

Получение доступа к международному депозитарию: проблемы развивающихся рынков



Ян Виллемс
Вице-президент, менеджер по продажам и взаимодействию
Clearstream Banking Luxembourg

На VIII Международной конференции АЦДЕ Clearstream представил свое видение проблем, стоящих перед рынками стран СНГ, и поделился многолетним опытом успешного ведения расчетной и депозитарной деятельности на международном фондовом рынке.

Освоение новых рынков

Clearstream начал свою деятельность в 1971 г. в качестве международного центрального депозитария (МЦД). В первые годы основные усилия МЦД были направлены на создание на международных рынках капитала стабильных и безопасных условий для осуществления расчетов и хранения еврооблигаций. Многие годы рынки ценных бумаг с фиксированным доходом имели ярко выраженные национальные особенности, поскольку эмитенты выпускали ценные бумаги в основном для инвесторов внутри страны. С появлением рынка еврооблигаций, при котором у эмитентов появилась возможность привлекать капитал в иностранной валюте и продавать ценные бумаги зарубежным инвесторам, все изменилось. Таким образом, было положено начало развитию международного рынка капитала.

В последующие десятилетия интерес к развитию трансграничных и международных рынков капитала активно возрастал. Укреплял свои позиции и Clearstream. На данный момент стоимость активов на хранении в Clearstream составляет более 11 трлн евро, при этом депозитарий обрабатывает 114 млн сделок в год. Сегодня, спустя 40 лет после своего основания, Clearstream является не только международным центральным депозитарием, но и ЦД Германии, играя ключевую роль

в посттрейдинговом обслуживании группы компаний, образовавшейся в результате слияния бирж Deutsche Börse и New York Stock Exchange.

Однако следует отметить, что глобальная и международная инфраструктура возникла не за один день. Вскоре после возникновения рынка еврооблигаций клиенты Clearstream стали высказывать пожелания, чтобы внутренние рынки их стран были также присоединены к инфраструктуре МЦД. Так, например, Банк Франции мог не только осуществлять расчеты по сделкам и хранение своих еврооблигаций в Clearstream, но и имел возможность проводить расчеты и хранить в Clearstream свои облигации, выпущенные в Германии. Для обеспечения возможности расчетов и хранения в Clearstream облигаций, отличных от еврооблигаций, компания создала обширную сеть банков-агентов, а также внутренних ЦД, которые осуществляли от имени Clearstream хранение внутренних облигаций в своей стране. А для конечного клиента Clearstream все преимущества обработки транзакций, которые имелись у еврооблигаций, теперь стали доступными и для внутренних облигаций.

Сейчас Clearstream предлагает услуги по расчетам и депозитарному хранению на 52 внутренних рынках, а также на рынке еврооблигаций. Эти 52 рынка и рынок еврооблигаций составляют примерно 96% всех вы-

пусков ценных бумаг с фиксированным доходом по всему миру.

Если взглянуть на список рынков, обслуживаемых Clearstream, то можно увидеть, что все они имеют ряд общих характеристик. Большинство из них вполне можно назвать зрелыми рынками с точки зрения инфраструктуры. Все они характеризуются высокой ликвидностью инструментов и обширной базой зарубежных инвесторов. За прошедшие годы стало понятно, что на этих 52 рынках зарубежных инвесторов интересует все — начиная с доходности инвестиций и юридических гарантий права собственности и заканчивая финансовой прозрачностью.

Что касается посттрейдинговой инфраструктуры, инвесторы интересуются ее показателями, которые являются частичным залогом успеха того или иного рынка. Инвестиции могут приносить высокие доходы, однако какой в этом смысл, если затраты на обработку сделок и ведение бизнеса будут превышать размер доходности от инвестиций. Успех этих рынков в такой же степени зависит от особенностей инфраструктуры — например, специфики клиентских счетов «омнибус» и счетов номинального держателя, отсутствия валютных ограничений на получаемые доходы, простоты передачи ценных бумаг и смены владельца, наличия развитой IT-инфраструктуры и инфраструктуры взаимодействия. Инвестиционному сообществу известна масса примеров, когда рынки так никогда и не смогли в полной мере реализовать свой международный потенциал, но не из-за низкого потенциала доходности, а из-за отсутствия надежной посттрейдинговой инфраструктуры.

