



Алексей Федотов
заместитель директора «АО Россельхозбанк»

Где обитают депозитарные РИСКИ

В РОССИИ НАБЛЮДАЕТСЯ ПОВЫШЕННОЕ ВНИМАНИЕ РЕГУЛЯТОРОВ К ЗАЩИТЕ АКТИВОВ ИНВЕСТОРОВ. ПРЕДЛАГАЕМЫЕ ЗАЩИТНЫЕ МЕРЫ ВЫЗЫВАЮТ СПОРЫ В ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ СРЕДЕ

И предложения регуляторов, и споры отчасти вызваны «развивающейся» природой российского рынка ценных бумаг и недостаточной (по сравнению с развитыми рынками) практикой. Есть смысл обратиться к международному опыту — и изучить как сами риски кастодиальных услуг, так и меры для их снижения.

Кастоди (хранение) — это услуга, состоящая из хранения, учета и администрирования портфеля ценных бумаг в пользу третьих лиц. За прошедшие 20-30 лет кастодиальный сервис значительно усложнился. Кастодианы (клиентские депозитарии), предоставляющие эту услугу, могут отличаться друг от друга бизнес-моделями и клиентской базой; могут предлагать услуги на рынке одной страны/региона или же предоставлять клиентам глобальный доступ ко многим рынкам. Существует много механизмов хранения и учета. Портфели хранимых ценных бумаг могут быть большими и не очень. Существуют географические и секторальные от-

личия портфелей ценных бумаг инвесторов. Тем не менее, суть существующей на развитых рынках модели хранения и учета ценных бумаг состоит в том, что владельцы активов/инвесторы выбирают и назначают кастодиана в качестве своего агента. Поступая так, они выигрывают от наличия единого контрагента, избегают взаимодействия с разными участниками рынка — несколькими кастодианами и центральными депозитариями для разных рынков, клиринговыми центрами, регуляторами, налоговыми агентами, регистраторами и так далее. И, таким образом, в конечном итоге снижают свои риски.

Рис. 1. Варианты «цепочек хранения»



Табл. 1. Риски владельца активов/инвестора или управляющего активами

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены из-за неплатежеспособности (банкротства) участника цепочки хранения активов.	1. Выбор (глобального) кастодиана с учетом надежности системы контроля, финансовой устойчивости, репутации, регулирования и возможностей. Постоянный мониторинг. 2. Сеть суб-кастодианов, используемых глобальным кастодианом, имеет указанные выше характеристики. 3. (Глобальный) кастодиан гарантирует, что активы хранятся с использованием надлежащей структуры счетов, он выполняет регулярную сверку, чтобы удостовериться, что активы в наличии и защищены от банкротства в любое время.	Правовой режим, в рамках которого хранятся активы, может не иметь четких и подтвержденных требований к безопасности активов или несостоятельности кастодиана.
Активы утрачены в результате мошенничества.	Пункты 1, 2, 3, указанные выше. 4. Управление рисками посредством статей договора.	Глобальный кастодиан, суб-кастодиан или ЦД неплатежеспособен, и активы не могут быть востребованы обратно. Глобальный кастодиан, суб-кастодиан, ЦД не принимают на себя ответственность за риск мошенничества, которое возникает на уровне владельца активов и находится вне их контроля.
Активы утрачены из-за странового события	Пункты 1, 2, 3, указанные выше. 4. Тщательный анализ странового риска.	Глобальный кастодиан, суб-кастодиан, ЦД не принимают на себя ответственность за событие странового риска, которое находится вне их контроля.
Активы потеряны из-за халатности / ошибки.	Пункты 1, 2, 3, указанные выше. 4. Управление рисками посредством статей договора.	Глобальный кастодиан не может нести ответственность за халатность суб-кастодиана и не несет ответственности за небрежность со стороны центрального депозитария.

1. Ключевые риски

Для начала опишем сами эти риски. В процессе хранения ценных бумаг инвестора с использованием кастодиана возникает «цепочка» хранения, состоящая из различных участников рынка. В качестве примера можно привести несколько распространенных вариантов «цепочек хранения» (рис. 1).

Все участники «цепочки хранения» подвержены разной степени риска. Для исключения или ограничения определенных рисков применяются статьи договоров. Ключевые риски включают:

- риск операционных ошибок;
- временное прекращение деятельности;
- мошенничество;
- эмбарго / санкции;
- регуляторный риск;
- юридические риски владения ценными бумагами;
- геополитические / страновые риски;
- кредитные риски / риск банкротства и несостоятельности;
- риск контрагента;
- риск при переходе права собственности.

Ключевым риском кастоди является риск потери активов, находящихся на хранении. Этот риск распространяется на всех участников «цепочки хранения»: они подвержены рискам, связанным с контрагентами, находящимися ниже их или выше их по «цепочке».

Описания этих рисков в разрезе участников «цепочки хранения» сведены в таблицы — см. таблицы 1–4. Категория «остаточного» риска подчеркивает риск, который остается после применения мер снижения риска. Важно отметить, что кастодиальный (депозитарный) риск не будет исключен полностью даже после внедрения строгих мер по снижению рисков. Отсутствие устоявшихся и проверенных правовых режимов, страновые риски (например, замораживание активов) и неплатежеспособность (банкротство) участников относятся к числу факторов риска, которые управляющие

активами / владельцы активов / инвесторы и глобальные кастодианы должны учитывать.

Будучи частью инфраструктуры рынка ценных бумаг, ЦД работают в строго регулируемой среде и по своему статусу являются организациями с низким уровнем риска. Несмотря на это, ЦД могут понести убытки, связанные с их собственными ошибками / упущениями, мошенничеством и затратами, связанными с восстановлением в случае прерывания операций.

Прочие риски:

- защита активов и инвесторов;
- риски, связанные с приемом клиентов на обслуживание;
- операционные риски, связанные с предоставлением услуг;
- кредитные риски;
- риски ликвидности;
- риски информационной безопасности;
- риски информационных технологий;
- риски сторонних поставщиков услуг и аутсорсинга;
- регуляторные риски и риски комплаенса.

2. Жизненный цикл инвестиций и хранения. Структура и типы счетов

На приведенных ниже рисунках 2 и 3 показаны жизненный цикл инвестиций (внимание уделено рискам, присущим цепочке хранения) и жизненный цикл хранения. Участники жизненного цикла хранения изображены на рисунке 4.

Защита во многом определяется структурой и типом счетов. Структуры счетов зависят от страны (юрисдикции) и от участника цепочки хранения. Различия в значительной степени обусловлены рыночной практикой/законодательством, коммерческими или операционными предпочтениями посредников, сегментом инвестора, типом ценных бумаг или местом нахождения инвестора. Виды счетов описаны в таблице 5.

Следует пояснить некоторые термины, использованные в Таблице 5.

Табл. 2. Риски глобального кастодиана

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены в результате банкротства субкастодиана.	1. Выбор и постоянный мониторинг субкастодиана с высокой финансовой устойчивостью, надежностью системы контроля, репутацией, регулированием и широкими возможностями. Постоянный мониторинг субкастодиана 2. Проверка, гарантирующая, что активы учтены в надлежащей структуре счетов, что обеспечивает защиту от банкротства. 3. Надежные методы выявления и оценки рисков для обеспечения наличия достаточного капитала для защиты от остаточных рисков.	Если глобальный кастодиан действует в качестве банка-депозитария, то существует строгая ответственность за утрату активов с учетом статей договора, касающихся внешних событий.
Активы утрачены в результате мошенничества.	Пункты 1, 2 выше. Договор с субкастодианом, согласно которому субкастодиан несет ответственность за мошенничество.	Как указано выше.
Активы утрачены из-за странового события.	Риск владельца актива / управляющего активами.	Как указано выше.
Актив утрачен из-за халатности / ошибки.	Пункты 1, 2, 3 выше. Договор с субкастодианом включает статью об ответственности за утрату активов по неосторожности.	Как указано выше.

Табл. 3. Риски субкастодиана

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены в результате банкротства ЦД /национальной инфраструктуры.	1. Выбор и постоянный мониторинг ЦД. 2. Проверка, гарантирующая, что активы учтены в надлежащей структуре счетов, что обеспечивает защиту от банкротства. 3. Надежные методы выявления и оценки рисков для обеспечения наличия достаточного капитала для защиты от остаточных рисков.	Субкастодиан не принимает на себя ответственность за убытки, связанные с несостоятельностью ЦД.
Активы утрачены в результате мошенничества ЦД.	1, 2 выше. Договор с ЦД, согласно которому ЦД несет ответственность за мошенничество.	Как указано выше.
Активы утрачены из-за странового события.	Риск владельца актива / управляющего активами.	Как указано выше.
Актив потерян из-за халатности /ошибки ЦД.	1, 2, 3 выше. Договорное соглашение с ЦД об ответственности за потерю активов по неосторожности.	Как указано выше.

