



НАТАЛЬЯ СИДОРОВА

Директор, Начальник Департамента депозитарных услуг

ING Wholesale Banking

РОЛЬ КАСТОДИАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ В ОТСУТСТВИЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК АКТИВНО РАЗВИВАЕТСЯ, О ЧЕМ СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ НЕМАЛО ФАКТОРОВ, СПОСОБНЫХ ПОРАДОВАТЬ ИНВЕСТОРОВ: БЛАГОПРИЯТНАЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ И ПОЛИТИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ, УСТОЙЧИВЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ, РАЗВИТИЕ И ПОЯВЛЕНИЕ НОВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОДУКТОВ И УСЛУГ. ОПУБЛИКОВАНА СТРАТЕГИЯ ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА, ВЕДЕТСЯ РАБОТА ПО ПОВЫШЕНИЮ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ФОРМИРОВАНИЮ В РОССИИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА. ОДНАКО, К СОЖАЛЕНИЮ, НА ДАННЫЙ МОМЕНТ НЕЛЬЗЯ ГОВОРИТЬ О КАКИХ-ТО КОРЕННЫХ ИЗМЕНЕНИЯХ В ОТНОШЕНИИ СОВРЕМЕННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ.

УРОВЕНЬ РАЗВИТИЯ РЫНКА И СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ КАСТОДИАЛЬНЫХ УСЛУГ

Сегодня регулятор предпринимает активные шаги, направленные на повышение прозрачности и надежности инфраструктуры, снижение рисков. В то же время создание Центрального депозитария не вынесено в качестве одной из приоритетных задач на ближайшую перспективу. Это, с одной стороны, не позволяет говорить о том, что современный уровень российской инфраструктуры достиг уровня международной инфраструктуры, а с другой стороны, не меняет ни расстановку сил на рынке, ни число и качество его

участников. Именно поэтому хотелось бы поговорить о том, что же может сделать для рынка кастодиальный депозитарий в отсутствие Центрального депозитария.

Давайте проанализируем, какие изменения произошли на рынке и какое влияние это оказывает на состояние современных кастодиальных услуг. Продолжается процесс консолидации реестров, планируется усилить надзор регуляторов за их деятельностью. Развиваются и предлагают новые продукты крупнейшие биржи – ММВБ и РТС: это и концепция центрального контрагента, и неттинг, и различные новые схемы «поставки против платежа» в рублях. Расчетные депозитарии ДКК и НДЦ не остаются в стороне

и также предлагают новые продукты и услуги. Означает ли это, что кастодиальному депозитарию скоро не найдется места на рынке и ему придется сворачивать свою деятельность? По нашему убеждению, нет.

Более того, именно сейчас, когда мы понимаем, что до создания Центрального депозитария пройдет еще несколько лет, и возрастает роль кастодиального депозитария. Однако это не означает, что, как думают некоторые участники рынка, кастодиальный депозитарий стоит на пути прогресса и всячески противится созданию Центрального депозитария, поскольку «якобы боится потерять свой бизнес». Это не так. И хотелось бы подчеркнуть,



что те новые продукты и услуги, которые предлагает кастодиальный депозитарий, возникают не благодаря отсутствию Центрального депозитария, а вопреки этому.

Давайте посмотрим, как кастодиальный депозитарий может снизить риски инфраструктуры, какие основные продукты и услуги он для этого предлагает, какой тип клиентов обслуживает и что ожидают от него такие клиенты с учетом новых тенденций на рынке.

ТИПЫ КЛИЕНТОВ

Специфика услуг, оказываемых локальным кастодианом, в значительной степени зависит от того, какой тип клиентов они обслуживают. Можно выделить 2 основных типа: *иностранные клиенты*, в основном представленные глобальными кастодианами и иностранными фондами, и *локальные клиенты*, к которым относятся российские брокеры и финансово-промышленные группы.

Требования, предъявляемые к кастодиану клиентами — резидентами и нерезидентами, в чем-то схожи (в частности, это относится к качеству предоставляемых услуг и операционной безупречности), однако имеют и много различий. Так, российские брокеры в большей степени концентрируются на минимизации расходов и сокращении сроков обработки депозитарной операции. В то же время клиент-нерезидент, а особенно такой тип клиента, как глобальный кастодиан (который, кстати, является самым требовательным типом клиента), вынужден задумываться и о других вопросах и проблемах, связанных с его статусом и спецификой российского законодательства.

