

Review биржевая инфраструктура

«Мы заинтересованы в том, чтобы рынок был в России»

— первые лица —

— Однако ЦБ уже озабочен проблемой риска концентрации рынка ОФЗ в системах Euroclear и Clearstream. Когда какая-то часть какого-то российского рынка — госбумаг, первичного размещения акционерного капитала и т. п. — уходит на Запад, то, как бы мы ни приветствовали у нас создание МФЦ, высказывается озабоченность, не слишком ли мы отдаем все иностранцам. Каково ваше видение этой ситуации?

— Я считаю, что в этом вопросе поведение регулятора абсолютно естественно. Мы предоставили более простой, технологичный и более привычный для иностранцев доступ к локальному рынку госдолга. При этом, безусловно, регулятор должен понимать потенциальные риски турбулентности, которые возникают при поведении участников рынка в кризисные моменты. Вспомните 1998 год. Поэтому доля нерезидентов в объеме рынка является индикатором потенциальных рисков возникновения такой турбулентности. И те действия регулятора, о которых вы говорите, были связаны с обоснованием целесообразности введения на рынке госдолга института российских банков — маркет-мейкеров. Такой институт существует на развитых рынках, он был до кризиса 1998 года в России в виде института первичных дилеров рынка ГКО-ОФЗ. Этот механизм является стабилизирующим, то есть, какова бы ни была конъюнктура, существует стабилизатор, который позволяет демпфировать резкие колебания. С этой точки зрения посылы были правильными.

Но сейчас мы вышли на некий стабильный уровень доли иностранцев на рынке ОФЗ — 20–22%. Сначала это был рост от 4% до 20%. Летом конъюнктура начала глобально меняться, иностранцы стали продавать ОФЗ и уходить в другие инструменты. Сейчас мы видим снова небольшой приток. То есть ситуация в настоящее время стабильная и достаточно комфортная. Но мониторинг динамики доли иностранцев на рынке госдолга оправдан, это нормально.

— То есть НРД все равно, где рынок — в России или за рубежом?

— Нет. Мы, безусловно, заинтересованы в том, чтобы рынок был в России, чтобы здесь проводились аукционы, первичные размещения, расчеты и чтобы к нам приходил капитал, а не уходил от нас. Поэтому одна из наших задач в краткосрочной перспективе, за 2014 год, — создать такие условия, чтобы иностранцам было удобно торговать и рассчитывать здесь, в привычных для них стандартных условиях с точки зрения продуктовой линейки и издержек.

Простой пример: налоговый режим и доступ иностранных инвесторов через международные центральные депозитарии на российский рынок. В отношении ОФЗ вопрос налогообложения не актуален: там нет налогов. Опыт работы с гособлигациями показал, что связи с иностранными депозитариями эффективны. Следующий шаг — рынок акций, тем более что мы собираемся проводить приватизационные IPO в России. Логично ведь иметь два канала ликвидности — российский и зарубежный. В контексте обсуждения допуска иностранцев оказалось, что действующая система налогообложения неприемлема для иностранных участников, потому что требования к раскрытию информации для целей получения налоговых вычетов настолько жесткие, что провайдеры не обеспечивают сбор информации в нужный момент в нужном объеме. Поэтому мы несколько месяцев обсуждали этот вопрос с регуляторами, юристами, иностранными участниками для того, чтобы подготовить изменения в Налоговый кодекс и закон «О рынке ценных бумаг», которые сделают систему налогового администрирования по иностранным счетам гибкой и стандартизированной, как во всем мире. Я надеюсь, что до конца года эти поправки будут приняты на всех уровнях, тогда со следующего года мы получим дополнительный приток ликвидности уже на рынок акций



ВЛАДИМИР ЗЕЛЕНСКИЙ

и корпоративных облигаций. В чем, я думаю, наши эмитенты очень заинтересованы.

— Если бы эти законодательные нормы действовали уже к моменту IPO АЛРОСА, переподписали на акции были бы больше, чем в объявленных полтора раза, учитывая, что 85% бумаг купили иностранцы?

