



Эдди Астанин
Заместитель директора НДЦ

ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

НДЦ, как компания, входящая в состав Группы ММВБ, на себе ощущает все те проблемы, с которыми столкнулся российский финансовый рынок. Поэтому мы пытаемся сделать определенные выводы и извлечь уроки из сложившейся ситуации, чтобы скорректировать стратегию развития НДЦ на ближайшие годы. Та информация, которую мы получаем сегодня с рынка, достаточно уникальна, поэтому ее надо использовать с наивысшим к. п. д.

В результате кризиса по уровню развития фондового рынка Россия оказалась отброшена на 3–4 года назад. Наблюдающаяся на рынке ситуация дала возможность понять, что невидимая рука рынка не является всепроникающей и всерегулирующей. Существуют определенные границы, в рамках которых рынок действует эффективно, но дальше этих границ рынок функционирует только с помощью поддержки государства. Когда несколько месяцев назад проходило обсуждение стратегии развития фондового рынка ФСФР России, некоторые участники высказали позицию, что государство не должно вмешиваться в деятельность рынка, что его нужно максимально отстранить от этого, чтобы рынок сам все урегулировал. События последних месяцев показывают, что этот тезис не оправдал себя.

Впервые за последние 15 лет мы видим, какую активную и продуктивную под-

держку оказывает государство финансовому рынку. Активность проявляют и Министерство финансов с депозитными аукционами, и Центральный банк с операциями РЕПО, ломбардного кредитования, беззалоговыми аукционами, и правительство, оперативно принявшее план совершенствования законодательства о финансовом рынке. Хотя это и было сделано уже в ситуации кризиса, тем не менее эффект от этих мер участники рынка почувствуют в ближайшей краткосрочной перспективе. Такая активность и внимание к проблемам рынка со стороны государства дают шанс достаточно оперативно изменить те нормы регулирования, которые требуют корректировки в интересах развития рынка.

Вместе с тем, как показала кризисная практика, процесс саморегулирования рынка еще далек от совершенства. Еще год назад казалось, что наконец-то

отечественный рынок вышел на траекторию поступательного развития, вошел в топ-20 фондовых бирж мира. Наблюдался непрерывный рост числа частных и институциональных инвесторов, началось формирование идеальной модели фондового рынка, к которой надо стремиться. Тем не менее выяснилось, что мы не умеем жить в условиях кризиса и падения рынка.

Безусловно, существуют какие-то мотивы для приостановления торгов на бирже. Но сейчас наблюдается отток ликвидности с биржевого рынка в АДР и на рынок *ОТС*, на внебиржевой рынок облигаций. И это негативный фактор для российского рынка. В концепции построения мирового финансового центра предусматривалось, что ключевой инфраструктурой для него является биржевой рынок как более прозрачный, регулируемый и справедливый с точки зрения ценооб-



разования. А движение назад, к внебиржевому рынку, противоречит этой концепции и требует со стороны регулятора принятия определенных мер.

Стало очевидным и наличие дефицита финансовых инструментов для российских участников: ломбардный список Банка России объективно ограничен, список ценных бумаг у профучастников, которые они готовы предоставлять в обеспечение под кредиты, быстро истощается в условиях падения рыночных цен. При этом расширяется инвестиционная деятельность таких субъектов рынка, как Пенсионный фонд России, Фонд ЖКХ, Роснано-технологии и др. В результате проблема дефицита инструментов еще больше усиливается, поскольку данные организации поглощают часть ликвидности на рынке. Частично данная проблема могла бы быть решена путем допуска иностранных ценных бумаг на российский биржевой рынок — то, о чем ФСФР России говорила несколько месяцев назад. Но пока такой закон не принят. Соответственно, это «лекарство» не действует в нынешних условиях.

Сделав для себя все эти выводы, мы попытались спрогнозировать, что нас ждет в наступившем году с точки зрения конъюнктуры. В таблице представлен экспертный прогноз, демонстрирующий условные среднемесячные остатки ценных бумаг по категориям в стоимостном выражении на счетах депонентов НДЦ (облигации — по номиналу, акции и паи — по рыночной стоимости).

Если раньше, последние 2–3 года, прирост на хранении в НДЦ корпоративных и федеральных облигаций, акций и паев ежегодно был на уровне примерно 25–30%, а по еврообондам — 0, то сейчас наблюдается обратная картина. Увеличиваются остатки на счетах НДЦ в *Clearstream*, где хранятся еврообонды для ломбардных операций с Банком России, операций РЕПО, а отложенные эмиссии и IPO свидетельствуют о том, что в 2009 г. мы будем наблюдать в лучшем случае текущие уровни.