Табл. 4. Риски субкастодиана

Риск	Меры снижения риска	Остаточный риск
Активы утрачены в результате банкротства.	ЦД — последнее звено в цепочке. В случае банкротства стороны, стоящей выше в цепочке хранения, ЦД может столкнуться с неплатой комиссионных или неисполнением расчетных обязательств, однако активы будут сохранены.	
Активы утрачены в результате мошенничества.	Операционный контроль (разделение обязанностей; идентификация пользователей, двойной ввод, сверка) в ЦД. Независимое тестирование (например, аудит).	
Активы утрачены из-за странового события.	Риск владельца актива/управляющего активами.	
Актив утрачен из-за халатности/ошибки.	Операционный контроль (разделение обязанностей; аутентификация пользователя, двойной ввод, сверка) в ЦД. Независимое тестирование (например, аудит).	

Рис. 2. **Жизненный цикл инвестиций**

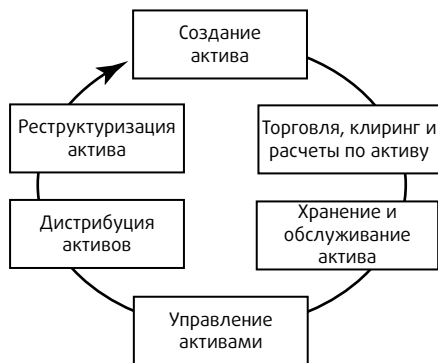


Рис. 3. **Жизненный цикл хранения**

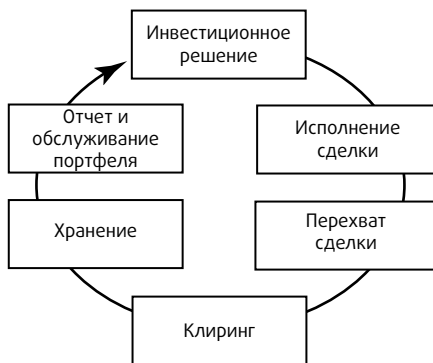
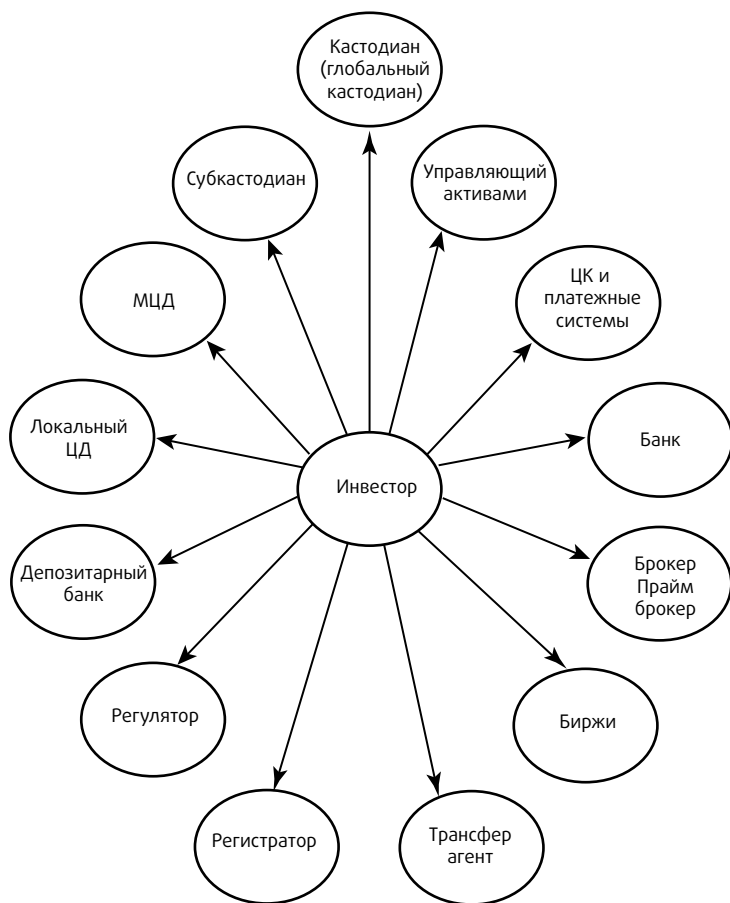


Рис. 4. **Участники жизненного цикла хранения**



Счет типа омнибус. Омнибус-счет — это счет, открытый на имя кастодиана на уровне кастодиана, суб- кастодиана или ЦД. Ценные бумаги на таком счете принадлежат сразу нескольким клиентам кастодиана. Как правило, владелец счета (кастодиан) обязан вести отдельные счета клиентов в своей системе учета. Растущие требования КУС и требования налоговых органов к предоставлению налоговой информации о бенефициарных владельцах означают, что даже если на рынке разрешены омнибусные счета, кастодиан обязан открыть у себя в системе учета отдельные счета для каждого бенефициарного владельца. В некоторых юрисдикциях регулирование может требовать разделения активов на уровне ЦД, чтобы отделить активы клиентов от собственных активов кастодиана.

Счет бенефициарного собственника у субкастодиана. Этот тип счета предполагает учет ценных бумаг на индивидуальном счете бенефициарного владельца в системе учета субкастодиана. Хотя кастодиан открывает в своей системе учета отдельный счет для каждого бенефициарного владельца, такие счета не дублируются на уровне ЦД, где используется омнибус-счет (например, на имя субкастодиана). Однако такой омнибус-счет в ЦД отделен от счета, где учтены собственные активы субкастодиана в ЦД.

Выделенная (маркированная) сегрегация — указание имени бенефициарного владельца в ЦД. Согласно этому типу сегрегации, ценные бумаги хранятся на индивидуальном счете на имя бенефициарного владельца как в системе учета субкастодиана, так и в системе учета ЦД. Основные преимущества такой структуры счета включают в себя повышение прозрачности владения активами по всей цепочке хранения и прозрачности для налоговых органов, регуляторов фондового рынка и эмитентов. Недостатком такой сегрегации являются высокие затраты на поддержание системы счетов.

Ключевой целью использования сегрегированных счетов и омнибус-счетов является снижение риска того, что конечный инвестор может потерять ценные бумаги или право на ценные бумаги, потому что в случае банкротства права конечного инвестора не признаются.

Теперь рассмотрим понятие номинальной компании.

Номинальная компания — это компания, созданная исключительно для хранения ценных бумаг инвесторов. Кастодианы обычно создают одну или несколько номинальных компаний для хранения ценных бумаг своих клиентов. По сути, использование счетов номинального держателя дает бенефициарному владельцу возможность снизить операционную нагрузку при обслуживании активов. Использование номинального держателя также приводит к меньшей прозрачности владения активами, а также к защите их информации от эмитентов, инвесторов и других заинтересованных сторон. Регистрация ценных бумаг на имя номинального держателя отделяет ценную бумагу от активов кастодиана, тем самым снижая риск, связанный с банкротством кастодиана, например, с требованиями кредиторов кастодиана. Однако счет номинального держателя признается не на всех рынках, поэтому иногда владелец счета рассматривается как законный и бенефициарный владелец ценных бумаг, хранящихся на счете.

Характеристики номинального счета:

- номинальный держатель может действовать от имени одного клиента. Счета номинального держателя одного клиента являются обычным явлением, когда глобальному кастодиану не разрешается открывать прямой счёт в иностранном ЦД;
- обязанности и права номинального держателя обычно ограничены по сравнению с другими владельцами счетов. В случае если клиент предоставил номинальному держателю конкретные полномочия, последнему

Табл. 5. Виды счетов

Тип счета	Описание	Угроза безопасности активов
Сегрегация клиентов на счете типа Омнибус.	Сегрегация клиентских активов от собственных активов кастодиана.	Риск дефолта / неплатежеспособности суб-кастодиана и контрагента, операционный риск.
Сегрегация индивидуального клиента.	Отделение активов клиента одного кастодиана от активов другого клиента этого же кастодиана. Счет открывается или на имя кастодиана, либо напрямую на клиента.	Активы клиентов кастодиана отделены от его собственных активов на уровне ЦД. Реализация зависит от структуры, в которой находится счет.
Сегрегация конечного инвестора.	Сегрегация на уровне бенефициарного собственника.	Активы клиентов ограждены и различимы на уровне ЦД, полностью отделены от собственных и других активов клиента на уровне глобального или суб-кастодиана. Счет виден кредиторам в случае дефолта суб-кастодиана.

