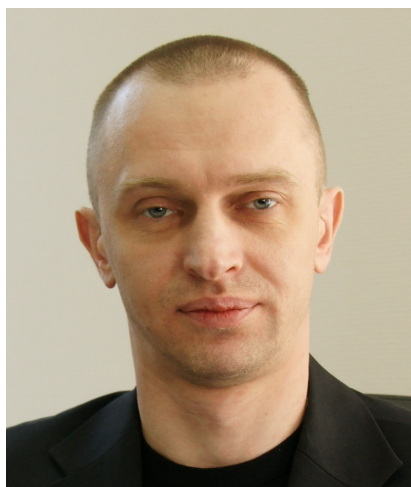


НАСТУПИЛО ВРЕМЯ ПРИВЕСТИ СТАНДАРТЫ РАСЧЕТОВ В СООТВЕТСТВИЕ С МИРОВЫМИ СТАНДАРТАМИ

Специалисты ООО «АЛОР +» входили в состав рабочей группы ММВБ по подготовке и внедрению проекта по организации торгов на фондовом рынке с участием центрального контрагента. О значимости и перспективах новой схемы клиринга в интервью БО рассказал заместитель Генерального директора ООО «АЛОР +» Андрей Широухов.



Б. О. Когда была сформирована рабочая группа и какие задачи перед ней стояли?

А. Ш. Рабочая группа была сформирована еще в прошлом году. Новации всегда требуют тесного взаимодействия между профучастниками рынка, представителями торговой площадки и регулятора. У нас получилась очень продуктивная совместная работа, мы старались учесть интересы всех сторон, и в результате готовы предложить профсообществу новую схему расчетов по сделкам. Отдельную благодарность необходимо выразить представителям ФСФР и лично Владимиру Дмитриевичу Миловидову за их работу по совершенствованию нормативной базы нашего рынка и за поддержку инициатив организаторов торгов.

Что касается задач, которые стояли перед нами, то это, прежде всего, приведение принципов расчетов на российском фондовом рынке в соответствие

практике, принятой на мировых фондовых площадках.

Сегодня перед российским финансовым рынком стоит глобальная задача — создание в Москве международного финансового центра. Осуществить столь масштабный проект невозможно без сближения принципа расчетов на российском рынке с тем, что принят на мировых торговых площадках. До недавнего времени на ММВБ существовала схема расчетов $T+0$ со 100%-ным преддепонированием средств. На развитых финансовых рынках подобная практика практически не используется. В основном у них идут расчеты по схеме $T+3$ или $T+4$.

Б. О. Что послужило толчком для перехода на новую схему расчетов?

А. Ш. Российский фондовый рынок еще очень молод. Изначально большинство сделок брокеры заключали напрямую друг с другом. А это взаимные лимиты и, зачастую, неисполнение обязательств по заключенным сделкам. Нерезиденты, которые играли на нашем рынке значительную роль, вообще работали в основном только на условиях предоплаты или предпоставки. Особенно остро проблема отсутствия гарантий расчетов по заключенным сделкам встала в период кризиса 1998 г., и в этот момент организация биржевых торгов со 100%-ным преддепонированием и расчетами день в день стала, пожалуй, единственной возможностью поступательного развития нашего рынка, и именно она позволила нам выйти на се-

годняшние уровни. Поэтому в свое время подобная норма была очень нужной и правильной.

Сегодня российский рынок вышел на новую стадию развития, мы видим серьезные обороты, высокую активность, рост капитализации. Налицо определенная стадия зрелости рынка, и сейчас уже наступило время привести стандарты расчетов в соответствие с мировой практикой.

Б. О. Какие преимущества предоставит схема расчетов с участием центрального контрагента?

А. Ш. Помимо сближения стандартов клиринга и гарантий расчетов перед добросовестным участником со стороны центрального контрагента, новая схема расчетов позволит гораздо более эффективно управлять ликвидностью. При старой схеме расчетов для того чтобы поставить заявку профучастнику, нужно предварительно задепонировать средства в полном объеме, вне зависимости от того, будет ли заключена сделка по этой заявке или нет. Получается ситуация, когда брокеру приходится держать на бирже средства в разы превышающие объем, необходимый для расчетов по реально заключенным сделкам, а ведь эти активы можно использовать экономически гораздо более эффективно.

Новая схема предусматривает до момента расчетов лишь частичное (от 20 до 40% объема обязательства) предварительное обеспечение, что открывает перед брокерами дополнительные



возможности по управлению ликвидностью и позволяет предоставить своим клиентам более качественный сервис по обслуживанию на нескольких биржах одновременно. Таким образом, от внедрения нового режима торгов выигрывают как сами профучастники, так и их клиенты.

Б. О. Новый режим расчетов отразится на рыночных оборотах?