— Я думаю, больше. Реальный спрос на российские активы существует. Есть две области, где мы еще достаточно слабы. Первая — это налогообложение и раскрытие информации, вторая — корпоративные действия. Мы недавно провели роуд-шоу в Нью-Йорке и Бостоне, где встречались с глобальными казначействами и инвесторами. Тема, вызвавшая наибольший интерес инвесторов, — корпоративные действия и корпоративное управление в компаниях — российских эмитентах. Имеется в виду недостаточное и несвоевременное раскрытие информации о корпоративных действиях, сложность для миноритариев реализовать свое волеизъявление, повлиять на управление компанией. А такое игнорирование интересов инвесторов и не предоставление им возможности участвовать в управлении, получать дивиденды или голосовать является мощным тормозом для инвестиций в рынок акций. Поэтому инвесторы уходят в рынок расписок — главный конкурент локального рынка акций. Я уверен, что наличие технологических мостов с международными центральными депозитариями в купе с изменениями налогообложения и закона о рынке ценных бумаг и об акционерных обществах, которые дадут возможность, допустим, электронного голосования для всех типов инвесторов, включая иностранцев, — вот такая комбинация создаст хорошие условия для притока инвестиций на российский рынок акций. В этом случае размещения будут эффективными и с большими объемами, с последующей торговлей и расчетами здесь же, в России. Появится переток ликвидности из рынка расписок в рынок локальных инструментов. Это хороший стимул к конкурентной борьбе.

Региональный маневр

— Какие вы видите в целом актуальные направления развития сотрудничества центрального депозитария как инфраструктурной единицы с международными торговыми сообществами?

— Наша задача — занять такую нишу в глобальном ландшафте посттрейдинга, чтобы быть ценным звеном в этой глобальной сети центральных депозитариев, которое сложно исключить либо заменить каким-то другим эрзац-вариантом. Именно с этой точки зрения мы должны быть конкурентоспособными, надежными, хорошо капитализированными и обеспечивать весь спектр сервисов, продуктов и комфортную регуляторную среду для инвесторов. Да, мы имеем счета в международных центральных депозитариях Euroclear и Clearstream, недавно у нас открыл счет австрийский центральный депозитарий.

— Это большой рынок?

— По сравнению с Euroclear, наверное, не очень большой. В основном интерес инвесторов связан с рынком акций. Но я думаю, что этот рынок действительно заработает после то-

го, как вступят в действие поправки, связанные с новым режимом налогообложения.

Кроме того, у нас открыты счета центрального депозитария на двухсторонней основе с центральными депозитариями Белоруссии, Украины и Казахстана. У нас есть счета в центральных депозитариях Киргизии, Армении, Азербайджана. С одной стороны, мы обеспечиваем внешним инвесторам хранение инструментов локальных эмитентов, расчеты и корпоративные действия по ним. Наша вторая функция — обеспечение нашим клиентам доступа на какой-либо зарубежный рынок и возможность работы на нем. И мы, конечно, заинтересованы в том, чтобы НРД был региональным международным центральным депозитарием, где наши клиенты могли получить возможность проведения операций по хранению, расчетам, корпоративным действиям в разных валютах с ценными бумагами российских эмитентов и эмитентов стран СНГ, то есть единым окном доступа в этот регион. Помимо этого мы начали дискуссию более прикладного плана, после того как подписали меморандум о взаимопонимании, о сотрудничестве с польским центральным депозитарием, с японским центральным депозитарием.

Я считаю, что азиатский рынок с точки зрения источника инвестиций для России очень перспективен, но мы там пока слабо представлены. Именно поэтому мы вместе с нашими коллегами из японского центрального депозитария, южно-корейского центрального депозитария прорабатываем вопрос предоставления информации азиатским инвесторам о том, что происходит в России, как получить доступ на российский рынок. Мы должны еще пройти этот путь, но опыт общения с азиатскими инвесторами — и непосредственно, и в партнерстве с глобальными казначействами типа JPMorgan Chase — показывает, что у азиатской группы глобальных инвесторов есть интерес к России. Поэтому наша стратегическая задача — быть ценным элементом в глобальной сети посттрейдинговой инфраструктуры, востребованным для доступа на российский рынок, стать региональным хабом ликвидности.

— А на российском рынке готовы НРД работать в качестве центрального депозитария не только с Московской биржей? Понятно, что сейчас она фактически монополист, а если конъюнктура изменится?

— НРД входит в группу Московской биржи исторически, и, безусловно, для нас она является ключевым стейкхолдером. Но мы, например, обеспечиваем расчеты по сделкам и на Санкт-Петербургской валютной бирже. Кроме того, есть еще один рынок, порой сопоставимый по объемам с биржевым, — это внебиржевой рынок. И мы уже сейчас обеспечиваем расчеты на этом рынке по госбумагам и акциям. Появится новый клиринговый центр или новая биржа — мы будем обеспечивать сервисы и расчеты для них на недискриминационной основе, поскольку это требование к центральному депозитарию прописано в законе. В этом плане моя позиция состоит в том, что, предоставляя сервисы ЦД для других рынков или организаторов торгов, де-факто происходит экспорт услуг и сервисов группы Московская биржа, что в конечном счете приносит прибыль группе в целом.