Несмотря на разницу между этими типами клиентов, необходимо заметить, что их многое и объединяет. Так, например, услуги, которые они хотят получить от локального кастодиана, напрямую связаны с теми рисками и недостатками инфраструктуры, которые хорошо нам известны. Остановимся лишь на нескольких основных.

ПЕРЕРЕГИСТРАЦИЯ ЧЕРЕЗ РЕЕСТРЫ

Одной из проблем по-прежнему является перерегистрация через реестры. Хорошо известно, что у регистраторов нет унифицированных тарифов, существуют различные региональные коэффициенты, надбавки за срочность, дополнительные услуги и т. д. Таким образом, стоимость перерегистрации, не говоря уже о ее сроках, может значительно варьироваться, достигая нескольких десятков тысяч долларов, что не позволяет контрагентам

с точностью «зашить» финальную стоимость расчетов в цену сделки. И это при том, что такая стоимость за пределами высока! Регистратор не заинтересован в снижении или унификации комиссии за перерегистрацию, поскольку это повлияет на его доходы от этого вида деятельности. Единственным исключением в данном случае является, пожалуй, ЦМД, который ввел единый тариф на операцию любого вида и не отталкивается от суммы сделки.

Другой проблемой является то, что хорошая сама по себе идея удаленного доступа с каждым из регистраторов, активно лоббируемая ПАРТАД, выхолащивается, поскольку каждый из регистраторов настаивает на том, чтобы использовалось именно его программное обеспечение, а говорить о единых стандартах пока не приходится, так как стандарты ПАРТАД не только далеки от совершенства, но и от принятых в международной практике стандартов ISO.

Для того чтобы клиенты кастодиального депозитария могли избежать перерегистрации, существует несколько способов. Один из них — избежать внешних переводов при смене собственности путем осуществления хранения клиентских активов и расчетов по сделкам через расчетные депозитарии — ДКК и НДЦ. Это действительно во многом решило бы проблему, но не следует забывать о том, что в существующем правовом поле при назначении субдепозитария кастодиан несет ответственность за его действия как за свои собственные, если только он не действует по инструкции своего клиента. Захочет ли клиент дать такую инструкцию — во многом зависит от того, о каком клиенте идет речь. Мы знаем, что российские брокеры рассчитываются через расчетные депозитарии, и их использование является для них стандартной рыночной практикой. Это в той или иной степени относится и к европейским кастодианам. Другое дело — такой тип клиента, как американский глобальный кастодиан. При выборе субкастодиана глобальный кастодиан руководствуется критериями, установленными Правилом 17f-7, которое позволяет американским инвестиционным фондам и их глобальным кастодианам хранить ценные бумаги только в том иностранном депозитарии, который отвечает принятым критериям.

В частности, что касается определения надежного иностранного депозитария (*eligible foreign depository*), Правило 17f-7 в качестве первого критерия устанавливает наличие централизованной системы учета ценных бумаг.

Есть ли в России организации, полностью соответствующие этим критериям?

Если говорить о «приемлемом зарубежном кастодиане», то да — и это, в частности, «дочки» крупных иностранных банков. Что же касается централизованной системы учета ценных бумаг — это вопрос, на который можно смотреть по-разному. Мы знаем, что и ДКК, и НДЦ считают себя полностью соответствующими требованиям Правила 17f-7, т. е. каждый из этих крупнейших расчетных депозитариев считает себя ячейкой централизованной системы учета ценных бумаг. Действительно, в положениях Правила 17f-7 не оговорено, что организация, осуществляющая централизованный учет ценных бумаг, может быть только одна. Однако в отсутствие юридически закрепленного статуса ЦД наши клиенты, и особенно американские глобальные кастодианы, не могут однозначно признать ни ДКК, ни НДЦ соответствующими требованиям Правила 17f-7, поэтому не могут хранить активы на их счетах. Это означает, что рынок должен стремиться к созданию централизованной расчетной инфраструктуры и де-юре Центрального депозитария в самой ближайшей перспективе. Для западных инвесторов отсутствие такой инфраструктурной организации — весьма существенный фактор, который на данном этапе не позволяет им с приемлемым уровнем риска покупать и хранить ценные бумаги в России.

