



БАРТ ВОТЕРС

менеджер по связям с клиентами по России
и Восточной Европе Euroclear

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ: САМЫЙ БЕЗОПАСНЫЙ ПУТЬ К ЛИКВИДНОСТИ

ПРИНЯТИЕ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР НА ВСЕХ РЫНКАХ СЕГОДНЯ В САМОМ РАЗГАРЕ. И ХОТЯ ПОЛНЫЙ ОБЪЕМ ПОНЕСЕННЫХ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ УБЫТКОВ, СВЯЗАННЫХ С КРЕДИТАМИ, ПОКА НЕИЗВЕСТЕН, В ОДНОЙ ИЗ ПУБЛИКАЦИЙ ЖУРНАЛА THE ECONOMIST БЫЛО СДЕЛАНО ПРЕДПОЛОЖЕНИЕ, ЧТО ОНИ ПРЕВЫСЯТ 500 МЛРД ДОЛЛ. ТАКОЙ МАСШТАБ УБЫТКОВ ДАЕТ ФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ТОЛЧОК К ТОМУ, ЧТОБЫ ПЕРЕСМОТРЕТЬ И УСОВЕРШЕНСТВОВАТЬ ПРОЦЕДУРЫ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ.

В последнее десятилетие ликвидность стала все больше переплетаться с обеспечением обязательств. Состав и разнообразие инструментов, находящихся на балансах банков, заметно изменились. В их числе нередко были и зарубежные ценные бумаги, деноминированные в иностранных валютах. Многим компаниям сегодня необходимо обеспечение для покрытия рисков на глобальной основе, но этому препятствует существующая международная неэффективность. В частности, в последние 18 месяцев напряженность на необеспеченных кредитных рынках, сжатие балансов и опасения по поводу качества и стоимости обеспечения привели к сокращению пулов обеспечения. В свою очередь пригодность обеспечения для защиты сделок тщательно проверяется, и это требует механизмов эф-

фективного контроля и мобилизации обеспечения.

В ходе кредитного кризиса вмешательство центральных банков в целях поддержки банковской ликвидности приветствовалось. Однако даже эти интервенции могли быть заторможены в связи с различиями в операционных системах и структуре обеспечения по всему миру. И неудивительно, что в связи с этим многие на рынке призывают к созданию более эффективной инфраструктуры. Пришло время задуматься над тем, как улучшить доступ к ликвидности в будущем, не только во времена кризиса, но и в обычных рыночных условиях.

При этом те компании, которые пострадали от кризиса, весьма заинтересованы в том, чтобы их поставщики продолжали предоставлять стабильные, на-

правленные на избежание рисков технологические возможности на тех рынках капитала, где работают их клиенты. Рассмотрим, какую роль могут сыграть поставщики инфраструктурных услуг, в том числе Euroclear, эффективно используя свой опыт с целью помочь своим клиентам, особенно в части управления обеспечением, осуществляемого третьей стороной в интересах сторон по сделке.

Растущая необходимость в доступе к ликвидным средствам явилась довольно важной проблемой в течение определенного времени и была в основном связана с увеличением потребности в обеспечении. Некоторые факторы сопутствуют растущему спросу на обеспечение. Введение схемы «поставка против платежа» и системы валовых расчетов в режиме реального времени для денеж-

ных расчетов и расчетов ценными бумагами значительно снизили кредитный риск, возникший в предыдущей системе, но, возможно, увеличили риски, связанные с ликвидностью. Введение платежей в срочном временном режиме, к примеру, для расчетов с иностранными биржами привели к росту потребности в ликвидных средствах в определенные временные промежутки в течение дня. Центральные банки значительно увеличили объем предоставления внутрисдневных кредитов для участников рынка, как правило, в обмен на обеспечение, с тем чтобы зачесть это для большего финансирования.

Другие факторы, способствующие растущему спросу на обеспечение, были выявлены Комитетом глобальной финансовой системы (CGFS) в 2001 г. Они включали в себя рост активности в области заключения сделок, а также расширение доступа новых участников на финансовые рынки по всему миру. Более того, уровень ликвидности или потребности в обеспечении возрос, к тому же спрос на ликвидные средства стал более подвержен волатильности. Банки начали больше полагаться на оптовое финансирование, которое более волатильно по сравнению с традиционным розничным финансированием. В дополнение к этому компаниям стало труднее точно оценивать потребность в обеспечении, так как с ростом требований о внесении дополнительного обеспечения инструменты усложнились. До прошлого года нехватка обеспечения в целом не вызывала особых опасений. Исследование европейского рынка РЕПО, опубликованное Международной ассоциацией рынков капитала (ICMA), показывает, что в течение последних 5 лет сектор РЕПО в среднем рос более чем на 15% в год, и его объем достиг 6,5 трлн долл. В последние годы предложение высококачественного правительственного долгового финансирования не увеличилось пропорционально спросу.