— И если говорить о внебиржевом рынке, как происходит ваше взаимодействие с Bloomberg, через который заключаются сделки репо с ЦБ с корзинной бумагой?

— Этот проект оказался очень успешным, даже превзошел наши ожидания в момент запуска. Если в апреле, когда мы начали предоставлять услугу, соглашение о подклинении подписали 11 банков, то сейчас их более 130. На начальном этапе проекта под управлением НРД находилось обеспечение по операциям репо на сумму примерно несколько миллионов рублей. Сейчас, по истечении шести месяцев, уже более 700 млрд руб.

Вообще, в индустрии центральных депозитариев управление обес-

печением — это глобальный мейнстрим. И в стратегиях многих центральных депозитариев это целевой с точки зрения алокации ресурсов, времени и усилий продукт. Под управлением центрального депозитария находится много активов. Инвесторы предпочитают совершать сделки с различным обеспечением — бумаги, валюта, золото. Вот и мы создали такой продукт и готовимся его пристыковать к биржевому репо.

— Каким образом?

— Это не сверхсложная задача. На внебиржевом рынке репо НРД выполняет функции клиринга и управления обеспечением, на биржевом — клиринг осуществляет НКЦ. Наша задача — обеспечить связь между НКЦ как клиринговым центром и нашим продуктом по управлению обеспечением. Просто клиринг на биржевом репо будет осуществлять другой провайдер, а система управления обеспечением останется той же самой. Наш продукт — управление обеспечением — можно стыковать с разными типами сделок в разных комбинациях. На Санкт-Петербургской валютной бирже есть такой проект: с их рынок репо мы свою систему управления обеспечения совмещаем.

— Однако Bloomberg как провайдер именно внебиржевых услуг, видимо, не слишком заинтересован в развитии подобных проектов...

— Bloomberg не обеспечивает клиринг, он обеспечивает подачу заявок и заключение сделок. Да, биржевой и внебиржевой рынки конкурируют. Но в этом случае инвестор выигрывает. У него есть выбор, осуществить сделку через Bloomberg либо заключить сделку через биржу. И тот, и другой продукты имеют свои достоинства и недостатки. На внебиржевом репо имеется прямой доступ к Банку России, и в какой-то степени это дешевле. На биржевом репо можно торговать с большим количеством инструментов в одну торговую позицию — вы можете продать бумаги в репо, тут же купить другие и т. д. Либо продать бумаги и купить валюту, то есть создается единый финансовый супермаркет. Есть выбор — есть конкуренция.

— Один из важнейших проектов НРД на внебиржевом рынке — репозитарий, который собирает отчеты участников о внебиржевых сделках. С 5 ноября участники внебиржевых сделок репо и валютный своп должны отчитываться о них в одном из репозитариев. Какое количество участников решило работать с вами?

— Сейчас у нас заключено более 500 соглашений с участниками репозитарной деятельности, среди которых не только банки, но и корпорации, и страховые компании. Это достаточно много. В преддверии 5 ноября, первого дня обязательной отчетности по сделкам репо и валютный своп, участники рынка все активнее подключались и тестировали режим. Мы, конечно, испытывали определенное напряжение, потому что пропускная способность наших клиентских подразделений ограничена. Мы были вынуждены в момент нарастания этой волны часть сотрудников снять с их основной деятельности и перераспределить на клиентский сервис для того, чтобы обеспечить своевременные ответы на звонки и письменные запросы.

— Два года назад вы говорили о том, что есть планы по сокращению 99-процентной доли Московской биржи в капитале НРД в пользу миноритариев. В какой мере осуществлялись эти планы?

— Соглашение между миноритарными акционерами НРД и Московской биржей как главным его мажоритарным акционером содержит в том числе пункт о том, что каждый год пять акций может быть продано пяти новым акционерам. С момента подписания соглашения количество акционеров НРД увеличилось с 32 до 37. Было продано несколько акций регистраторам, они раньше вообще не участвовали в управлении депозитарием. Сейчас они стали акционерами, и это в определенной степени способствовало уходу от конфронтации между

НРД и регистраторами в момент создания центрального депозитария. Мы в июне вынесли на утверждение собрания акционеров изменения в устав, которые дают нам возможность продавать акции и иностранным участникам, другим центральным депозитариям, например. Поэтому я полагаю, что список акционеров будет расширяться.

— Кто-то из иностранцев уже купил акции НРД?

— Пока еще нет, потому что изменения в устав были внесены в июне, затем мы регистрировали их в Банке России. Вообще, это процедура небыстрая: сначала наблюдательный совет НРД должен одобрить покупку акций новым акционером, а потом наблюдательный совет биржи дополнительно со своей стороны утверждать такую сделку. То есть процесс занимает несколько месяцев. Но я полагаю, что через некоторое время у НРД появятся новые акционеры.

Сервисный вызов

— Можете ли вы назвать какую-нибудь инициативу, которая была выдвинута членами наблюдательного совета НРД из числа участников рынка, которая была бы реализована?

— Да. Есть два типа сервисов, которые сейчас очень востребованы, в которые мы инвестируем свои средства и ресурсы. Первый — это расчеты на условиях «поставка против платежа» на внебиржевом рынке. В момент нашей интеграции с ДКК со стороны ряда брокеров и банков — пользователей ДКК было пожелание сохранить этот востребованный сервис. Наша задача состояла в том, чтобы не только сохранить и перенести на платформу НРД данные сервисы, но и развить их. Мы это сделали. Сейчас в этом режиме идут расчеты по акциям в валюте на внебиржевом рынке, с января их динамика очень высокая.

Вторая инициатива — это центр корпоративной информации. Инвесторы тратят много денег и ресурсов на то, чтобы собрать разные фрагменты информации, проверить ее и получить полное описание ценной бумаги и ее параметров, динамики либо информацию о корпоративном действии и так далее. Сейчас мы вместе с нашими миноритариями, которые входят в наблюдательный совет в комитет пользователей, а также с членами нашего Международного консультационного комитета, подготовили обращение к регулятору с тем, чтобы внести изменения в закон и сделать центральный депозитарий официальным источником корпоративной информации, а также обязать эмитентов передавать корпоративную информацию в центральный депозитарий.

Во всем мире считается хорошим тоном, если существует законодательное обязательство для эмитентов рапортовать информацию в центральный депозитарий. Не все страны, даже развитые, могут этим похвастаться. Хотя спрос на такой источник информации на рынке очень большой. Компаниям приходится привлекать дополнительные ресурсы для сбора и сверки информации. Создание центра корпоративной информации позволит сократить издержки участников и перераспределить выделенные ресурсы на что-то другое, более актуальное для них. В сентябре мы приобрели промышленную платформу, которая предназначена для сбора корпоративной информации, сверки, верификации и распространения ее пользователям. И это пример того, как инициатива и спрос со стороны членов набсовета и клиентов способствовали инвестированию с нашей стороны значительных средств и времени в развитие данного направления.

— Решение каких проблем вы считаете для себя принципиальными в перспективе?

— У нас есть три типа задач, которые для нас являются вызовом. Первый, о котором я уже говорил: мы открываем рынок для внешнего мира. При этом инфраструктура российского финансового рынка должна соответствовать ожиданиям иностранных участников. Зарубежные рынки

развивались десятилетиями и столетиями — у нас всего 15-летний период развития. Вот поэтому нам надо совершить рывок и внедрить те сервисы, продукты и стандарты, которые уже присутствуют на международном финансовом рынке.

— Например?

— Например, значительное улучшение технологий проведения и участия инвесторов в корпоративных действиях. При проведении корпоративных действий должно использоваться электронное голосование. Никакой бумаги. Планируется корпоративное действие — информация заблаговременно распространяется всем заинтересованным участникам, которые, получив ее и обработав, сделали электронные инструкции и отослали их регистратору или эмитенту. Для этого в том числе требуется масштабный переход от локальных стандартов обмена информацией и сообщениями к общепринятым форматам и стандартам ISO и SWIFT.

Вторая большая тема — администрирование. Приходит к нам крупный глобальный инвестор с вопросом: «Мы хотим уйти с рынка депозитарных расписок на рынок акций. Что нам для этого надо сделать?» А для этого они должны подготовить огромный пакет апостилированных документов и подождать еще пять-семь месяцев, чтобы открыть банковский счет, встать на учет в налоговую инспекцию и так далее. Инвестор говорит: «Все, спасибо, мы останемся лучше там, где уже работаем». То есть административный барьер для входа на российский рынок настолько высок сейчас, что инвестору проще отказаться. А как должно быть? Приносит инвестор, условно говоря, в одно окно документы, получает пакет документов — банковский счет, учет в налоговой инспекции, электронный ключ для подписания инструкций в электронном документообороте. Это должно занимать всего несколько дней. Решение этой задачи возможно только во взаимодействии с регулятором.

Отдельная задача — развитие новых сервисов, приносящих дополнительную ценность для наших стейкхолдеров. Наши акционеры говорят: «Вы стали центральным депозитарием, обеспечиваете операционную и технологическую надежность. Это хорошо, но недостаточно. Создавайте новые сервисы, которые повысят стоимость компании для акционеров, дадут новые возможности для проведения расчетов по операциям инвесторам, для размещения бумаг — эмитентам». Такие сервисы мы уже внедряем. Например, торговый репозитарий дает возможность использовать ликвидационный неттинг. Или повысить эффективность исполнения сделки за счет использования хранения в центральном депозитарии актива. К примеру, если мне нужно исполнить контракт, но у меня нет денег сейчас, я могу свое обеспечение (ценные бумаги, валюту) здесь же заложить, получить кредит и исполнить сделку. Внедряя продукты и сервисы, которые лежат за пределами функции центрального депозитария, мы не только обеспечиваем свой дополнительный доход и доход наших акционеров в виде дивидендов, но и создаем более удобные сервисы для инвесторов, снижая их издержки.

И, наконец, третья глобальная задача для нас — интеграция в международную финансовую инфраструктуру таким образом, чтобы мосты, каналы перетока ликвидности проходили через нас с Запада на Восток и с Востока на Запад. Наша задача — стать востребованным элементом этой инфраструктуры, не периферийным, в который иногда кто-то заходит, а ее важнейшим учетным институтом. Для этого мы строим мосты с ведущими зарубежными центральными депозитариями, гармонизируем наши технологии и законодательство с требованиями глобальных инвесторов.

Вот три основные группы задач на ближайшие годы, решение которых поможет заметно повысить инвестиционную привлекательность российского финансового рынка уже в ближайшей перспективе.

**Интервью взял
Сергей Иванов**

Переход от частного к общему

— перевод активов —

Как отмечают участники рынка, наиболее востребованные схемы расчетов между контрагентами (например, поставка против платежа) проходили через расчетные депозитарии при биржах (ДКК, НРД). Поэтому большое количество ценных бумаг хранилось там уже давно и перевод в центральный депозитарий не вызвал существенных проблем. По словам Виталия Сырина, «да, тех, кто держал ценные бумаги в реестре акционеров, проблемы заключались

лишь в повышении тарифов держателями реестров, которые хотели компенсировать свои потери в связи с переходом клиентов в центральный депозитарий». Как отмечает Елена Родина, перевод ценных бумаг доверительного управления НПФ, находящихся на хранении в разных депозитариях, был достаточно трудоемким. «Сначала через соответствующие специализированные депозитарии были открыты счета депо в НРД, после чего бумаги переводились со старого счета на новый путем подачи отдельных поручений на каждую бумагу по каждому сче-

ту», — поясняет госпожа Родина. Участники рынка отмечают и определенные сложности при организации перевода и обновлении договорной базы, поскольку было непросто получить консультации и узнать, на какой стадии находится обработка документов из-за невозможности оперативно связаться с трудностями НРД по причине их высокой загруженности.

Вместе с тем участники рынка считают, что благодаря появлению центрального депозитария и упрощению инфраструктуры со временем доверие к российскому

рынку ценных бумаг, надежности хранения активов со стороны инвесторов будет только возрастать. Этому должно способствовать и подписание акционерного соглашения с внесением изменений в устав и иные внутренние документы НРД. Оно закрепило право пользователей на управление НРД и обеспечило баланс интересов мажоритарного и миноритарных акционеров. В соответствии с акционерным соглашением ежегодно до пяти крупных пользователей услуг НРД могут стать его акционерами и получить права на участие в управ-

лении. В скором времени к российским акционерам могут присоединиться и их зарубежные коллеги (см. интервью с Эдди Астаниным). Широкое представительство участников рынка ценных бумаг в акционерном капитале НРД (по принципу «один участник — одна акция») дает возможность пользователям услуг участвовать в определении его продуктовой линейки и тарифной модели, то есть контролировать стоимостные и качественные характеристики сервисов.

Иван Сергеев