СХЕМА УСКОРЕННЫХ РАСЧЕТОВ

Для оптимизации расчетов и сокращения расходов обоих типов клиентов *ING Wholesale Banking* совместно с НДЦ разработал Схему ускоренных расчетов (SSS), которая по сути является своего рода «мостом» и основана на открытии пары операционных счетов НДЦ в *ING Wholesale Banking* и *ING Wholesale Banking* в НДЦ. *ING Wholesale Banking* также планирует запустить подобную схему и с ДКК. Наличие такого рода схем позволит не только избежать перерегистрации, но и в течение одного дня конвертировать акции в депозитарные расписки через выпускающие депозитарии *Bank of New York* и *JP Morgan*, а также выводить акции на биржи для торгов.

С целью сокращения расходов клиентов на перерегистрацию, а также в связи с тем, что клиенты *ING Wholesale Banking* часто рассчитываются с клиентами Ситибанка и наоборот, *ING Wholesale Banking* открыл с Ситибанком взаимные счета, что позволяет совершать расчеты по сделкам путем внутренней проводки либо на книгах Ситибанка или книгах *ING Wholesale Banking*.



РАСЧЕТЫ ПО ПРИНЦИПУ DVP

Вторым серьезным негативным фактором является децентрализованность рынка. Одна из основных проблем разрозненности расчетно-учетной системы — отсутствие единообразия в расчетах по принципу DVP.

Риск непоставки ценных бумаг или неполучения денежных средств представляет наибольшую опасность и является основным источником системного риска, поскольку невыполнение одной стороной

вершением различных вариантов расчетов по так называемой «индивидуальной» схеме DVP, т. е. сделкам, требующим нестандартного подхода, офшорных расчетов по эскроу-счетам, нескольким триггерам по переводу денежных средств и ценных бумаг, активу, не подлежащему депозитарному учету, и т. д.

Еще одним из недостатков является несоответствие расчетов по денежным переводам общепринятым мировым нормам и операционные сложности, связанные с расчетами.

кастодианам оценивать Россию как страну с развитой инфраструктурой, отвечающей их требованиям, и почему кастодианам выгодно появление Центрального депозитария?

Не будем подробно останавливаться на проблеме отсутствия концепции иностранного номинального держателя и всех вытекающих из этого вопросов, а также проблеме признания иностранного инвестора юридическим лицом, тем более что понимания у регуляторов в отношении разрешения этих вопросов мы так и не нашли. Подойдем к вопросу с практической точки зрения.

Как уже упоминалось, американские инвесторы пока не готовы перейти в ДКК и НДЦ, поэтому хранят и рассчитывают активы в регистраторах, неся соответствующие транзакционные издержки. Казалось бы, есть еще европейские инвесторы. Однако и они вынуждены идти на реестровую перерегистрацию, коль скоро их контрагент — американец. Вердикт парадоксален: торговать российскими акциями выгодно, а рассчитываться по ним — нет!

Не будем забывать и о дополнительных рисках, связанных с использованием разрозненной сети реестров, по-прежнему разбросанных по всей стране и, несмотря на единое для них законодательство, по-прежнему во многом работающих так, как им удобно.

Возникновение Центрального депозитария решит эти проблемы. Появится инфраструктурная «точка входа» на рынок, т. е. централизованность, а также будет сделан значительный шаг в сторону уменьшения риска и повышения привлекательности рынка с точки зрения снижения операционных издержек. В том числе в случае утраты активов Центральный депозитарий будет нести и дополнительную ответственность как центральный расчетный институт — как говорится, назвался груздем — полезай в кузов. Это при прочих равных условиях привлечет на рынок новых инвесторов. Как это отразится на кастодиальном бизнесе?

