долл. и собирается в ближайшее время еще повысить его до 50 млн долл. Лимит ответственности по страховому полису покрывает весьма большое количество операций.

В этом году был наконец оценен в полной мере операционный риск. Компания *Thomas Murray Ratings* не является специа-

листом в области аудирования именно операционных рисков, и нам было рекомендовано, чтобы мы привлекли независимого аудитора, который бы оценил наши риски по стандартам, аналогичным стандартам SAS70¹. Мы это сделали, заключив договор с компанией «Делойт и Туш СНГ» на проведение операционного аудита как в этом году, так и в течение 3 последующих лет.

В отношении прогноза развития нам также удалось, произведя положительное впечатление той динамикой, которую мы показали за истекший период, продемонстрировать специалистам компании *Thomas Murray Ratings*, что мы в целом развиваемся стабильно, что было отражено в прогнозе, который изменился с «Под наблюдением» до «Стабильный».

В этом году мы получили несколько новую методику оценки рисков специалистами *Thomas Murray Ratings*. Специалисты компании в этом году сумели гораздо более полно оценить ситуацию в рамках Группы ММВБ и на российском рынке ценных бумаг в целом. В частности, аудиторы стали обращать больше внимания на технологии внебиржевых расчетов, на то, насколько широко применяются принцип «поставка против платежа» (ППП) и насколько участники рынка мотивированы к тому, чтобы использовать эти технологии, безопасные технологии расчетов, в сравнении со всеми

¹ Стандарт Американской ассоциации аудиторов.



прочими им доступными. Они обратили свое и наше внимание на то, что на рынке практически отсутствует мотивация (тарифная мотивация, мотивация с точки зрения нормативного регулирования деятельности) к проведению расчетов на условиях ППП. То есть регулятор не обязывает компании проводить расчеты именно таким образом, и тарифы на расчеты по принципу ППП выше, чем тарифы на расчеты по свободной поставке, что, в принципе, делает ситуацию менее благоприятной, нежели та, которую специали-

И центральный контрагент, даже если он возьмет залог и технически обеспечит финализацию, сам окажется под риском того, что будет опротестована реализация заложенного имущества. Поскольку центральный контрагент находится в центре инфраструктуры рынка, в центре огромного количества сделок, то любой риск, который он несет в связи с одной из этих сделок или в связи со сделками с одним из контрагентов, немедленно перекладывается на всю систему в целом. Также законодательство о банкротстве не позволя-

ется совершать транзакцию, затрагивающую счет депозитария у регистратора, т. е. поставлять ценные бумаги от клиента одного депозитария клиенту другого депозитария или зарегистрированному лицу в реестр, то транзакция занимает определенное время и сопряжена с рисками некорректного оформления документов, а также с отсутствием возможности у контрагента контролировать ситуацию. Это представляет для пользователя существенный риск. А учитывая, что сделки часто бывают взаимосвязанными, для системы в целом это тоже является риском. Поэтому очень положительно воспринимается то, что в отсутствие Центрального депозитария и в отсутствие любого из механизмов, которые применяются на зарубежных рынках и мотивируют участников совершать расчеты по безопасной методике поставки против платежа или с центральным контрагентом, НДС развивает электронный документооборот и что объем операций по лицевым счетам НДС в реестрах с применением ЭДО возрос за 2 года с 5 до почти 80%. Это некоторым образом компенсирует отсутствие Центрального депозитария.

Те положения проекта закона о Центральном депозитарии, которые связаны с организацией взаимодействия ЦД с регистраторами, играют существенную роль в оценке рисков участников, оперирующих в рамках российской рыночной инфраструктуры. Вообще говоря, сам законопроект увеличивает риски всей системы в связи с неопределенностью, связанной с его принятием. Но в целом он оценивается экспертами положительно.

Возможные требования законопроекта, связанные со структурой капитала Центрального депозитария, не оказывают существенного влияния на риски инфраструктуры. В гораздо большей степени эти риски связаны с применяемыми технологиями и с нормативно-правовым регулированием деятельности. В частности, решение вопросов, связанных со статусом информации о ценных бумагах ЦД у регистраторов и с признанием этой информации имеющей приоритетный характер, существенным образом положительно сказывается, с точки зрения экспертов, на рисках инфраструктуры, поскольку позволяет завершить сделку с ценными бумагами в ЦД, не имея неопределенности со статусом бумаг в реестре. То есть информация от Центрального депозитария должна быть по меньшей мере столь же приоритетна, сколь приоритетна информация о ценных бумагах, принадлежащих клиентам ЦД, которыми располагает регистратор. Эта приоритет-

Те положения проекта закона о Центральном депозитарии, которые связаны с организацией взаимодействия ЦД с регистраторами, играют существенную роль в оценке рисков участников, оперирующих в рамках российской рыночной инфраструктуры.