разрешено совершать только те действия, которые необходимы обслуживания ценных бумаг клиента.

Модель оператора счета: инвестор может обслуживаться кастодианом, но при этом иметь прямой контроль над счетом, который открыт в ЦД на имя бенефициарного владельца или на уровне МЦД на имя глобального кастодиана. Сегрегация на локальном уровне может иметь свои риски, например прямое влияние местной инфраструктуры на инвестора.

Структуры хранения денежных средств: кастодианы обычно открывают своим клиентам мультивалютные денежные счета для осуществления денежных переводов, управления денежными средствами и мониторинга денежных позиций, связанных с операциями с ценными бумагами. Для этого кастодианы могут держать денежные средства на своем балансе «в балансовых валютах». Там, где это невозможно (например, для валют с ограничениями) или нежелательно (например, там, где есть жесткие временные рамки по исполнению переводов), кастодианы держат денежные средства вне баланса.

Валюта на балансе кастодиана: кастодиан открывает в своей системе учета денежный счет на имя клиента. Тем самым клиент принимает на себя риск возможной потери депозита в результате неплатежеспособности или банкротства кастодиана. В этом случае клиент принимает на себя кредитный риск кастодиана.

Забалансовая валюта: кастодиан открывает на имя своего клиента денежные счета у субкастодиана на местном рынке. Существует риск потери депозита из-за неплатежеспособности субкастодиана. В данном случае клиент принимает на себя кредитный риск субкастодиана.

Структура денежных счетов может различаться в зависимости от рынка и валюты. В балансовых валютах возможны как omnibusные, так и segregated счета. На рынках, где денежные средства хранятся как внебалансовые,

наиболее распространенной структурой могут быть segregated счета. Структура денежного счета также может определяться рыночными требованиями/правилами центрального банка.

Защита активов и инвесторов предполагает хранение активов клиента на счете бенефициарного владельца или счете посредника в соответствии с национальными, региональными и международными законами, касающимися безопасности / защиты активов.

3. Основные принципы защиты активов

Финансовый кризис 2008 года и, в частности, крах Lehman Brothers подчеркнули важность выполнения требований, связанных с безопасностью активов и усилением защиты инвесторов на всех уровнях цепочки хранения. Хотя активы в конечном итоге хранятся в ЦД (часто на omnibusных счетах, которые в зависимости от юрисдикции могут юридически принадлежать кастодиану или номинальной компании), бенефициарный владелец всегда будет конечным инвестором. Во многих юрисдикциях нормативные акты требуют, чтобы активы клиентов подлежали сегрегации в бухгалтерских книгах и записях кастодиана. В документе IOSCO 2014 года, содержащем рекомендации по защите активов клиентов, излагается ряд ключевых принципов:

«Собственные активы» кастодиана должны быть отделены физически и юридически от активов клиента. В случае банкротства кастодиана конкурсный управляющий должен иметь возможность идентифицировать активы, принадлежащие клиенту, и определить, что субкастодиан хранит активы исключительно от имени бенефициарного владельца. Наименование счета имеет решающее значение;

Кастодиан должен быть в состоянии в любое время идентифицировать количество, местонахождение, статус собственности и принадлежность клиентских активов. Для выполнения данного требования необходимо, чтобы проводилась

регулярная сверка активов, а на любое использование активов клиента было получено предварительное согласие клиента;

Кастодиан должен предоставлять своим клиентам выписки по счету и на регулярной основе, и по запросу;

Кастодиан должен понимать последствия хранения активов в иностранных юрисдикциях и обеспечивать раскрытие информации о режимах защиты активов клиентов.

Несмотря на то, что многие меры по защите активов применяются уже на этапе приема клиента, риски, угрожающие безопасности активов, существуют на протяжении всего жизненного цикла хранения. Десять наиболее распространенных типов рисков, которые больше всего влияют на безопасность активов, сведены в Таблицу 6. **Неплатежеспособность/дефолт кастодиана**

Проанализируем более детально риск дефолта кастодиана. Важнейшим способом снижения риска потери активов в результате банкротства является применение статей договора, заключенного с кастодианом, и нормативных актов, действующих в стране, в которой осуществляется деятельность клиента. Как правило, ценные бумаги, находящиеся на счету инвестора, учитываются вне баланса кастодиана и теоретически должны быть защищены от банкротства кастодиана. Однако, независимо от того, «защищены» бумаги или нет, право инвестора получить доступ к своим активам будет зависеть от его прав обусловленных i) законом страны, в которой выпущены активы (применимое право); ii) страной, в которой бумаги находятся; iii) правилами местного центрального депозитария.

Если на балансе кастодиана хранятся денежные средства клиента, то клиент принимает на себя кредитный риск кастодиана. Как следствие, денежные средства клиента не защищены от ликвидации (банкротства) кастодиана, хотя в ряде случаев клиент, возможно, получит компенсацию через схемы гарантирования вкладов. Поэтому клиент должен убедиться, что он провел комплекс-

Табл. 6. Типы рисков

Тип риска	Угроза	Меры снижения риска
Мошенничество	<p>Фиктивные торговые приказы.</p> <p>Мошенническая операция, мошенничество с реквизитами платежа / статическими данными клиента.</p> <p>Киберпреступление.</p>	<p>Надежная система управления рисками, включая установление этических стандартов / кодекса поведения.</p> <p>Строгие процедуры идентификации, проверки клиента, разделение обязанностей персонала и политика подтверждения проводок в системах, ежедневная сверка активов, эскалация исключений из правил.</p> <p>Надзор за системой учета со стороны высшего руководства кастодиана.</p> <p>Комплаенс процедуры и мониторинг торговой деятельности.</p> <p>Надежные методы защиты информации.</p>
Несостоятельность (банкротство)	<p>Несостоятельность кастодиана / суб-кастодиана приводит к потере активов владельца / инвестора.</p> <p>Несостоятельность клиента / владельца актива. Кастодиан может предоставить клиенту кредит для финансирования приобретения ценных бумаг, тем самым создав овердрафт по денежному счету клиента. В случае банкротства клиента кастодиан остается с непогашенным овердрафтом.</p> <p>Распространение проблем, вызванных дефолтом системно значимого участника рынка, на других участников рынка.</p> <p>Юридические формулировки статей клиентского договора не соответствуют требованиям нормативно-правовой базы.</p>	<p>Строгий отбор кастодиана / суб-кастодиана; сегрегация активов и частая сверка активов.</p> <p>Использование кредитного рейтинга, кредитных лимитов, кредитного контроля и мониторинга вкуче с договорными мерами снижения риска (залог имущества и право продажи).</p> <p>Применение норм законов, касающихся восстановления и санации банков.</p> <p>Строгие процедуры приема клиента.</p>
Операционные ошибки.	<p>Неспособность кастодиана выполнять операции клиента с ценными бумагами точно, в полном объеме и своевременно.</p> <p>Ручной (не сквозной) процесс обработки операций / неверные статические данные.</p> <p>Поздние клиентские инструкции / Передача поручений клиента на рынок с опозданием.</p> <p>Нарушение информационной безопасности (ошибка передачи данных).</p>	<p>Надежная проверка транзакций и сквозной контроль полноты поручений, сверка активов.</p> <p>Политика / процедуры / обучение персонала / культура управления рисками.</p> <p>Отчеты клиентам / меры, побуждающие клиента не подавать поздние поручения и поручения, которые не могут быть автоматически обработаны.</p> <p>Многоуровневое управление вводом поручений / подтверждением поручений утверждением / передачей поручений на рынок.</p> <p>Строгая проверка распространения данных в системе учета.</p>
Эмбарго / Санкции	<p>Отсутствие прозрачности в цепочке хранения ценных бумаг препятствует обнаружению активов / инвесторов, находящихся под санкциями.</p> <p>Усиление требований соблюдения санкций регулирующими органами.</p> <p>Отсутствие прозрачности ожиданий регуляторов, что приводит к отсутствию четких глобальных принципов для кастодальной индустрии.</p> <p>Замораживание активов.</p>	<p>Улучшенные процедуры KYC (поиск конечного выгодоприобретателя) и постоянный мониторинг транзакций.</p> <p>Надежные инструменты проверки, процедуры эскалации.</p> <p>Усиленные требования к счетам типа омнибус.</p> <p>Юридические документы регулируют ответственность.</p>
Постоянно эволюционирующая правовая и регуляторная среда	<p>Большой объем и сложность нормативных изменений.</p> <p>Несоблюдение регуляторных требований влияет на репутацию, бизнес-модель и приводят к неспособности проводить операции / предоставлять услуги.</p> <p>Возможное увеличение затрат / рост возможностей</p> <p>Внедрение нормативных требований в местное законодательство часто разнится от юрисдикции к юрисдикции.</p>	<p>Активное участие в законотворческой деятельности, знание о новых нормативных требованиях. Обучение и эскалация.</p> <p>Тщательная оценка воздействия регуляторных требований на бизнес, обеспечивающая своевременное внедрение любых изменений в законах (система учета, правовая база, система управления рисками).</p>

ную проверку (due diligence) кастодиана. В ряде случаев денежные средства клиента хранятся на отдельных денежных счетах у субкастодиана, и у клиента появляется кредитный риск субкастодиана.