В сложившихся условиях есть два основных подхода к развитию компании: либо сократить все расходы, связанные с развитием, и сосредоточиться только на поддержании надежного и стабильного функционирования, либо (и НДЦ придерживается этого варианта) инвестировать средства в развитие, чтобы достичь того уровня функционала, который соответствует мировым стандартам, и подготовить необходимые новые сервисы к возвращению инвесторов на рынок после кризиса.

Так, НДЦ намерен совершенствовать систему корпоративного управления,

сменить действующую технологическую платформу на более эффективную, внедрить новые расчетные сервисы, уделить существенное внимание управлению рисками и развитию электронного документооборота между участниками.

Говоря о совершенствовании системы корпоративного управления, мы имеем в виду и преобразование НДЦ из некоммерческого партнерства в закрытое акционерное общество, и активизацию деятельности профильных комитетов для получения от участников рынка обратной

тормами, спецдепозитариями и кастодианами.

В связи с этим в августе—сентябре прошедшего года мы с помощью специалистов компании *SWIFT* провели аудит нашего сервиса и пришли к выводу, что у НДЦ существует потенциал для эффективного развития электронного документооборота на базе стандартов, приближенных к стандартам *ISO*. На российском рынке существуют различные точки зрения на то, какие же стандарты необходимо использовать для взаимодействия ме-

ПРОГНОЗ СРЕДНЕМЕСЯЧНЫХ СУММАРНЫХ ОСТАТКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ ДЕПО В НДЦ

Актив	Декабрь 2008 г.	Декабрь 2009 г.
ОФЗ, млрд руб.	1 100	1 300
Корпоративные облигации, млрд руб.	1 800	1 900
Акции и паи, млрд руб.	680	800
Еврообонды, млрд долл.	125	150

связи, необходимой для разработки сервисов и услуг, которые были бы востребованы рынком. Так, недавно в НДЦ начал работу Комитет по инновациям, технологиям и продуктам, и первый проект, который мы начали обсуждать с его участниками, — это кредитование ценными бумагами. Надеюсь, уже в 2009 г. этот продукт, аналогично тому, как это делают *Clearstream* и *Euroclear*, будет разработан.

Смена технологической платформы осуществляется НДЦ не только для повышения ее работоспособности, надежности и производительности, но и для того, чтобы внедрить новые сервисы. Во-первых, речь идет о расчетах по внебиржевым сделкам РЕПО с еврооблигациями на условиях модели *DVP-3*, т. е. с неттированием встречных требований и обязательств. Эта технология апробирована и востребована на биржевом рынке РЕПО и будет внедрена в сегменте внебиржевых операций с еврооблигациями. Во-вторых, расчеты на условиях «поставка против платежа» по модели *DVP-1* в иностранной валюте по счетам НДЦ в *Clearstream* и *Euroclear*, т. е. с еврооблигациями и АДР. И наконец, проект кредитования ценными бумагами.

Что касается управления рисками, необходимо отметить, что рейтинговым агентством *Thomas Murray* НДЦ признан компанией с низким уровнем операционного риска (AA-), и в ближайшее время мы намерены уделить особое внимание улучшению состояния нашего функционала в части минимизации риска взаимодействия с внешними контрагентами, в первую очередь с регистра-

жду участниками рынка: либо разработать *ISO*, либо брать их полностью и пытаться проецировать на рынок, либо формировать свои стандарты. НДЦ придерживается позиции, что *mainstream* — именно *ISO*-стандарты, на которых «говорит» весь мировой финансовый рынок, все инвесторы. И на пути к международному финансовому центру нам необходимо научиться говорить с зарубежными инвесторами на одном языке.

В заключение хотелось бы отметить, что с точки зрения инфраструктуры актуальной представляется модель, при которой у рынка есть две «опорные ноги» — Центральный депозитарий и Центральный контрагент. Центральный депозитарий — это естественная и стандартная норма инфраструктуры рынка, он понятен иностранным участникам, которые не готовы работать на российском рынке без наличия привычных для них атрибутов инфраструктуры любого локального рынка. Расчеты с использованием Центрального контрагента — стандарт, позволяющий удешевить проведение операций на рынке. Его отсутствие в условиях кризиса более четко выявляет дефицит в этой области услуг.

Остро назрела и проблема открытия и регулирования иностранных счетов номина в российских расчетных депозитариях, и НДЦ будет прилагать все усилия для того, чтобы нормативно ее урегулировать в рамках существующего законодательства. И наконец, необходимы повсеместное внедрение *ISO*-стандартов, унификация с той практикой, которая существует на мировом рынке. ■