Решение проблем

Клиенты, которые планируют выйти на новые перспективные рынки ценных бумаг, часто обращаются в Clearstream с запросами на предоставление послеторговых решений. Clearstream не оставляет без внимания такие запросы и стремится к дальнейшему увеличению количества обслуживаемых рынков. Однако при этом Clearstream приходится сталкиваться со следующими проблемами:

- Большие стартовые затраты. Сумма стартовых затрат, необходимых для присоединения какого-либо регионального рынка к системе Clearstream, может составить 400 тыс. евро. К ним относятся расходы на разработку информационных технологий, оплату услуг юридических консультантов, обеспечение соблюдения законодательных требований и проведение комплексной экспертизы.
- Процесс установления канала взаимодействия с рынком (от запроса на предоставление информации до предложения агентам на местном рынке подавать заявки; затем — проверки, тестирования и внедрение нового канала взаимодействия) может занять 2—3 года.
- Риск того, что после всех затрат инвестор передумает и потеряет интерес к этим рынкам, лишая Clearstream возможности вернуть затраченные средства.

Присоединение нового рынка сопряжено с большим количеством операционных и коммерческих рисков.

Поскольку Clearstream является неотъемлемой частью рыночной инфраструктуры и его функционирование связано с системными рисками, установление нового канала междепозитарного взаимодействия с местным депозитарием — намного более медленный и консервативный процесс по сравнению с тем, как он обычно протекает у глобального кастодиана.

Особенно сложен процесс присоединения малых или «экзотических» рынков капитала. Существуют рынки, которые очень хотели бы присоединиться к Clearstream, но они слишком малы, чтобы оправдать вложение средств в размере 400—500 тыс. евро. Вместе с тем недавний пример свидетельствует о том, что выработано простое и малозатратное решение, обеспечивающее присоединение этих малых или «экзотических» рынков к Clearstream.

Мальтийская модель

Один из таких малых рынков — рынок Мальты. Мальта входит в еврозону и имеет небольшую, но активно работающую биржу, которая привлекает определенное количество международных инвесторов, вкладывающих средства в акции мальтийских компаний (например, в офшорные компании быстро растущего «онлайнного» сектора игорного бизнеса; для учреждения таких компаний на Мальте созданы благоприятные законодательные условия).

С точки зрения традиционной модели с участием банка-агента этот рынок слишком мал для того, чтобы быть подключенным к Clearstream. Кроме того, количество подходящих банков-агентов на Мальте весьма ограничено. Выход из ситуации предложил центральный депозитарий Мальты: было решено, что ЦД Мальты откроет корреспондентский счет в Clearstream Banking Frankfurt (ЦД Германии), а последний, в свою очередь, откроет счет в ЦД Мальты. Clearstream Frankfurt предоставил ЦД Мальты полномочия на управление счетом Clearstream в мальтийском депозитарии, а также право осуществлять эмиссию за счет ЦД Мальты в Clearstream Banking Frankfurt.

Кроме того, все мальтийские ценные бумаги, имеющие коды ISIN, были допущены к обслуживанию в Clearstream Banking Frankfurt (ЦД) и Clearstream Banking Luxembourg (МЦД). Благодаря такой зеркальной структуре мальтийский ЦД через счета в обоих центральных депозитариях может полностью контролировать и сверять количество мальтийских ценных бумаг, хранящихся в Clearstream Banking Frankfurt, фактически выступая в качестве банка-агента Clearstream.

Единственным ограничением данной модели является то, что на первом этапе по счету мальтийского рынка могут обрабатываться только внебиржевые сделки преимущественно с расчетами на условиях «поставка без платежа».

Для того чтобы эта модель оказалась успешной, Clearstream и ЦД Мальты получили юридические заключения с целью убедиться в отсутствии правовых ограничений для такой схемы. Кроме того, была проведена техническая проверка возможности взаимо-

действия между обоими центральными депозитариями.

Со временем модель доказала свою надежность, и благодаря этой простой схеме мальтийские ценные бумаги несколько месяцев назад были допущены к обслуживанию в Clearstream. Такой успех отчасти объясняется простотой мальтийского рынка, имеющего все названные выше черты: наличие клиентских счетов «омнибус», возможность свободной передачи акций, взаимозаменяемость ценных бумаг, простота смены владельца и т. д. Чем сложнее правила на внутреннем рынке страны, тем меньше шансов, что эта простая схема будет работать.