В качестве мер снижения рисков утраты активов применяются положения нормативных актов и законодательства. Существует жесткое регулирование инвестиционных компаний, которые хранят активы клиентов.

1. Законы и нормативные акты, содержащие требования к безопасности активов инвесторов (UCITS V / AIFMD / EMIR / CSDR / MiFID II / UK CASS / IOSCO), гарантируют, что защита в одной юрисдикции поддерживается и в другой, и что трансграничные расчеты по ценным бумагам не приводят к негативным последствиям.
2. Юридические договоры. Между кастодианом и инвестором заключается договор, предусматривающий ответственность сторон в соответствии с применимым законодательством.
3. Комплексная проверка рынка / отрасли.
 - Осведомленность о применимых рыночных правилах, например, окончательность расчета.
 - Юридическое заключение с учетом местного, регионального и международного права. Вопросы для анализа:
 - получение доступа инвестора или его аудитора к учетным записям кастодиана (любые ограничения);
 - подтверждение правовых норм страны;
 - ограничения на возврат ценных бумаг и денежных средств;
 - любые различия в возмещении активов с сегрегированных или омнибус-счетов на уровне глобального кастодиана, субкастодиана и центрального депозитария;
 - соглашения об именах счетов;
 - наличие гарантийного фонда / страховки от неплатежеспособности в отношении денежных средств;

- локальная процедура возврата активов;
- ограничения по предотвращению договорных компенсаций и принудительного исполнения договоров;
- ограничения по обвинениям, обеспечительным интересам или залогами;
- признание концепции номинального счета или конструкции, в которой активы могут храниться от имени фактического владельца.
- Комплексная проверка (due diligence) всех поставщиков в цепочке хранения и проверка рыночной инфраструктуры.
- 4. Комплексная проверка (due diligence). Штрафы и санкции, связанные с несоблюдением правил противодействия отмыванию денег и борьбе с финансовыми преступлениями, увеличили риск владения ценными бумагами и увеличили потребность во всесторонних проверках мер контроля, включая проверку соблюдения санкций. Помимо комплексной проверки кастодиана, есть меры, позволяющие снизить риски финансовой системы в целом:
 - ЦК назначает (М)ЦД для хранения обеспечения и маржи;
 - МЦД могут выбрать местного кастодиана или субкастодиана для доступа на рынок;
 - EMIR-авторизация ЦК;
 - авторизация ЦД через CSDR;
 - усиленные комплексные проверки на соблюдение требований UCITS V и AIFMD при назначении депозитария / субкастодиана.

4. Параметры приемлемого уровня риска для инвестора

Индустрия финансовых услуг постоянно меняется и эволюционирует. Инвестор должен работать в рамках параметров допустимого уровня риска и получать доступ только к тому рынку, продукту или услуге, риск которых его устраивает. Следует рассматривать риски по определенному алгоритму.

1) Риск концентрации. Кастодиан монополизировал рынок и держит

значительный процент активов на своем омнибус-счете в ЦД. Если кастодиан обанкротится, то нужно заранее знать, получит ли инвестор доступ к своим активам. Меры для снижения риска: комплексная проверка структуры счета, для обеспечения защиты активов в соответствии с местным, региональным и международным законодательством и нормативными актами.

2) Риск аутсорсинга. Имеет место зависимость инвестора от третьей стороны, в результате чего он отказывается от собственной экспертизы, надзора и контроля. Аутсорсинг также порождает зависимость от Договора об уровне обслуживания (SLA), статей кастодиального договора, касающихся возмещения ущерба и ответственности.

3) Отсутствие региональной и глобальной регулятивной и правовой гармонизации. В этой ситуации возможны несколько угроз:

- правовые: несовместимые правовые режимы разных стран снижают защиту инвесторов при совершении трансграничных операций;
- рыночные: нестандартное применение Директивы об окончательности расчетов рынком конкретной страны;
- регуляторные: международные правила интерпретируются национальным законодательством.

Меры для снижения риска: единственным реалистичным средством снижения риска может быть тщательная юридическая оценка параметров, относящихся к продукту, услуге и стране. Гармонизация законодательства разных стран будет огромным вызовом.

4) Строгая ответственность за утрату активов. Нормативные требования обеспечения безопасности активов привели к тому, что кастодианы оказались под серьезным давлением. Например, AIFMD и UCITS V налагают строгую ответственность за восстановление утраченных активов клиента депозитарного банка, который часто является тем же юридическим лицом, что и кастодиан. Мера снижения риска: вы-

Табл. 6. Продолжение

Тип риска	Угроза	Меры снижения риска
Юридическое / бенефициарное владение	<p>Бенефициарное владение скрыто за цепочкой посредников.</p> <p>Счет может быть заблокирован из-за правил о неразглашении.</p> <p>Снижение прозрачности из-за законов о банковской тайне.</p>	<p>КУС / комплексная проверка в процессе приема клиентов.</p> <p>Надежное управление системой учета и контроля кастодиана, включая учет ценных бумаг, сверку и отчетность по клиентам / сделкам.</p> <p>Нормы по управлению раскрытием информации.</p>
Политический / страновой риск	<p>Введение эмбарго / санкций, ограничивающих движение / доступ к активам.</p> <p>Политические волнения, войны, террористические акты и их влияние на ликвидность, системы, фондовую биржу, центральные банки.</p>	<p>Специализированные внутренние группы кастодиана, контролирующие политическую среду.</p> <p>Меры на случай непредвиденных обстоятельств, упреждающее управление системой учета активов в другой юрисдикции.</p>
Риск контрагента / участника	<p>Риск распространения дефолта участника ЦД на других участников ЦД / ЦК.</p> <p>Риск дефолта не клирингового участника на омнибусном счете клирингового участника увеличивает ответственность такого участника перед другими участниками счета.</p> <p>Риск дефолта инвестора, в результате которого у кастодиана появится непогашенный овердрафт или актив в залоге потеряет в цене.</p>	<p>Тщательная проверка КУС / прием нового бизнеса.</p> <p>Надежное управление кредитным риском, надзор.</p> <p>Надежный контроль маржи / обеспечения / финансирования.</p> <p>Юридическая документация, обеспечивающая защиту от различных рисков в сценариях контрагента / клиента.</p> <p>Разделение инвесторов на уровне ЦД.</p>
Передача права собственности на ценные бумаги	Кредитование.	Юридическая документация надлежащим образом описывает передачу права собственности.
Рыночный риск	<p>Колебания / волатильность цен.</p> <p>Обвал рынка.</p>	<p>Целевые команды, контролирующие политическую среду.</p> <p>Механизмы реагирования на непредвиденные обстоятельства / диверсификация, упреждающее управление системой учета передаваемых активов в трансграничном месте.</p>

бор надежных в финансовом отношении кастодианов, договоры, в которых учитываются нормативные требования, надежная система контроля (правильные соглашения об именах счетов, частые сверки).

Прием клиента на обслуживание тоже должен быть ограничен по рискам.