Для кастодиана централизованность расчетного института — это прежде всего полная определенность в отношении построения своей работы хотя бы с одной из сторон. Если со стороны клиентов кастодиан постоянно ждет, так скажем, «приятных» сюрпризов, то, имея с другой стороны Центральный депозитарий, кастодиан будет всегда уверен в завтрашнем дне и в унифицированности расчетов в каждом отдельно взятом случае.

Что означают для кастодиана приток новых инвесторов на рынок и стандартизация расчетов? Ответ очевиден: воз-

С появлением Центрального депозитария будет сделан значительный шаг в сторону уменьшения риска и повышения привлекательности рынка.

своих обязательств по сделке влечет за собой неисполнение или несвоевременное исполнение своих обязательств и другими сторонами, нарушая, таким образом, стабильность расчетных систем и финансовых рынков.

Несмотря на многочисленные схемы расчетов по принципу DVP, ни один из способов, предлагаемых в данное время основными биржами и расчетными депозитариями, не является обязательным, полностью законодательно и операционно урегулированным и не имеющим недостатков. Это приводит к снижению количества участников и доли таких расчетов, а также, в общем и целом, сохраняет уровень рисков, о которых мы упоминали ранее. Это особенно относится к востребованности таких схем иностранными инвесторами, часть из которых по-прежнему не используют расчетные депозитарии. Кроме того, открытие ими счета в расчетных палатах связано с определенными сложностями.

Отсутствие единообразия в предлагаемых на рынке схемах DVP заставило *ING Wholesale Banking* включиться в процесс разработки стандартных схем расчетов по принципу DVP в рублях, евро и долларах США. Сразу оговоримся, что, не имея клиринговой лицензии, *ING Wholesale Banking* не собирается осуществлять клиринг. Как только этот продукт будет завершен, мы сможем представить его рынку. Необходимо подчеркнуть, что мы говорим именно о стандартной схеме DVP, т. е. о сделках по купле-продаже ценных бумаг, характеризующихся однородными признаками (один покупатель и один продавец, стандартные условия поставки и т. д.). В то же время *ING Wholesale Banking* продолжает работать и над усо-

По нашему убеждению, пока не будут приняты радикальные законодательные меры, позволяющие осуществлять расчеты в рублях на тех же принципах, по которым ведутся расчеты в других валютах на развитых рынках, рублевые расчеты по-прежнему будут малопривлекательны для иностранных инвесторов.

ЗНАЧЕНИЕ ДЛЯ КАСТОДИАНОВ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Вернемся к той категории инвесторов, которых мы называем глобальными кастодианами. Давайте посмотрим, в чем их специфика, чего они ждут от рынка, который претендует на звание финансового центра, и почему на данном этапе рынок не соответствует их ожиданиям.

Во всем мире глобальные кастодианы используются международными инвесторами, а также крупнейшими взаимными, пенсионными и, что очень важно, так называемыми «суверенными» фондами с целью получения широкого спектра услуг по хранению и администрированию активов фондов, причем не в одной стране, а в нескольких странах или даже регионах.

То есть, хотя глобальные кастодианы по сути и не являются непосредственными инвесторами и собственниками ценных бумаг, де-факто они и есть те самые иностранные инвесторы, массового прихода на рынок которых все мы ждем с таким нетерпением, поскольку на рынке они действуют от имени своих клиентов, выполняя роль посредников.

Почему же отсутствие Центрального депозитария не позволяет глобальным



возможности для дальнейшего развития бизнеса, в том числе возможность путем уменьшения комиссии за хранение и операции за счет роста объемов увеличивать прибыльность.

Таким образом, создание Центрального депозитария вовсе не означает потерю локальными кастодиальными банками бизнеса, хотя законопроект о ЦД допускает прямой выход на внутренний российский рынок международных расчетно-клиринговых систем и глобальных кастодианов.

Как мы много раз слышали от наших крупнейших клиентов, в их задачу, даже при появлении института ЦД, не входит отказ от агентов-субкастодианов. С чем это связано?