Модель для рынков стран СНГ

Тенденции инвестиционного и экономического развития прогнозировать трудно. Десять лет назад мало кто предсказывал быстрое развитие инвестиций в странах БРИК. Сегодня инвестиции в ценные бумаги на этих рынках стали обычным делом.

В ближайшие 2 года рынки стран СНГ могут стать следующими, и, как всегда, спрос на инфраструктурные услуги значительно возрастет. Инфраструктура будет ис-

пытывать сложности ввиду быстрых темпов развития рынков и требований, предъявляемых инвесторами.

Если будет выполнен ряд предварительных условий, то решение, подобное тому, которое было предложено Clearstream на Мальте, может оказаться применимым и на рынках стран СНГ. Важнейшим фактором здесь является подготовка рынков к таким переменам, а именно: проведение консультаций с регулирующими и законодательными органами страны с целью максимального упрощения рыночных отношений с операционной точки зрения. Чем проще организован рынок и, соответственно, ЦД, тем легче будет установить для него канал междепозитарного взаимодействия с Clearstream и использовать Clearstream для доступа к более широкому кругу участников клиринга и расчетов.

Будущее начинается сейчас, поэтому никогда не поздно проконсультироваться с таким МЦД, как Clearstream, по вопросу об идеальной схеме междепозитарного взаимодействия. Уже сейчас для решения сложных проблем зачастую имеются простые решения, и несколько консультаций могут показать, что, возможно, тот или иной рынок готов к переменам, и однажды придет его очередь стать популярным у зарубежных инвесторов. ■

► Подписана Декларация об использовании уведомлений расчетных депозитариев

21 декабря 2011 г. НРД, ДКК, являющиеся расчетными депозитариями, и «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (ING Commercial Banking) подписали Декларацию об использовании уведомлений расчетных депозитариев при проведении операций с ценными бумагами.

В течение декабря к Декларации также присоединились «Дойче Банк» ООО, ЗАО ВТБ Специализированный депозитарий, ЗАО «ИК «Тройка Диалог», ОАО «Альфа-Банк», ОАО «МДМ Банк» и ООО «Специализированный депозитарий Сбербанка».

Целью подписания Декларации является изменение существующего порядка подтверждения перевода ценных бумаг со счета расчетного депозитария (НРД либо ДКК) на счета иных лиц, зарегистрированных в реестрах владельцев именных ценных бумаг.

В настоящее время в качестве подтверждения такого перевода, как правило, используется уведомление реестродержателя, сформированное в бумажном виде, которое

в условиях развития электронного документооборота между учетными институтами существенно замедляет процедуру уведомления сторон о факте перерегистрации ценных бумаг. Подобная практика устарела, не соответствует потребностям рынка и должна быть выведена из обращения.

НРД и ДКК согласовали единый порядок формирования стандартного уведомления. Кроме того, достигнуты договоренности по включению в Торговое соглашение ЗАО «ФБ ММВБ» положений, прямо подтверждающих возможность принимать в качестве свидетельства исполнения обязательств по купле-продаже ценных бумаг уведомление расчетного депозитария.

Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, заявил: «Замена бумажных уведомлений о перерегистрации на электронные ускорит процесс исполнения переводов, сделает его более надежным и дешевым. Это новый шаг вперед в развитии инфраструктуры рынка. Хотел бы также отметить появившуюся слаженность и гибкость в действиях двух расчетных депозитариев как следствие начавшегося интеграционного процесса».

Михаил Лауфер, Президент ЗАО «ДКК», отметил: «Подписание Декларации открывает перспективу эволюционного перехода от бумажного уведомления к электронному отчету и приближает перспективу полного отказа от бумажного документооборота на рынке ценных бумаг по мере реализации положений закона «О центральном депозитарии», позволяя при этом учесть и текущие интересы всех заинтересованных сторон — депозитариев и их клиентов».

Наталья Сидорова, Начальник Управления депозитарных услуг «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (ING Commercial Banking), прокомментировала: «Подписание Декларации позволит существенным образом повлиять на существующую практику и должным образом подготовить рынок к обязательным законодательным изменениям в сфере ЭДО между депозитариями и регистраторами. Помимо этого, от предельных изменений выиграют и стороны, совершающие сделку, так как сроки подтверждения факта перерегистрации ценных бумаг значительно сократятся».

С полным текстом Декларации, а также списком лиц, присоединившихся к ней, можно ознакомиться на сайте НРД. ■