После ряда финансовых кризисов стандарты «пригодности и уместности» были усилены рядом глобальных и региональных нормативных актов с целью улучшения защиты инвесторов и создания более безопасного и гармонизированного рынка ценных бумаг. В основе этих улучшений лежат меры по обеспечению прозрачности продуктов/услуг и их пригодности для инвестора, и в равной степени оценка соответствия инвестора кастодиану. Процесс приема бизнеса на обслуживание, часто основанный на принципе «должной осмотрительности», многогранен. Прежде чем отношения с клиентом будут полностью оформлены, необходимо провести ряд проверок, чтобы ограничить риски кастодиана. Они могут включать:

- процедуры KYC «Знай своего клиента»; KYR «Знай своего поставщика»;
- оценка пригодности и соответствия клиента продукту / услуге;
- оценку операционных возможностей клиента;
- оценку капитала и кредитную оценку клиента;
- регуляторные аспекты (например, UCITS / AIFMD / FATCA / VOLCKER / MiFID / DGSD);
- просмотр юридической документации (кастодиальное соглашение, регулирующее ответственность и права на ценные бумаги);
- дополнительные соглашения по каждой стране.

Еще одной процедурой, ориентированной на оценку рисков, является оценка пригодности, правомочности и соответствия. Эта оценка возможна в двух аспектах: 1) с точки зрения владельца актива / инвестора и 2) с точки зрения кастодиана.

Точка зрения владельца актива/инвестора

При выборе и назначении кастодиана инвестор несет ответственность за проведение комплексной проверки, часто называемой «RFP» (Request for Proposal), и проверки самого кастодиана, его структуры управления, отчетности / контроля и вспомогательных услуг. Такая проверка часто проводится в рамках «Соглашения о неразглашении информации» (NDA). На что надо обратить внимание:

- капитал кастодиана (ICAAP, публичное раскрытие информации Базельского компонента 3), дающий возможность оценить финансовую устойчивость и достаточность капитала компании;
- нормативно-правовая база страны и возможность принудительного исполнения статей юридических договоров;
- раскрытие годовых результатов, аудиторских отчетов и соответствия кастодиана требованиям SAS70 и ISAE 3402;
- структура корпоративного управления кастодиана;
- политика управления рисками и система контроля; раскрытие политик и процедур кастодиана;
- исторические показатели деятельности, соответствие нормативным требованиям и стандартам передовой практики кастодиана;
- планы на случай непредвиденных обстоятельств и процедуры восстановления бизнеса кастодиана;
- репутация кастодиана, включая клиентскую базу;
- операционные и системные возможности кастодиана;
- структура счетов и ее соответствие требованиям сегрегации.

Данная информация нужна для того, чтобы дать инвестору представление о качестве услуг и устойчивости кастодиана. Однако некоторые вопросы могут вызвать проблемы. Кастодиан может отказаться делиться конфиденциальной информацией, и это породит противоречие между тем, что запрашивает инвестор, и чем кастодиан готов поделиться.

Точка зрения кастодиана

i) Владелец актива / инвестор

Кастодиан должен попросить потенциального клиента, являющегося владельцем / инвестором актива, предоставить информацию об опыте клиента, чтобы оценить, подходит ли услуга или продукт клиенту. В свою очередь, владелец актива / инвестор должен продемонстрировать, что он понимает услугу / продукт и что она ему подходит. На что следует обратить внимание:

- предполагаемая торговая стратегия инвестора, включая объем сделок, клиентскую базу, рынок, типы сделок, продукты;
- соответствует ли потенциальный клиент стандартным услугам, предоставляемым кастодианом;
- нормативно-правовая база, — например, страновой риск и возможность принудительного исполнения статей юридических соглашений с инвестором;
- возможное участие инвестора в разрушении целостности финансовых рынков, включая злоупотребления на рынке, финансовые преступления и деятельность по отмыванию денег;
- соответствие клиента процедурам, которых требуют нормативные и рыночные стандарты;
- достаточность финансовой устойчивости инвестора для поддержки предлагаемого бизнеса, финансирования и / или получения кредитных линий;
- залоговые требования;
- операционные и системные возможности;
- операционные ресурсы, включая технологические интерфейсы / возможности подключения;
- платежные системы и механизмы, позволяющие клиенту своевременно осуществлять перевод необходимых активов / денежных средств;
- системы и / или доступ к информации, которая помогает клиенту соблюдать максимальный торговый лимит;
- системы контроля рисков;
- репутация, включая клиентскую базу;

- исторические показатели и соответствие нормативным требованиям и стандартам передовой практики;
- планы на случай непредвиденных обстоятельств и процедуры восстановления бизнеса.

Целью проведения комплексной проверки клиента, помимо соблюдения нормативных требований KYC и AML, является оценка качества и характера рисков, связанных с ним и любой обслуживающей его стороной. Кроме того, комплексная проверка клиента может также помочь в подготовке и заключении Договора о заданном уровне обслуживания (SLD) и / или Соглашения об уровне обслуживания (SLA).

ii) Центральный Депозитарий (ЦД).

Кастодиан должен знать ЦД, который он использует, и должен учитывать следующее:

- структуру управления ЦД;
- критерии получения доступа к ЦД и как они влияют на профиле риска ЦД;
- процедуру непрерывности бизнеса ЦД;
- кто является ключевыми участниками ЦД и как это отражается в профиле риска;
- капитал ЦД;
- инвестиции ЦД в развитие бизнеса;
- сервисную модель ЦД и ее соответствие CRD IV;
- процедуру восстановления бизнеса ЦД;
- качество дополнительных услуг (например, налоги, обслуживание активов);
- обмен сообщениями и технические требования / совместимость;
- модель окончательности расчетов;
- модель управления рисками;
- процедуру авторизации ЦД в рамках CSDR;
- признание ЦД в соответствии с CSDR третьей страной.

iii) Центральный Контрагент (ЦК).

Кастодиан, выполняющий функцию общего участника клиринга (GCM), должен анализировать выбор ЦК столь же тща-

тельно, как и выбор ЦД. При выборе ЦК нужно принять во внимание следующее:

- использование обеспечения и взносов в страховой фонд, включая ликвидацию позиций и залог, а также степень защиты залога от требований третьих лиц;
- механизмы взаимодействия с ЦК и способы управления рисками;
- уровни защиты и затраты, связанные с разными уровнями сегрегации в структуре управления;
- критерии получения доступа к ЦК и как они отражаются на профиле риска ЦК;
- непрерывность бизнеса ЦК;
- как ключевые участники ЦК влияют на профиль риска, например, на страховой фонд;
- капитал ЦК;
- инвестиции и финансовые обязательства ЦК;
- обмен сообщениями и технические требования / совместимость с ЦК;
- процедуру восстановления бизнеса ЦК;
- модель управления рисками ЦК, включая расчет начальной / вариационной маржи и резервов;
- авторизацию ЦК в соответствии с EMIR;
- признание ЦК третьей страной в соответствии с EMIR.

Отдельно остановимся на процедуре «Знай своего клиента (KYC)».

Она может принимать разные формы и учитывать множество аспектов:

- i) Параметры, которые кастодиан должен проверить до того, как принять клиента на обслуживание, включают:
- тип клиента: брокер дилер / хедж-фонд / инвестиционная компания и так далее;
 - кредитный рейтинг клиента;
 - политически значимые лица клиента;
 - проверка санкционных списков;
 - структура управления клиента;
 - страна нахождения клиента и требования KYC этой страны (например, FATCA / VOLCKER);
 - любые ограничения на рынке;
 - совместимость клиента со стандартной операционной моделью кастодиана;

- кредитные требования клиента и требования к ликвидности для поддержки бизнеса клиента;
- объем бизнеса клиента;
- договорные ожидания клиента (исключения из стандартных условий);
- оценка риска клиента против доходности

Существует также расширенная процедура «знай клиента своего клиента» (KYC). Повышенное внимание регуляторов к санкциям и контртеррористическим мерам требуют более тщательной проверки клиентов. Кастодианам следует обратить внимание на следующее:

- проверка ценных бумаг на предмет включения в санкционные списки;
 - проверка всех уровней в цепочке хранения омнибус-счета. Поиск конечного бенефициара;
 - прием поручений клиентов только через стандартные каналы связи (например, SWIFT). Использование кодов LEI и KYC;
 - контроль деятельности клиента для выявления:
 - инструкций с нерыночной ценой;
 - инструкций, приводящих к закрытию позиции;
 - значительной активности в акциях с низкой ценой;
 - коротких продаж.
 - статьи договора, включающие политики и практики кастодиана в отношении идентификации клиента и активов, подпадающих под санкции.
 - iii) Текущая деятельность клиента.
- Кастодиан должен иметь средства контроля и мониторинга деятельности клиента, а также блокировки / ограничения его деятельности, если появились признаки затруднений, неэффективного поведения или ухудшения кредитоспособности клиента.