Однако большое количество ценных бумаг, обеспеченных активами и залогом недвижимости, которые с точки зрения рисков находились где-то между правительственными и корпоративными выпусками, смогли увеличить объем пула обеспечения. Статистические данные, опубликованные Ассоциацией участников фондового и финансового рынков (SIFMA), показывают, что с 2000 по 2006 г. мировой годовой объем выпущенных структурированных ценных бумаг удвоился. В Европе же этот показатель за тот же период времени вырос в 6 раз.

Под натиском кризиса финансовые институты быстро осознали, что их резервы обеспечения были недостаточными. Им понадобилось дополнительное обеспечение, что стало довольно трудной задачей, учитывая, что стоимость приемлемого обеспечения значительно снизилась в связи с событиями на рынке. Более того, компании должны были сделать это с минимальным уровнем рисков. Таким образом, появилась явная тенденция к возврату к качественным правительственным бумагам, если хотите, к «бегству в тихую гавань».

ИНФРАСТРУКТУРА ПОСЛЕ ТОРГОВ: НАДЕЖНАЯ ГАВАНЬ

Операторы инфраструктуры финансовых рынков, включая *Euroclear*, преодолели испытания. *Euroclear*, являясь международным центральным расчетным депозитарием и узкоспециализированным банком, сосредоточенным на расчетах и связанных с ними услугах, следует новейшей антикризисной программе и строго соблюдает политику управления рисками. *Euroclear Bank* гарантирует 99% кредитных позиций своих клиентов при помощи обеспечения. В результате оба крупнейших рейтинговых агентства — *Standard & Poor's* и *Fitch* — присвоили банку рейтинг AA+. Входящие в группу *Euroclear* центральные расчетные депозитарии, работающие в Бельгии, Франции, Финляндии, Нидерландах, Швеции, Великобритании и Ирландии, защищены от кредитных рисков и рисков, связанных с ликвидностью, поскольку они оказывают расчетные услуги на средства центральных банков.

На *Euroclear Bank* и *Euroclear UK & Ireland* оказал влияние дефолт *Lehman Brothers*. 16 сентября 2008 г. *Euroclear UK & Ireland* зафиксировал рекордное число сделок (1,6 млн) для проведения расчетов на следующий день после объявления дефолта *Lehman Brothers*; общий объем в сентябре вырос на 27% по сравнению с показателями августа. Эффективность расчетов по стоимости осталась на уровне свыше 97%.

Для *Euroclear Bank* результатом правильного управления явился тот факт, что его кредитные риски в связи с событиями вокруг *Lehman Brothers* были нейтрализованы путем реализации обеспечения. То, что оно было реализовано по той же цене, по которой оценивалось ранее, или даже по более высокой, подтверждает надежность нашей политики и практики управления рисками.

УПРАВЛЕНИЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕМ, ПРОВОДИМОЕ ТРЕТЬИМИ ЛИЦАМИ В ИНТЕРЕСАХ СТОРОН ПО СДЕЛКЕ: БЕЗОПАСНЫЙ ПУТЬ ВПЕРЕД

Наш собственный опыт и информация, полученная в результате обсуждения с группами пользователей и другими организациями, представляющими отрасль, позволяют предположить, что программы управления обеспечением, ведущегося третьей стороной в интересах сторон по сделке, представляют собой наиболее безопасный способ, при помощи которого клиенты могут управлять и анализировать ситуацию с пулами обеспечения в различных сегментах рынка, включая обеспечение кредитных операций центральных банков.

До тех пор пока доверие к межбанковским денежным рынкам не восстановится, а возможно, и некоторое время после этого, бизнес, связанный с двусторонним управлением обеспечением, будет оставаться более сложным для управления и, следовательно, сопровождаться более высоким уровнем рисков, нежели сделки, проведенные независимым агентом по управлению обеспечением. Компании становятся разборчивее по отношению к обеспечению, которое они готовы принять, и всякий раз, когда в качестве приемлемого выбирается обеспечение более низкого качества, возникают более сложные структуры дисконта от рыночной цены (т. е. разных уровней дисконта для разных типов активов) либо начинают применяться концентрационные лимиты.

В дополнение к этому в двусторонних сделках компании будет нелегко проанализировать свои позиции. К примеру, изучение позиции по предмету сделки и обеспечению может занять несколько дней. За это время контрапартнер по сделке может обанкротиться.

Ведущие независимые агенты по управлению обеспечением упрощают данный процесс, так как могут предложить комбинацию инструментов автоматического распределения обеспечения, интегрированных расчетов и обслуживания активов с практическим опытом в области оценки обеспечения.