сты компании *ТМ* наблюдают на других рынках.

Безусловно, сдерживающим фактором в плане снижения рисков участников является отсутствие на рынке центрального контрагента, который принимал бы на себя эти риски, который организовывал бы проведение расчетов по схеме «поставка против платежа» и обеспечивал бы завершение расчетов по сделкам в большинстве случаев. Сейчас если у одной из сторон на дату проведения расчетов недостаточно средств для проведения расчетов, то фактически сделка в этот день не проводится, в результате могут сорваться другие связанные сделки в цепочке. Таким образом, общий риск системы является весьма существенным. В других странах центральные контрагенты обеспечивают финализацию расчетов, т. е. они предоставляют кредит в деньгах или ценных бумагах для завершения расчетов по сделке. Безусловно, при этом используется механизм управления рисками, компании предоставляют залог центральному контрагенту, чтобы система не стала слишком рискованной.

К сожалению, на российском рынке эта технология не подкреплена пока нормативными документами. В частности, у нас есть порядок реализации заложенного имущества, который не позволяет реализовать его без юридических рисков в надлежащий срок, т. е., например, немедленно после совершения транзакции, которая привела к превышению лимита.

ет устанавливать преференции такому системно важному элементу, как центральный контрагент. И это является препятствием вообще к созданию центрального контрагента, даже если бы существовала технология, позволяющая устанавливать систему лимитов, систему управления залогами и реализации залогов.

К положительным моментам за истекший период относится то, что за это время НДС удалось существенно продвинуться в области построения взаимоотношений с регистраторами. Безусловно, специалисты компании *Thomas Murray Ratings*, которые знакомы с практиками расчетов на огромном количестве рынков, сравнивают российскую инфраструктуру с инфраструктурами зарубежными. И безусловно, отсутствие у нас Центрального депозитария заставляет их учитывать реальную структуру рынка, которой пользуются российские участники сейчас, а именно около 80 регистраторов, несколько сотен депозитариев с элементами вложенности счетов друг в друга, отсутствие центрального контрагента, как уже было сказано, и все, что связано с расчетами как по деньгам, так и по бумагам. По бумагам ситуация представляется пока что невыигрышной с той точки зрения, что в отсутствие ЦД на рынке существуют различные возможности по расчетам, связанные с использованием различных элементов инфраструктуры, иногда не очень хорошо взаимодействующих между собой. В частности, если при-



ность предполагает необходимость оперативного взаимодействия для сверки данных учета ценных бумаг, особенно важной при проведении корпоративных действий.

Организация корпоративных действий в российской инфраструктуре, с точки зрения экспертов *Thomas Murray Ratings*, оставляет желать лучшего. Отсутствие автоматизации в проведении корпоративных действий, множественность стандартов и форматов, неопределенность в регулировании, в частности, сложность доказывания налогового статуса, необходимость ручной работы и обмена бумажными документами между участниками инфраструктуры вызывает массу вопросов у экспертов и, соответственно, увеличивает риски профучастников и снижает рейтинг нашей инфраструктуры. Организация электронного документооборота между участниками при осуществлении корпоративных действий и наличие нормативно-правового регулирования, обязывающего все стороны (в том числе эмитентов) взаимодействовать в соответствии со стандартами и правилами, которые должны быть установлены для достижения большей эффективности, вот что, конечно, способствовало бы уменьшению рисков участников и увеличению, соответственно, рейтинга. Мы надеемся, что рано или поздно это произойдет. Пока же на своем уровне расчетного депозитария НДЦ предпринимает значительные усилия для того, чтобы операционная работа и в области корпоративных действий, и в области проведения расчетов по сделкам с ценными бумагами проводилась с использованием ЭДО. Еще и поэтому деятельность НДЦ как организации, участвующей в небольшом количестве процессов по стандартизации документооборота, представляется

весьма существенной для экспертов и, будем надеяться, рано или поздно участники рынка также получат от этого соответствующий положительный результат.