А. Ш. Безусловно. В любом случае на ММВБ сейчас сосредоточен основной объем торгов на фондовом рынке, биржа является центром ценообразования. А с введением новой схемы клиринга общерыночная доля торговой площадки будет увеличиваться. Причем, на мой взгляд, это произойдет во многом за счет привлечения нерезидентов. Присутствие центральной стороны по сделке и режим расчетов T+3 им более понятен и привычен. Нельзя сказать, что это единственный аргумент для увеличения иностранных инвестиций в Россию, но он весьма значимый. Существует очень много других факторов, которые никто не отменял, и которые будут учитываться при определении лимитов на российский рынок. Но новая схема расчетов безусловный плюс для российского рынка. Здесь нужно четко понимать, что в противном случае российский рынок окажется неконкурентоспособным. И даже если будет предложена супертехнология торговли, без общепринятой в мире практики расчетов создать в Москве международный финансовый центр не получится.

Б. О. Изменится ли система управления рисками?

А. Ш. Следует сказать, что даже при существующих правилах клиринга риск полностью не исключается. Достаточно вспомнить, что во время пика кризиса в 2008–2009 гг. для некоторых участников рынка было открытием, что биржа не гарантирует расчеты, например, по второй части операций РЕПО. Новая схема предполагает взвешенный и комплексный подход к управлению рисками. Для профучастников надежность расчетов должна заметно повыситься, так как гарантом расчетов выступает достаточно капитализированный центральный контрагент. И именно он исполняет обязательства перед добросовестным участником. Гипотетическая ситуация, при которой одна из сторон по сделке не выполняет свои обязательства, больше не будет сильно волновать

Риск-параметры по сделкам с центральным контрагентом

Необходимым условием для установления участнику клиринга лимита нетто-обязательств является наличие рейтинга международного или национального рейтингового агентства (внешнего рейтинга) не ниже минимально необходимого уровня:

Рейтинговое агентство	Минимальный уровень рейтинга
Fitch Ratings	B-
Fitch Ratings (по национальной шкале)	BBB-(rus)
Standard & Poor's	B-
Standard & Poor's (по национальной шкале)	ruBBB-
Moody's	B3
Moody's Interfax	Baa3.ru
РусРейтинг	B-
НРА	BBB-
Эксперт РА	B++
АК&М	B++

Специальные критерии, одному из которых должен соответствовать участник клиринга при установлении Индивидуального лимита нетто-обязательств:

участник является ведущим оператором на рынке ценных бумаг в одном из режимов торгов акциями, включая сделки с ЦК, в течение последних 3 месяцев, согласно спискам ведущих операторов, публикуемым на официальном сайте ЗАО ММВБ в сети Интернет;

участник имеет международный рейтинг инвестиционного уровня (Standard & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings) или рейтинг наивысшей группы одного из национальных рейтинговых агентств (НРА, Рус-Рейтинг, Эксперт РА, АК&М);

участник входит в состав финансовой группы/является дочерним обществом другого основного общества/товарищества, имеющего международный рейтинг инвестиционного уровня (Standard & Poor's, Moody's Investors Service, Fitch Ratings) или рейтинг наивысшей группы одного из национальных рейтинговых агентств (НРА, Рус-Рейтинг, Эксперт РА, АК&М);

участник является кредитной организацией, не менее 25% капитала которой принадлежит Банку России, Правительству Российской Федерации или Росимуществу.

участников рынка. Правила клиринга и Правила управления рисками содержат четкое описание действий, которые будут предприняты со стороны биржи в отношении недобросовестной стороны по сделке. Кризис заставил внимательнее относиться к рискам всех участников рынка.

Б. О. Сейчас список акций, расчеты по которым будут осуществляться с использованием центрального контрагента, ограничен 30 наиболее ликвидными бумагами. Этот список планируется расширить?

А. Ш. 30 акций — это стартовый список. В основном это высоколиквидные бумаги, входящие в Индекс ММВБ. Во-первых, по ним легче рассчитывать параметры риска, а во-вторых, производные на эти акции в виде ADR и GDR обращаются на западных площадках. А это дополнительная возможность для проведения арбитражных сделок. При таких операциях инвестору необходимо время, чтобы провести конвертацию из ADR в локальные акции и наоборот. И времени между расчетами будет достаточно. Но в дальнейшем список акций будет расширен, в него войдут и менее ликвидные бумаги.

Б. О. Как изменится архитектура российского рынка после введения новой схемы расчетов?

А. Ш. На западе существуют многолетние и даже вековые традиции торговли. Но в чем-то они уже превратились в застойные, а в чем-то они вполне соответствуют текущей ситуации. Иногда это просто устоявшиеся правила, менять которые очень сложно, да и вряд ли целесообразно. И сейчас перед российским рынком стоит нелегкая задача аккумулировать передовой опыт мировых бирж и соединить его с собственными технологиями, которые у нас работают лучше, чем на западных рынках. Например, технологии прямого доступа на электронные торги биржи существуют далеко не на всех развитых рынках. Та же Нью-Йоркская фондовая биржа не так давно озаботилась подобной технологией. А у нас она существует уже давно. Поэтому если объединить передовой российский и мировой опыт, у нас появятся все шансы создать самую благоприятную среду для развития рынка, на котором будет удобно работать всем инвесторам, как российским, так и иностранным. ■