Euroclear Bank предлагает услуги по управлению обеспечением, осуществляемому третьей стороной в интересах сторон по сделке как аутсорсинговое решение для сделок с обеспечением.

Аутсорсинговое обслуживание по сделкам с обеспечением, проводимое *Euroclear Bank*, является легким и есте-





ственным способом получить преимущество от применения сложнейших механизмов снижения рисков, которые существуют не сами по себе, а включены в сделку с обеспечением. К примеру, *Euroclear Bank* принимает на себя операционный контроль всех аспектов сделки с обеспечением, проводя ежедневную переоценку срочных биржевых позиций, придерживаясь заранее заданных концентрационных лимитов и предоставляя замену обеспечения, с тем чтобы убедиться, что в каждом случае используется правильно выбранное обеспечение. Этот процесс полностью автоматизирован, включая предоставление отчетов о стоимости обеспечения и деятельности контрапартнеров в режиме онлайн.

В кризисной ситуации, когда контрапартнер по сделке не может выполнить свои обязательства, клиент, пользующийся услугами независимого агента, такого как *Euroclear Bank*, сможет в течение нескольких минут получить информацию о позициях своих ценных бумаг и рисках, с тем чтобы в случае необходимости начать реализацию обеспечения. Даже если ценные бумаги были повторно использованы в других сделках, они могут быть немедленно возвращены. Недавние события подвергли испытаниям нашу автоматическую систему, юридическую базу и методы оценки обеспечения и подтвердили их надежность.

ГЛОБАЛЬНЫЙ ПУЛ ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Задолго до текущего кризиса многие крупные финансовые институты были бы

рады увидеть появление на рынке глобального пула обеспечения. Подобный пул дал бы им возможность решения проблемы финансирования в разных валютах и на разных рынках путем предоставления местных активов для фондирования на всех рынках. Это довольно затратно, так как на некоторых рынках обеспечение может оставаться невостребованным в течение долгого времени. Центральные банки нашли определенные решения для преодоления международных ограничений ликвидности. Однако рынок находится в поисках более долговечного решения. Один из способов — предоставление универсального доступа к кредитам центрального банка в разных валютах с определенным пулом активов. Глобальные институты могли бы полностью централизовать управление ликвидностью и использовать то же самое обеспечение для финансирования на разных рынках, сократив общую потребность в фондировании таким способом.

В последние годы различные участники рынка предпринимали попытки сократить ограничения ликвидности, но гораздо больше должно быть сделано для увеличения доступности ликвидности на всех рынках. В частности, в это может внести свой вклад более эффективное перераспределение обеспечения и средств на многих рынках на ежедневной основе. В дополнение к этому необходим эффективный механизм для того, чтобы любое доступное обеспечение, возможно, иностранное или неликвидное, могло бы быть использовано любым центральным банком в случае прекращения функционирования рынков.

В настоящее время *Euroclear Bank* заканчивает создание системы, позволяющей клиентам пользоваться услугой по управлению обеспечением, осуществляемым третьей стороной в интересах сторон по сделке, чтобы управлять обеспечением в целях сохранения ликвидности центральных банков.

ПУТЬ ВПЕРЕД

Инфраструктура и различные системы финансовой отрасли прошли проверку и пережили недавние потрясения. Но проблемы могут также возникнуть и в будущем, и крайне важно убедиться, что при помощи решений, разработанных на рынках при поддержке центральных банков, уроки кризиса будут усвоены и при применении данной системы доступ к ликвидности окажется более быстрым.

Каков бы ни был вывод из текущего финансового кризиса, ликвидность, скорее всего, останется главной проблемой в ближайшем будущем. В глобальной экономике крайне важно, чтобы обеспечение управлялось, мобилизовывалось и реализовывалось эффективно, по максимально низкой стоимости с наименьшим уровнем рисков, с тем чтобы удовлетворить требования ликвидности. Для компаний, инвестирующих средства и использующих различные активы по всему миру, крайне важно существование инфраструктуры, управляющей эффективным использованием обеспечения ценных бумаг, невзирая на границы между государствами. ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

Дойче Банк в России, РОСБАНК, Инвестиционный банк «Траст»

Уважаемые коллеги!

Компании, в которых вы работаете, за годы своего существования завоевали признание на российском и зарубежном рынках. И ваш профессионализм, богатый опыт работы не позволяют им останавливаться на достигнутом, укрепляют их репутацию и повышают авторитет.

Искренне поздравляем вас и желаем достичь новых вершин, реализовать самые смелые проекты, найти нестандартные подходы к решению сложных задач.

Благополучия и удачи!