По-прежнему много вопросов вызывает модель организации торговли на ММВБ с преддепонированием средств как связывающая активы клиентов в рамках конкретного участника инфраструктуры, т. е. в рамках НДЦ и Группы ММВБ. Даже то, что в течение прошлого года НДЦ и ММВБ обеспечили участникам возможность выводить те ценные бумаги, которые не находятся под обязательством, и заводить любые, не уменьшает проблем, связанных с требованием 100%-ного преддепонирования. Применение на основном рынке ММВБ технологии многостороннего неттинга тоже является проблемой, сдерживающей активности участников в рамках одной инфраструктуры и не позволяющей проводить сделки с чем-то еще.

Но здесь есть другая — конкурентная сторона вопроса. Это как раз тот самый случай, когда, снижая риски для участников, ММВБ должен задумываться о своей конкурентной позиции. Потому что если вы отмените требование о 100%-ном преддепонировании, обеспечите при условиях частичного преддепонирования покрытие рисков, введете *gross settlement* (обработку сделка-за-сделкой), то участники получат определенные преимущества, но с точки зрения развития бизнеса компаний Группы ММВБ это будет означать возможность для участников торгов вывести ценные бумаги и деньги, т. е. ликвидность, из системы. Так что, несмотря на то, что группа ММВБ вводит *gross settlement*, вопросы, связанные с сохранением конкурентоспособности ММВБ, не должны оставаться без внимания.

Итак, общий рейтинг НДЦ остался на том же уровне A+ = низкие риски, но повысились рейтинги финансовый и операционный. Операционный рейтинг, как мы надеемся, повысится еще более благодаря следованию рекомендациям, полученным в процессе проведения операционного аудита компанией «Делойт и Туш СНГ». Кроме того, в следующем году будет введена в действие существенная часть новой технологической платформы, это снимет и соответствующую неопределенность. В следующем году, вероятно, увеличится еще больше покрытие ряда услуг электронным документооборотом, особенно если удастся организовать работу координационного совета при ФСФР, который бы занимался вопросами ЭДО (появится возможность по целому ряду направлений получить более благоприятное нормативное регулирование и более определенную ситуацию со стандартами). Регулярное проведение операционного аудита также даст определенный эффект. Положительно скажется на надежности НДЦ ожидающийся в ближайшее время переезд в новый офис, он приведет к тому, что у нас появится резервный офис более существенных размеров, нежели тот, который мы имели до сих пор, он будет полнофункциональным, в нем постоянно будут находиться сотрудники. В общем, мы надеемся, что в дальнейшем сможем еще более укрепить вполне положительный рейтинг. С точки зрения рейтинга НДЦ, несмотря на сравнительную молодость, находится на уровне Центральных депозитариев Восточной и Западной Европы, и мы надеемся, что дальнейшее развитие Партнерства приведет к упрочению наших позиций с точки зрения надежности взаимодействия участников с инфраструктурой Группы ММВБ. ■

НОВОСТИ НДЦ

Время работы «моста» НДЦ—ДКК будет увеличено до 16:00

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» извещает о том, что с 13 августа 2007 г. продлено время приема от депонентов поручений депо на списание и зачисление ценных бумаг по «мосту» НДЦ—ДКК с исполнением текущим днем с 13:30 до 16:00, что позволит улучшить сервис по переводу ценных бумаг между торговыми площадками ММВБ и РТС.

Николай Егоров, Директор НДЦ, так прокомментировал это событие: «НДЦ подтверждает свою готовность к конструктивному взаимодействию с ЗАО «ДКК» и, принимая во внимание обращения крупнейших российских профессиональ-

ных участников, стремится всемерно содействовать развитию инфраструктуры финансового рынка. Представляется, что увеличение времени работы «моста» создает дополнительные благоприятные возможности для всех участников рынка, в том числе для клиентов ЗАО «ДКК», что в свою очередь, способствует развитию данной компании».

НДЦ также ведет консультации с депонентами относительно расширения списка ценных бумаг, допускаемых к обращению по «мосту».

К обращению по «мосту» НДЦ—ДКК допущены ценные бумаги 90 выпусков 57 эмитентов.