Использование агентов-субкастодианов в качестве «прослойки» между инвестором и Центральным депозитарием является стандартной международной практикой. При этом многие иностранные инвесторы предпочитают иметь дело с иностранными банками, относящимися к категории глобальных кастодианов или субкастодианов. Это, в частности, объясняется удобством и меньшими рисками для инвестора при работе не с несколькими, а лишь с одним субкастодианом, имеющим свои дочерние структуры в разных странах. Во-первых, в отличие от кастодиана, Центральный депозитарий объективно не сможет «разорваться» и обслуживать разных клиентов по-разному. Он, скорее всего, будет соответствовать принятым на развитых рынках нормам, будет использовать SWIFT и даже, может быть, когда-нибудь получит банковскую

лицензию. Однако невозможно представить, что он будет стремиться подстроиться под нужды каждого конкретного клиента, пусть и крупного, с мировым именем. Во-вторых, тарифная политика наверняка также будет единой, с минимальными девиациями. В-третьих, это конкурентные преимущества. С кем конкурировать Центральному депозитарию, если он монополист? За что конкурировать? И зачем стремиться к высочайшему качеству услуг?

Как видите, ключевым словом здесь является «гибкость». При рассмотрении глобальным кастодианом кандидата в субкастодианы большое значение придается в первую очередь гибкости. А гибкость — это и наличие персонала, говорящего на иностранных языках и обладающего достаточным уровнем профессиональной подготовки, и готовность предоставления нестандартных и дополнительных услуг и отчетности, и лоббирование, и услуги налогового консультанта, и наличие современных технологий приема/передачи информации, обработки данных, и защищенность от рисков, связанных с кастодиальной деятельностью, и разнообразные информационные услуги, и нестандартные тарифы, и многое другое.

Вернемся к требованиям и ожиданиям кастодиальных клиентов. Очевидно, что отвечать столь многочисленным и высоким требованиям могут лишь те организации, которые нацелены на обслуживание определенной клиентской базы в соответствии с мировыми стандартами и рыночными практиками. Поэтому хоте-

лось бы упомянуть об эволюционной составляющей такого широкого и важного вопроса, как *relationship* — построение взаимоотношений с клиентами. Эта эволюционная пирамида не требует дополнительных объяснений. Такие составляющие, как знания, люди и системы, обеспечивают безупречность работы и создают репутацию. Без них невозможно создание кастодиана высочайшего уровня.

Итак, существуют определенные сомнения, что будущий Центральный депозитарий (не важно, будет он сформирован на базе конкретной организации или с нуля) сможет проявлять гибкость в отношении предоставляемых им услуг и соответствовать уровню ожиданий и качеству обслуживания, в котором заинтересованы глобальные кастодианы и крупные иностранные инвесторы. В то же время кастодианы готовы и будут подстраиваться под нетривиальные требования клиентов.

В том, чтобы стать проводником по централизованной инфраструктуре, и будет состоять роль кастодианов. Таким образом, в отличие от ситуации с регистраторами, никакого конфликта интересов между Центральным депозитарием и кастодианами нет.

В связи с этим, и особенно вследствие того, что появление в России утвержденного законодательством Центрального депозитария потребует определенного времени, кастодиальным банкам еще предстоит проделать значительную работу по усовершенствованию своих услуг и продуктовой линейки. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ приступил к режиму опытной эксплуатации ЭДО с ЗАО «Специализированный регистратор “Реестр-Сервис”» и ЗАО «Профессиональный регистрационный центр»

НДЦ приступил к режиму опытной эксплуатации системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия с ЗАО «Специализированный регистратор “Реестр-Сервис”» и ЗАО «Профессиональный регистрационный центр».

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НДЦ как номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг, ведение которых осуществляют ЗАО «Специализированный регистратор “Реестр-Сервис”» и ЗАО «Профессиональный регистрационный центр», как в электронной форме, так и с использованием бумажной формы документов при внесении регистратором записей об операциях и предоставлении информации по лицевым счетам НДЦ. Для взаимо-

действия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч»).

Договор об информационном взаимодействии НДЦ и ЗАО «Специализированный регистратор “Реестр-Сервис”» подписан 5 мая 2008 г., Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота — 24 июня 2008 г.

Договор об информационном взаимодействии НДЦ и ЗАО «Профессиональный регистрационный центр» подписан 10 апреля 2008 г., Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота — 27 июня 2008 г.

По завершении опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию.