

Страны – разные, Тренд – один

При создании централизованных депозитарных систем действуют общие долгосрочные тенденции

По ходу работы конференции "Back Office 2005: управление операционной деятельностью и бэк-офисом в финансовых организациях России и СНГ" ее организаторы провели круглый стол. Дискуссия была посвящена вопросу о функциях Центрального депозитария (ЦД), и в частности, его системы риск-менеджмента. Участие в круглом столе приняли директор коммерческого управления Euroclear Филипп Лоуренс; старший вице-президент по кастодиальным услугам банка SEB MERCHANT BANKING (Стокгольм) Горан Форс; заместитель руководителя Федеральной антимонопольной службы Андрей Кашеваров. Модератором беседы был президент Депозитарно-Клиринговой Компании Игорь Морьяков.

Г-н Морьяков вначале представил слово западным коллегам, предположив, что познакомиться с их мнением как пользователей и участников ряда европейских центральных депозитариев будет чрезвычайно интересно для российских участников рынка.

Г. Форс: Если посмотреть на инфраструктуру рынка Скандинавии, то можно отметить, что одной из движущих сил в идущем сейчас процессе консолидации центральных депозитариев в регионе является работа по объединению бирж, проделанная компанией OMX. Сама по себе консолидация бирж не столь уж важна. Но она может оказаться весьма существенным фактором в процессе консолидации инфраструктуры рынка в целом.

Важно не только то, что в Скандинавии рынки Норвегии, Дании, Швеции и Финляндии обслуживает теперь одна биржа, но и то, что в рамках Альянса бирж Скандинавии и Балтии (*Nordic Alliance*) используется одна и та же система. Эта система имеет одинаковый интерфейс для всех участников торгов и дает возможность удаленным участникам эффективно торговать на всех рынках. Создание биржи, обслуживающей Скандинавский и Балтийский регион, явилось важным фактором, способствующим созданию единого центрального депозитария для стран региона. Нами сейчас делается очень много для достижения этой цели, хотя мы сталкиваемся с рядом проблем, например, проблемами, связанными с необ-

ходимостью использовать при расчетах различные валюты. В странах Скандинавии сейчас ведется работа по гармонизации правил рынка, нормативно-правовой базы и систем налогообложения. К процессу подключились также республики Балтии – и на сегодняшний день это самый важный процесс, происходящий в данной сфере.

В некоторых странах существует несколько центральных депозитариев. Я недавно беседовал с представителями инфраструктурных организаций Индии. Им удалось достичь значительного прогресса в деле формирования структуры центрального депозитария: они создали эффективную учетную систему, достаточно недорогую. Они смогли за несколько лет провести дема-





териализацию ценных бумаг. Всего несколько лет назад наш банк с большой неохотой работал на индийском фондовом рынке из-за серьезных проблем, связанных с расчетом сделок. Теперь их расчетная система работает очень эффективно. Но в Индии по-прежнему параллельно существует два центральных депозитария. Мне как участнику рынка это представляется нелогичным. Конечно, эти системы отлично функционируют. Но все равно – их две, что создает определенные проблемы.

И. Моряков: Какой вы видите процедуру создания ЦД в России? Не могли бы вы провести какие-то параллели между происходящим сейчас в России и теми процессами, которые происходили в Европе? В других странах?

Ф. Лоуренси: Существует долгосрочная тенденция создания не просто централизованных депозитарных систем, но **централизованных депозитарно-клиринговых систем**, в рамках которых происходит объединение нескольких функций. Не вижу причин, по которым в России и других странах СНГ эти процессы должны идти по-другому.

И. Моряков: В дискуссиях на эту тему уже говорилось, что создание центрального депозитария потенциально может иметь последствием монополизацию депозитарной сферы. Как вы считаете, помимо прямого участия государства в регулировании естественной монополии (которой может стать ЦД), существуют ли другие механизмы, которые можно задействовать?

Ф. Лоуренси: Рассмотрим пример *Euroclear*. Возможно, мне следует напомнить, что *Euroclear* создан на основе пяти центральных депозитариев и одного международного центрального депозитария (важно не смешивать два этих понятия). Для международного депозитария очень важна капитализация, поскольку он принимает на себя повышенные риски. Мы считаем, что ЦД не должен принимать на себя риски. Следовательно, для центрального депозитария могут быть установлены несколько иные требования в отношении его капитала. Государство не принимает участия в управлении нашими депозитариями; конечно, регулирующие органы выполняют свою работу, но в целом управление осуществляют наши

пользователи. Таков наш стратегический подход: управление инфраструктурной организацией должны осуществлять ее пользователи. Именно это дает им максимальную свободу в формировании структуры, которая позволяла бы рынку развиваться.

И. Моряков: Вопрос к Андрею Кашеварову. Мы начали обсуждение возможных этапов создания ЦД как естественной монополии. Сколько времени мы имеем для того, чтобы создать эффективную инфраструктуру и не проиграть западным рынкам, чтобы отстоять свой рынок как действительно независимый, самостоятельный и свободный?

А. Кашеваров: Мы ничего не потеряем, если будем строить Центральный депозитарий еще год, либо два года, либо еще три. Потому что сейчас идет, по сути, обратный отсчет времени – нам нужно возвращать тот рынок, который уже ушел. Вопрос только в том, насколько еще уйдет рынок за этот период.

Но тем не менее создание собственного ЦД будет способствовать не только повышению привлекательности внутреннего российского рынка, но также и росту инвестиций, которых мы всегда ждем и которым всегда рады. Самый тяжелый момент – это переход от дискуссии к процессу практического создания, обретение консенсуса.

Что касается монополизации, то мы как антимонопольный орган не регулируем тарифы. Наша основная задача – поддерживать системы в состоянии баланса, так, чтобы происходило саморегулирование, в том числе и ценовое. В ситуации, когда создается новая система и баланс в ней нарушается в пользу какого-то одного участника, наша функция нетарифного регулятора утрачивается. Она должна перейти к тарифному регулятору. Следует учитывать, однако, что в настоящее время системы тарифообразования ДКК и НДЦ сравнивать нельзя. Они практически несопо-



ставимы. Зачем же лишать рынок возможности выбрать наиболее приемлемый тариф или наиболее приемлемую схему тарифообразования?

Что касается улучшения стандартов и повышения качества обслуживания, то все это нельзя привнести с Запада. Можно взять уже готовые стандарты, но само качество обслуживания – это всегда результат конкурентной борьбы.

Если в России появится ЦД в качестве монополиста, то понадобится новая модель регулирования. В инфраструктуре не может быть звена, действия которого не сдерживались бы ничем, – его должно регулировать либо государство, либо участники рынка.

И. Моряков: Еще один вопрос касается возможности выполнения центральным депозитарием функции клиринга. Может ли быть ЦД центральным контрагентом?

Ф. Лоуренс: ЦД не может принимать на себя какие-то риски. Из этого следует, что он не может быть центральным контрагентом.

Г. Форс: Центральный депозитарий не должен принимать на себя какие-то риски – он выпол-

няет только депозитарные функции. Риски не должны быть фактором существования этой организации.

И. Моряков: В какой степени возможно совмещение функций центрального контрагента и ЦД, насколько они должны быть разделены?

А. Кашеваров: Не вижу никаких проблем в совмещении функций. Опыт Великобритании, которая создала мегарегулятор, показывает, что все названные выше функции могут быть объединены. Если один мегарегулятор в состоянии регулировать сразу множество видов деятельности, то вполне возможно совмещение и клиринга, и депозитарной деятельности, и организации торговли. При этом, однако, возможность повышения рисков – чрезмерная. Таким образом, с точки зрения снижения издержек по транзакциям объединение функций центрального депозитария и центрального контрагента – это вполне разумный метод. Но с точки зрения повышения рисков – нет.

Рынок может двигаться как в ту, так и в другую сторону, в зависимости от оценки рисков на текущий момент.

Однозначного ответа не существует. Поэтому мой ответ будет выдержан в либеральном духе. Что делать – соединять или разделять – должен определять рынок. Что рынок считает в данный момент необходимым, то и должно происходить. По крайней мере, этим процессам регулятор мешать не должен. Разделяться либо соединяться – это не должно быть навечно свыше, это следует решать самому рынку.

Задача регулятора – создать все необходимые условия: либо для совмещения, либо для разделения, но не теряя контроля над процессом. Вот, собственно, такая подвижная позиция, но она исходит от рынка.

И. Моряков: Позитивный ход мысли: действительно, рыночные силы могут договориться и решить эту проблему наиболее эффективно.

Благодарю участников нашей дискуссии за интересный и плодотворный обмен мнениями. ■