Юридические договоры (включая статьи об ответственности сторон)

Договоры должны задавать параметры предлагаемых услуг и определять ожидания каждой стороны. Такие соглашения часто называют (глобальными) кастоди-

альными договорами и по большей части они являются стандартными, но могут быть дополнены приложениями, которые соответствуют операционной, юридической и рыночной практике конкретного рынка, — например, в отношении окончательности расчетов и неплатежеспособности. Они также могут быть дополнены Договором об уровне обслуживания (SLA) или аналогичным документом.

При согласовании юридических формулировок договора критически важно определить ответственность сторон и риски которые стороны принимают на себя. Не следует ожидать, что кастодиан примет на себя все риски и убытки, поэтому необходимы четкие определения уровня ответственности и виды убытков.

Кастодианы, как правило, являются банковскими организациями. Поэтому частью процесса решения инвестора о приемлемости риска кастодиана является оценка достаточности капитала последнего. Кастодианы также должны выполнять оценку вероятного размера потерь и сопоставить их с вероятными доходами, чтобы принять или отклонить риски клиента.

Кастодиан должен оценивать риск каждого нового вида бизнеса клиента и понимать, имеет ли новый клиент достаточный капитал для снижения этих рисков. После комплексной проверки клиента кастодиан принимает решение. Этот процесс может называться «одобрение нового клиента» и включать в себя предоставление различным комитетам кастодиана информации о клиенте.

Оказание услуги хранения порождает у кастодиана операционные и кредитные риски.

Операционные риски классифицируются по следующим типам:

- выполнение операций и управление процессами. Ошибки и недостатки процессов подпадают под эту категорию;
- мошенничество (неправомерное присвоение клиентских ценных бумаг или денежных средств — пример данного типа риска). Хотя вероятность того, что этот риск материализуется,

не так высока, потенциальный размер убытков с учетом стоимости активов может быть весьма значительным;

- несоблюдение требований KYC/OFAC или несоблюдение нормативных требований. Это значительный риск для кастодиана;
- сбои в системах и приостановка бизнеса;
- ущерб зданиям и оборудованию в результате таких событий, как стихийные бедствия или террористическая деятельность;
- практика работы персонала и безопасность на рабочем месте (потери компании, как правило, связаны с исками сотрудников).

Хранение ценных бумаг. Риски и меры защиты Кастодиан должен гарантировать, что активы инвестора учитываются на счетах, тип и структура которых обеспечивает максимальную защиту инвестора от банкротства. Риском здесь является утрата активов клиентов в связи с банкротством. Меры снижения риска:

- выбор и мониторинг надежного кастодиана. Понимание структуры счетов в ЦД;
- юридические заключения, связанные с защитой от банкротства;
- соответствующий тип счета, название счета и регистрация счета;
- частая сверка активов, хранящихся у субкастодиана / в ЦД, с собственными бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Следующий риск — мошеннического присвоения активов клиента — могут снизить следующие меры:

- право доступа в систему учета;
- надежная система учета и контроль физического доступа;
- частая сверка активов, хранящихся в записях субкастодиана / ЦД / регистратора (для физических ценных бумаг), с собственными бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Риск: ошибочное списание активов клиента. Меры снижения риска:

- права доступа в системе учета;
- автоматизированная операционная модель, сводящая к минимуму человеческие ошибки;
- система принудительного двойного контроля всех операций;
- надежная система учета и контроль физического доступа;
- частая сверка активов у субкастодиана / в ЦД с собственными бухгалтерскими книгами и записями кастодиана;
- частое формирование выписок для клиентов.

Риск: утрата физических активов.

Меры снижения риска:

- регистрация документарных ценных бумаг;
- надлежащая безопасность хранилища / безопасного помещения, в соответствии с ценностью / характером хранимых активов.

Риск: данные сделок неточны. Меры снижения риска:

- средства контроля для однозначной идентификации сделок;
- системы для однозначной идентификации счетов клиентов;
- высокорискованные средства связи (такие как факс и электронная почта) требуют особого внимания и двойной обработки для проверки подлинности поручений клиента посредством обратного звонка.

Риск: использование неправильных деталей расчетов. Меры снижения риска:

- система проверки содержания поручения и обеспечения его полноты;
- постоянно действующее поручение для обеспечения согласованности данных о расчетах.

Риск: отсутствие у инвестора ценных бумаг для расчетов по сделке. Меры снижения риска:

- проверка наличия ценных бумаг в системе;
- ценные бумаги для расчетов должны быть доступны на фактической основе (не контрактной);
- периодическая автоматическая сверка позиций с депозитарием / ЦД.

Риск: отсутствие у инвестора денежных средств для расчетов по сделке.

Меры снижения риска:

- проверка наличия денежных средств в системе;
- денежные средства для расчетов должны быть доступны на фактической основе (не на контрактной);
- периодическая автоматическая сверка денежной позиции со счетомostro банка.

Риск: инструкция субкастодиану / в ЦД не подана. Меры снижения риска:

- автоматизированная сквозная обработка поручений от клиента (STP) через кастодиана (к субкастодиану) или ЦД.

Риск: отсутствие контроля над сопоставлением (matching) встречных сделок.

Меры снижения риска:

- автоматическое сопоставление сделок;
- контакт со сторонами сделки для установления причины неудачного сопоставления сделок;
- прием новых инструкций;
- отчет о результате сопоставления клиенту;
- автоматическое сопоставление для обеспечения полного контроля.

Риск: отсутствие мониторинга расчетов. Меры снижения риска:

- автоматическое сопоставление сделок;
- контакт со сторонами сделки для установления причины неудачного сопоставления;
- прием новых инструкций;
- отчет о результате сопоставления клиенту;
- автоматическое сопоставление для обеспечения полного контроля.

Риск: несвоевременное проведение расчетов по транзакциям, включая трансграничные операции. Меры снижения риска:

- автоматический мониторинг сделок;
- постоянно действующие поручения и структурированные форматы сообщений для сложных инструкций.

Риск: неспособность предотвратить buy-in (покупку ценных бумаг в случае недостаточного количества активов для завершения расчетов). Меры снижения риска:

- обеспечение своевременных расчетов по сделкам;
- регулярные отчеты о коротких продажах;
- четкое понимание рынков buy-in (временные рамки/ штрафы);
- эффективный мониторинг / отчетность о сделках, подверженных риску buy-in, со своевременной доставкой уведомлений о покупке.

Риск: неспособность провести сопоставление / урегулирование штрафов / пеню. Меры снижения риска:

- понимание режима штрафов/типов ценных бумаг на каждом рынке;
- эффективный мониторинг/отчетность о потенциальных / нарушенных лимитах.

Корпоративные действия

Обслуживание активов клиентов в рамках корпоративных действий считается одним из процессов, несущих наибольший для кастодиана риск. Это вызвано высокой вероятностью ошибки и размером убытков. Как следствие, операционная модель ряда кастодианов обеспечивает автоматизированную сквозную обработку (STP), что снижает риски.

Риск: неспособность идентифицировать корпоративное действие (КД).

Меры снижения риска:

- надежный источник информации о КД и поиск информации из независимых источников для сравнения;
- договор об уровне обслуживания, где указаны требования к КД.

Риск: неупоминание клиента о корпоративном действии. Меры снижения риска:

- система автоматического уведомления клиентов;
- контрольные точки для выявления сбоев уведомлений;
- сквозная обработка информации (STP) для своевременных и точных уведомлений;
- обязанность клиента поддерживать модель сквозной обработки информации.

Риск: неспособность принять участие в добровольном корпоративном действии. Меры снижения риска:

- система, способная получать и обрабатывать ответы от клиентов автоматизированным способом и в режиме STP;
- обратная связь с клиентом в случае неполучения от него инструкций;
- обязанность клиента следовать операционной модели и использовать электронные сообщения для поддержки протокола STP, а также при необходимости проверять подтверждения и реагировать на них.

Риск: неспособность реализовать права клиента на получение доходов и иных прав. Меры снижения риска:

- операционная модель для обеспечения автоматического расчета прав клиентов на участие в корпоративных действиях с учетом позиции в ценных бумагах;
- сверка позиций по ценным бумагам или денежным средствам, полученным от субкастодиана / депозитария, с бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Риск: неспособность применить постоянно действующие поручения (SI) для реализации прав клиента. Меры снижения риска: надежный процесс хранения и применения постоянных инструкций клиента; предоставление отчетности клиентам.

Риск: невыполнение инструкций, полученных после предельного срока подачи поручений кастодиану и на рынок. Меры снижения риска: в кастодиальных договорах четко прописаны последствия позднего инструктирования.

