



Джон Грандел

Начальник отдела по управлению рисками

Euroclear group

СКУЧНОЕ СНОВА СТАЛО ИНТЕРЕСНЫМ

Финансовые организации посткризисного периода переоценивают все аспекты стратегий управления рисками. Некоторые подходы к управлению рисками не оправдали ожиданий, однако такие методы управления рисками, как система расчетов на основе DVP, доказали свою пригодность. Глобальные финансовые рынки стали настолько большими, что оказались шире сферы влияния и анализа со стороны регуляторов и экспертов. Специалисты до сих пор спорят о причинах такого масштабного и быстрого распространения мирового финансового кризиса, несмотря на то, что некоторые его предпосылки были известны заранее. Ясно то, что финансовые организации приняли на себя слишком много рисков. Вся система в целом дала сбой. Остальное — история. Однако некоторые части финансовой системы исправно работали во время кризиса. Инфраструктура финансового рынка — платежная, расчетная и клиринговая системы продемонстрировали свою устойчивость в условиях крайней нестабильности рынка.

DVP — МИРОВОЙ СТАНДАРТ

В течение 20 лет система расчета сделок по ценным бумагам на условиях «поставка против платежа» (DVP) считалась мировым стандартом. С помощью системы DVP стороны могут избегать рисков, связанных с выплатами контрагенту средств до получения покупаемых активов путем обеспечения одновременного перевода наличных продающей стороне и ценных бумаг покупающей. Эта модель используется в мировой финансовой инфраструктуре в различных формах. Для ее грамотного функционирования необходимо наличие развитой договорной и юридической среды, а также надежной операционной платформы, обеспечивающей работу инфраструктуры. В качестве оператора одной из самых крупных систем DVP в мире Euroclear group смог обеспечить расчеты по сделкам клиентов центральных

депозитариев только при наличии денежных средств и ценных бумаг во время кризиса. Это обеспечило максимум эффективности расчетов для рынка.

ВОЗМОЖНОСТИ РАСЧЕТОВ НА УСЛОВИЯХ DVP

Наличие доступа рынка к системе расчетов DVP не исключает, тем не менее, различных пострейтинговых рисков. Только полноценные участники системы могут пользоваться всеми преимуществами. Организации, пользующиеся услугами агента, подвержены рискам, связанным с возможным невыполнением обязательств агентом в ходе расчетного процесса, как выяснили на собственном опыте клиенты *Lehman Brothers* во время кризиса осени 2008 г.

Расчеты с DVP не являются гарантированными расчетами по сделкам. Если одна из сторон не имеет в наличии денежных средств или ценных бумаг, сделки не происходит. Участники сделки могут быть уверены, что у них останутся либо денежные средства, либо ценные бумаги, но рыночные ожидания не будут оправданы. В результате этого клиенты подвергаются рыночным рискам, что проявляется особенно остро в условиях волатильного рынка. Этих рисков можно избежать с помощью обеспечения обязательств и их регулярной переоценки (например, через службу по управлению обеспечением — *Euroclear Bank's Triparty Service*) или с помощью центрального контрагента.

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОНТРАГЕНТ

Центральные контрагенты являются посредниками между сторонами, заключающими сделки. Механизм посредничества начинает действовать в случае, если одна из сторон не выполняет своих обязательств. Существование центральных контрагентов оправдало себя во время кризиса. Индустрия клиринга в Европе все еще не верну-

лась к докризисному состоянию и до сих пор не является единой. Ряды центральных контрагентов «ветеранов», таких как *LCH*, *Clearmet* и *Eurex Clearing*, пополнились «новичками» — *EuroCCP* и *EMCG (European Multilateral Clearing Facility)*. Это способствовало снижению цен на услуги, но также стимулировало дальнейшую фрагментацию рынка.

Несмотря на требования Кодекса поведения Европейского союза, ограничения существуют только в сфере операционного взаимодействия между участниками клиринга. Регуляторы настаивают на объединении технологических возможностей осуществления операций участниками клиринга и на большем вовлечении центральных контрагентов во все сегменты финансового рынка, включая работу на внебиржевом рынке, на рынке производных инструментов. Преимущества системы расчетов на условиях DVP распространяются на все финансовые инструменты. Euroclear в настоящее время занимается разработкой моделей расчетов на условиях DVP для синдицированных кредитов.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Индустрия финансовых услуг сильно изменится в ближайшие годы. Организации начнут использовать более надежные бизнес-модели и стратегии, а органы государственной власти будут активнее регулировать рынок. Это напрямую повлияет и на Euroclear group, однако общий эффект будет скорее положительным для группы и для ее клиентов, потому что наши услуги позволяют финансовым организациям правильно управлять рисками. Это касается не только услуг по расчетам, но и управления обеспечением. Финансовая индустрия и экономика прошли сложный путь в 2008 г, сейчас наступило время фундаментальных ценностей, проверенные методы работы на финансовом рынке снова получили высокую оценку. ■