Выплата доходов

Как и в случае с корпоративными действиями, ключевым моментом является уведомление клиента о доходах и сверка причитающихся ему выплат

Риск: неспособность идентифицировать выплату доходов и получить детали. Меры снижения риска:

- надежный источник и получение информации из независимых источников для сравнения;
- договор о сервисном обслуживании (SLA) с указанием требований к выплате доходов.

Риск: неспособность сопоставить полученный доход с ожидаемыми выплатами. Меры снижения риска:

- операционная модель для обеспечения автоматического расчета клиентских прав с учетом доступной позиции в ценных бумагах;
- сверка денежной позиции, полученной от субкастодиана / депозитария, с бухгалтерскими книгами и записями кастодиана.

Риск: неспособность провести обмен валюты точно и своевременно в соответствии с требованиями клиента. Меры снижения риска: автоматическое отслеживание / резервирование требований клиента для конвертации валюты.

Риск: неспособность отслеживать события после объявления, отсутствие изменений условий. Меры снижения риска: надежный источник информации

Риск: неспособность применить постоянное действующие инструкции к клиентским правам. Меры снижения риска:

- надежный процесс хранения и применения статуса клиента инструкции (SI);
- предоставление отчетности клиентам как системным интеграторам.

Обмен валюты

Еще одна услуга, предоставляемая кастодианом — обмен валюты. С точки зрения владельца / управляющего активами важно, чтобы кастодиан раскрыл ценообразование по данной услуге. Точному и своевременному обмену валюты помогают процессы сквозной обработки (STP) и постоянно действующие поручения. Обмен валюты может быть ограничен (валютный контроль), в том числе в результате действий правительства страны.

Риск: отсутствие четкой методологии ценообразования услуги обмена валюты. Меры снижения риска: документация, устанавливающая стандартный подход к ценообразованию на валютном рынке.

Риск: отсутствие точной, полной и своевременной обработки обмена ва-

люты в соответствии с требованиями клиента. Меры снижения риска:

- четкий процесс открытия счета и создания постоянно действующей инструкции FX с двойным контролем;
 - периодическое подтверждение инструкций по открытию счета / постоянных инструкций;
 - операционная модель на основе STP;
 - процесс подтверждения.
- Риск: невыполнение обмена валюты. Меры снижения риска:
- выбор одобренных валютных контрагентов;
 - мониторинг рисков;
 - использование взаимного взаимозачета (непрерывный связанный расчет);
 - надежная ежедневная сверка.

Помощь в получении налогового освобождения

Кастодиан может предложить клиенту услугу, которая облегчит получение налоговой скидки на полученный доход в соответствии с налоговым статусом. Применение налоговых льгот у источника (в зависимости от статуса инвестора и налоговой документации) может порождать риски, особенно в тех случаях, когда рынки препятствуют последующему возврату налогов.

Риск: неспособность идентифицировать случаи возврата налогов. Меры снижения риска:

- надежный источник информации;
- договор о сервисном обслуживании с указанием требований к выплате доходов.

Риск: не получение соответствующей налоговой документации от клиента. Меры снижения риска: отчеты о мониторинге / отсутствующей документации, управленческая информация для выявления проблемных областей.

Риск: не подготовлены налоговые претензии. Меры снижения риска: отчеты о просроченных возмещениях и постоянный мониторинг.

Риск: несоблюдение сроков подачи налоговых претензий. Меры снижения

риска: отчеты о просроченных возмещениях и постоянный мониторинг.

Риск: отсутствие контроля над получением налоговых возмещений. Меры снижения риска: процесс сверки с субкастодианами, налоговыми органами.

Риск: неспособность применить соответствующую ставку налога. Меры снижения риска: обеспечение независимой проверки установленной налоговой ставки в зависимости от статуса клиента.

Риск: невозможность вернуть излишне уплаченный налог. Меры снижения риска: дополнительные контрольные проверки налоговых ставок.

Риск: не получение достаточных документальных доказательств / доказательств права на возврат налога до подачи требования, что приводит к задержкам в возврате, риску потери статуса налогового агента. Меры снижения риска:

- понимание требований;
- подробный процесс проверки до возврата налогов.

Риск: невыполнение обязанностей налогового агента. Меры снижения риска: наличие и соблюдение строгих процедур.

Кредитный риск

Кредитный риск — это риск того, что должник не сможет или не желает выполнить обязательство при наступлении срока погашения. Кастодианы, действующие в качестве регулируемых банков, в большинстве случаев применяют оценку кредитного риска клиента, установление лимитов и мониторинг рисков, чтобы гарантировать, что размер взятого клиентом кредита не нарушит нормативы (например, норматив крупного риска). *А. Кредитный риск владельца / управляющей компании*

Очевидный кредитный риск — это риск того, что ценные бумаги будут доставлены контрагенту по сделке, однако платеж не будет получен или, наоборот, платеж исполнен, а ценные бумаги не получены. Обе ситуации могут привести к возникновению кредитного риска контрагента

по сделке. Чтобы уменьшить этот риск, применяются механизмы одновременного обмена ценными бумагами и денежными средствами (поставка против платежа; получение против платежей). Существуют разные типы моделей DvP / RvP (включая расчеты «сделка за сделкой» и на основе неттинга ценных бумаг и / или денежных обязательств). Есть развивающиеся рынки, на которых настоящий механизм DvP / RvP не реализован. Примечательно, что не все типы операций с ценными бумагами выигрывают от применения DvP / RvP. Например, корпоративные действия, включая IPO, могут требовать авансового перечисления денежных средств до получения ценных бумаг. Рынки разных стран работают по разным расчетным циклам, причем, чем длиннее цикл, тем выше кредитный риск. В сложных рыночных условиях это может создать неопределенность завершения сделки. Чтобы снизить этот риск, многие рынки применяют расчетный цикл T + 2.

Кредитный риск также возникает в случае, когда владелец / управляющий активами открывает денежный счет у кастодиана (или субкастодиана). Владелец / управляющий активами должен выполнить кредитный анализ кастодиана и оценить кредитный риск. Такой анализ также может включать в себя анализ риска концентрации.

Владельцы / управляющие активами должны учитывать наличие обеспеченных государством схем гарантирования вкладов (депозитов) и правил приоритета депозитов (вкладчиков).

Б. Кредитный риск кастодиана

Действуя в качестве банка, кастодиан открывает клиенту денежный счет для финансирования клиентом инвестиций и операционных расходов, а также для получения доходов от инвестиций. Кастодиан может предоставить клиенту / владельцу активов кредит (в частности, внутрисдневной кредит), чтобы помочь провести расчеты по ценным бумагам или получить доходы до того, как они

будут получены от эмитента. Владелец актива может покупать и продавать ценные бумаги на разных рынках, которые работают в разных часовых поясах, с разными расчетными циклами и разным временем отсечения. Чтобы облегчить расчеты и при условии проведения соответствующего кредитного анализа, кастодиан может предоставить клиенту внутрисдневные кредитные линии и краткосрочный овердрафт. Хотя предоставление кредита кастодианом является краткосрочным по замыслу, суммарный размер всех краткосрочных кредитов может быть значительным. Нередко внутрисдневной кредит превращается в кредит овернайт. В этой ситуации кастодиан получает кредитный риск клиента, для которого ему, возможно, придется удерживать капитал, основанный на риске.

Чтобы избежать этого риска, кастодиан должен утвердить клиента и установить лимиты с учетом его кредитного рейтинга, обеспечения и финансовых возможностей.

Статьи договора для снижения кредитных рисков кастодиана

Кастодианы должны иметь точные и исполнимые статьи договора, чтобы защитить себя от клиента, нарушившего обязательства. Основные типы статей таковы.

Право удержания — это право лица, законно получившего собственность, принадлежащую другому лицу, удерживать это имущество до тех пор, пока долг владельца собственности остается непоплатенным. Право удержания распространяется только на активы, на которые распространяется удержание. Удержание не предоставляет кастодиану право продавать активы для погашения или уменьшения причитающейся задолженности. Иными словами, удержание дает кастодиану право «держат» активы клиента, но не продавать.

Залог (право продажи): Залог подразумевает передачу права владения акти-

вами кредитору с целью предоставления кредитору возможности возместить долг. Если долг не погашен, кредитор имеет право продать активы для погашения долга при наступлении срока его погашения или в противном случае должник будет в дефолте. Иными словами, залог предоставляет кастодиану право владеть активами клиента, а также продавать их.

Кредитный риск ЦД

Как организации с очень низкими значениями параметров риска, ЦД часто требуют от участников внесения обеспечения в обмен на предоставление внутрисдневных и ночных кредитных линий для обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами. ЦД обычно проводят консервативную кредитную политику, и, следовательно, кредитные линии предоставляются только под залог активов. Следует различать услуги ЦД внутри локального рынка и услуги ЦД на международных рынках.

Кредитный риск, связанный с клирингом ценных бумаг

В процессе осуществления клиринга ценных бумаг существует риск того, что ряд сделок не будет рассчитан на дату расчета. Чтобы обеспечить завершение расчетов, кастодиан принимает от клиента обеспечение и берет на себя риск кредита, предоставленного клиенту для расчета. Когда задействован ЦК, риск расчетов с контрагентом распределяется между всеми членами ЦК. Если кастодиан предоставляет клиенту возможность совершать сделки на бирже, он должен гарантировать, что клиент исполнит все расчетные обязательства и обязательства перед биржей по поддержанию маржинальных требований. Кастодиан может снизить свой риск посредством тщательного анализа рисков клиента и наложения ограничений на способность клиента выполнять сделки и связанные с ними обязательства по расчетам. Поддержание клиринга требует высокого уровня автоматизации анализа рисков и получения рыночных цен для

Табл. 7. Региональные и глобальные нормативные акты и рыночные стандарты, отвечающие за безопасность активов

Область регулирования	Нормативные акты / Стандарты	Нормативные требования	Требование реализации
AML / AFC	Постановление о переводах денежных средств. Директива о борьбе с отмыванием денег. Принципы ISSA в области финансовых преступлений. Директива о злоупотреблениях на рынке.	Улучшенная комплексная проверка КУС и КУР и постоянный мониторинг клиентов. Усовершенствованные элементы управления счетом омнибус. Эквивалентность третьей страны.	Улучшение технологии проверки сообщений. Дополнительные параметры сообщений для идентификации бенефициарного собственника. Улучшенный контроль КУС / оценка рисков пригодности продукта и клиента.
Торговля & Клиринг	Финансовые показатели. MiFID II / MiFIR. Директива о правах акционеров. EMIR. SFTR.	Расширенная комплексная проверка до и после сделки. Обязательный клиринг некоторых инструментов. Правила сегрегации активов. Эквивалентность третьей страны. Повышенная отчетность.	Расширенная система управления рисками и контролем. Раскрытие информации / выбор структур счетов. Повышенная ликвидность / управление залогом. Управление кредитом / маржой в реальном времени. Категоризация клиентов, контроль КУС / КУР.
Фонды	AIFMD. UCITS V. Реформа фондов денежного рынка (США).	Правила сегрегации активов. Режим ответственности / компенсации. Новые правила хранения активов.	Учет статей о правовой защите и возмещении ответственности. Новая структура учетной записи / операционная модель и вспомогательные средства управления.
Пруденциальный надзор	Базель III / CRD IV (ЕС). Законы о банковском отделении ЕС. Правило Волкера. Восстановление банка и урегулирование. Схема гарантирования вкладов. Расширенные требования для FBO. Принципы управления активами клиентов IOSCO. Правило Додда/Франка.	Новые правила операций с определенными средствами (невозможность предоставления кредита / сегрегация). Выявление и управление важнейшими экономическими функциями. Протоколы банкротства. Стоимость бизнеса - требования к капиталу. Центральное управление и надзор.	Управление улучшенной внутридневной ликвидностью. Расширенные процессы кредитного мониторинга. Требования к расширенному капитальному / стресс-тесту. Вспомогательные меры по обязательствам и обязательствам Bail-in. Улучшенный режим управления рисками и корпоративным управлением, включая разделение обязанностей. Юридическая экспертиза.
Расчеты и хранение	CSDR. T2S. Гармонизация расчетов. Расчеты T + 2 в США и странах Азиатско-Тихоокеанского региона.	Обязательные штрафы за неисполнение сделок / buy-in. Авторизация ЦД. Правила сегрегации активов. Прозрачность внутренних транзакций.	Улучшенный контроль расчетной дисциплины. Изменения в технологиях / возможности подключения. Улучшенный мониторинг производительности клиентов. Понимание режимов эквивалентности.
Налоги	FATCA. FTT. Общие стандарты отчетности.	Классификация клиентов. Требования по подоходному налогу. Повышенная отчетность.	Улучшения контроля КУС. Улучшения налоговых процессов.

непрерывного мониторинга торговой деятельности клиентов и вытекающих из этого требований к обеспечению. Необходимо наличие четких действенных процедур и соглашений, которые позволят кастодиану эффективно «остановить клиринг» в случае нарушения соглашения или проблемной ситуации / несостоятельности клиента.

Риск ликвидности

Ликвидность определяется как способность получить доступ к финансированию, быстро и эффективно конвертировать активы в денежные средства, пролонгировать или выпустить новый долг, особенно в периоды рыночного стресса, для выполнения краткосрочных обязательств. Кастодиан может столкнуться с проблемами ликвидности, если объем выводимых денежных средств значительно превышает объем получаемых денежных средств (например, операции RvP исполняются чаще, чем DvP). Риск внутридневной ликвидности и его оценка являются важной темой, обсуждаемой кастодианами и регуляторами, обеспокоенных значительным ростом риска.

Кастодианы и их контрагенты все чаще нуждаются в точном управлении ликвидностью. Кастодианы все чаще требуют от клиентов вознаграждение за предоставление ликвидности, стараются контролировать внутридневную ликвидность и активно управлять ею.

Риск информационной безопасности

Информационная безопасность имеет решающее значение для обеспечения безопасности инвесторов и устойчивости кастодиана. Современные практики кастодианов и центральных депозитариев в значительной степени полагаются на компьютерные системы, которые поддерживают их деятельность. Несанкционированный доступ или модификация систем могут иметь крайне негативные последствия. Существуют общепринятые требования информационной безопасности, которые

четко определяют области, на которые следует обратить внимание при создании надежной программы информационной безопасности. Двумя наиболее распространенными документами информационной безопасности являются Стандарт международной организации по стандартизации (ISO) 27001 «Системы менеджмента информационной безопасности» и Стандарт Национального института науки и технологий (NIST) «Структура кибербезопасности».

Нормативный и регуляторный риск.

Риск комплаенса

Регуляторный риск может возникнуть в результате несоблюдения существующих правил (которые могут быть специфическими для юрисдикции или региона), неспособности быть в курсе регуляторных изменений или неспособности соответствовать требованиям новых законов. Риск комплаенса можно рассматривать как подмножество нормативных рисков. Он возникает из-за несоблюдения местных, региональных, международных законов или нормативных актов, что может привести к финансовым потерям: штрафы или санкции; потере бизнеса (потеря лицензии или ограничения на совершение операций, которые могут привести к невозможности ведения бизнеса в определенной юрисдикции/ях); а также репутационному ущербу.

Для кастодианов, их клиентов и регуляторов ключевым приоритетом является безопасность активов. В Таблице 7 перечислены региональные и глобальные нормативные акты и рыночные стандарты, отвечающие за безопасность активов.

При рассмотрении риска, связанного с нормативными изменениями, неверным является стремление к сохранению статус-кво. Должны применяться меры снижения риска.

Во-первых, следует применять комплекс мер активного участия:

- регулярный обзор нормативно-правовой базы на предмет предстоящих изменений;

- подробный первоначальный анализ изменений в законах;
- участие в консультационных встречах с регуляторами для обсуждения нового или предлагаемого регулирования;
- лоббирование законодательных / регулирующих органов напрямую или через отраслевые / торговые ассоциации.

Во-вторых, к изменениям следует готовиться. Нужен своевременный и тщательный анализ влияния нормативных изменений на: продукты, клиентов, ресурсы, процессы, технологию и бизнес-модель.

В-третьих, рисками следует управлять. Изменение нормативных требований может изменить профиль риска продукта, услуги и рынка до такой степени, что требуется периодическая оценка «риск против доходности». Нормативные изменения могут изменить профиль риска до такой степени, что могут потребоваться существенные изменения в операционной структуре компании. Кроме того, следует проявлять должную осмотрительность: уже в начале отношений с клиентом или поставщиком рассматривать информацию, необходимую для соблюдения нормативных требований в отношении этого контрагента.

Хочется надеяться, что данная статья поможет регуляторам и участникам рынка найти сбалансированный подход к мерам защиты активов инвесторов (написана с использованием материалов International Securities Services Association). □