



ПЕТР ЛАНСКОВ
директор ООО «Инфраструктурный институт ПАРТАД»,
докт. экон. наук



БОРИС ЧЕРКАССКИЙ
советник генерального директора
АО «Специализированный депозитарий
«ИНФИНИТУМ», канд. физ.-мат. наук

ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ ТРАНСГРАНИЧНЫХ РАСЧЕТОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ НА РЫНКАХ КАПИТАЛА ЕАЭС

До сих пор развитие организованных биржевых рынков в странах ЕАЭС фактически осуществлялось независимо друг от друга и потенциал внутренних ресурсов такого развития практически исчерпан. На данный момент в развитой форме организованный биржевой рынок акций, производных инструментов и товаров в значимом для национальных экономик масштабе стабильно функционирует только в России. Положение дел можно изменить за счет согласованной политики государственных органов и органов межгосударственного сотрудничества ЕАЭС, в том числе за счет создания условий для формирования Единого биржевого пространства и сопутствующей ему инфраструктуры.

ПРЕДПОСЫЛКИ ИНТЕГРАЦИИ РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕАЭС

Интеграция расчетно-депозитарной деятельности государств – членов ЕАЭС является необходимым условием реали-

зации готовящегося в Евразийской экономической комиссии проекта создания Единого биржевого пространства (ЕБП). Такая возможность существует в силу того, что консолидация расчетно-депозитарной деятельности на национальных

рынках капитала государств – членов ЕАЭС фактически уже произошла.

Так, в Беларуси на первом этапе становления фондового рынка существовало три организации, выполняющие в том или ином объеме функции центрального

депозитария (ЦД): Республиканский центральный депозитарий Республики Беларусь (РЦДРБ), депозитарий Национального банка РБ и расчетный депозитарий Белорусской валютно-фондовой биржи (БВФБ). Все они консолидировались в рамках РЦДРБ в полноценный центральный депозитарий, где не осуществляются из рекомендуемого международными группами экспертов для центральных депозитариев функционала только денежные расчеты.

В Армении, Казахстане и отчасти в Кыргызстане существующие центральные депозитарии — Центральный депозитарий Армении (ЦДА), Центральный депозитарий Республики Казахстан (ЦДРК/КАСД) и Центральный депозитарий в Кыргызстане (ЦДК) — изначально создавались в качестве корневых институтов для национальных учетных систем и поэтому в реформировании такого рода не нуждались.

Интересно, что в Армении первоначально по решению правительства от 10 января 1996 г. было основано государственное предприятие «Национальный централизованный регистр», которое в апреле 1999 г. было реорганизовано в ЗАО «Центральный Депозитарий Армении», начавший осуществлять деятельность центрального депозитария и кастодиана.

Последнее по времени создание Центрального депозитария произошло в России, где в результате объединения бирж РТС и ММВБ и принятия Закона «О Центральном депозитарии» произошла интеграция расчетных депозитариев ДКК и НДЦ в Национальный расчетный депозитарий (НРД), присоединивший затем к себе Расчетную палату ММВБ, осуществлявшую денежные расчеты, и таким образом оформившийся в полноценный ЦД.

В настоящий момент национальные учетные системы государств — членов ЕАЭС являются в целом сформированными и достаточно успешно функционирующими, хотя их модели и спектр оказываемых услуг содержат различия, иногда существенные, так же как и размеры, степень государственного участия в управлении и финансовые возможности их ЦД.

В то же время нельзя отрицать, что сами государства — члены ЕАЭС и их экономики интегрированы значительно слабее государств — членов Европейского союза, опыт развития которого, несомненно, имелся в виду при создании ЕА-

ЭС. Тем не менее задачу создания единых биржевого, клирингового и расчетно-депозитарного пространств ЕАЭС следует рассматривать как весьма актуальную, находящуюся в тренде с усилиями международных институтов (в первую очередь европейских) по созданию эффективных систем трансграничных расчетов.

Оценим применимость для ЕАЭС существующих схем трансграничных расчетов по ценным бумагам. В индивидуальной схеме владелец ценных бумаг открывает счет депо в депозитарии (ка-

дивидуально-депозитарную схему обслуживания).

В контексте ее использования следует отметить, что депозитариям Армении, Казахстана, Кыргызстана и России разрешено открывать счета депо в иностранных депозитариях, и таких счетов открыто достаточное количество. Например, немало российских и казахстанских банков имеют счета в *Euroclear* и *Clearstream*, а многие брокеры открыли счета-депо в соответствующих институтах своих иностранных партнеров. В Беларуси такое

В государствах — членах ЕАЭС принята концепция иностранного номинального держателя, допускающая открытие счетов в локальных депозитариях, в первую очередь в ЦД, иностранными депозитарными структурами.

стодиане, реестре) другого государства. Способы доставки поручений и отчетов, оплаты услуг и легитимности указанной схемы определяются законодательством обоих государств и договором депозитария с иностранным депонентом. При этом владелец ценных бумаг получает те услуги, которые предусмотрены регламентом депозитария другого государства. Индивидуальная схема не противоречит законодательству государств — членов ЕАЭС и, по-видимому, достаточно широко применяется на практике. Ее не следует запрещать, однако она не может быть основой интеграции учетных (расчетно-депозитарных) систем государств — членов ЕАЭС.

При наличии выраженного интереса граждан и организаций одного государства к рынку ценных бумаг другого государства депозитарий первой страны может открыть корреспондентский счет депо (междепозитарный счет, счет номинального держателя) в учетном институте второй страны, если ее законодательство признает концепцию иностранного номинального держателя, а депозитариям первой страны разрешено иметь такие счета. В этом случае депозитарий первой страны может предложить своим депонентам услугу по хранению и учету ценных бумаг второй страны на их счетах депо без открытия индивидуальных счетов депо за границей, применяя ин-

право имеет только ЦД, причем РЦДРБ обязан получать разрешение регулятора на открытие каждого такого счета. Во всех государствах — членах ЕАЭС принята концепция иностранного номинального держателя, допускающая открытие счетов в локальных депозитариях, в первую очередь в ЦД, иностранными депозитарными структурами¹. Все армянские, казахстанские, кыргызстанские и российские² депозитарии (включая ЦД) имеют право открывать счета иностранного номинального держателя, тогда как в Беларуси этим правом обладает только РЦДРБ. Так или иначе, можно утверждать, что препятствий для применения междепозитарных отношений во взаимоотношениях между клиентами депозитариев всех стран Союза на данный момент нет, что способствует интеграции рынков капитала наших стран. Тем не менее система двусторонних отношений депозитариев различных стран ЕАЭС сама по себе не порождает устойчивой основы для функционирования ЕБП как одной из первоочередных целей интеграции рынков капитала наших стран.

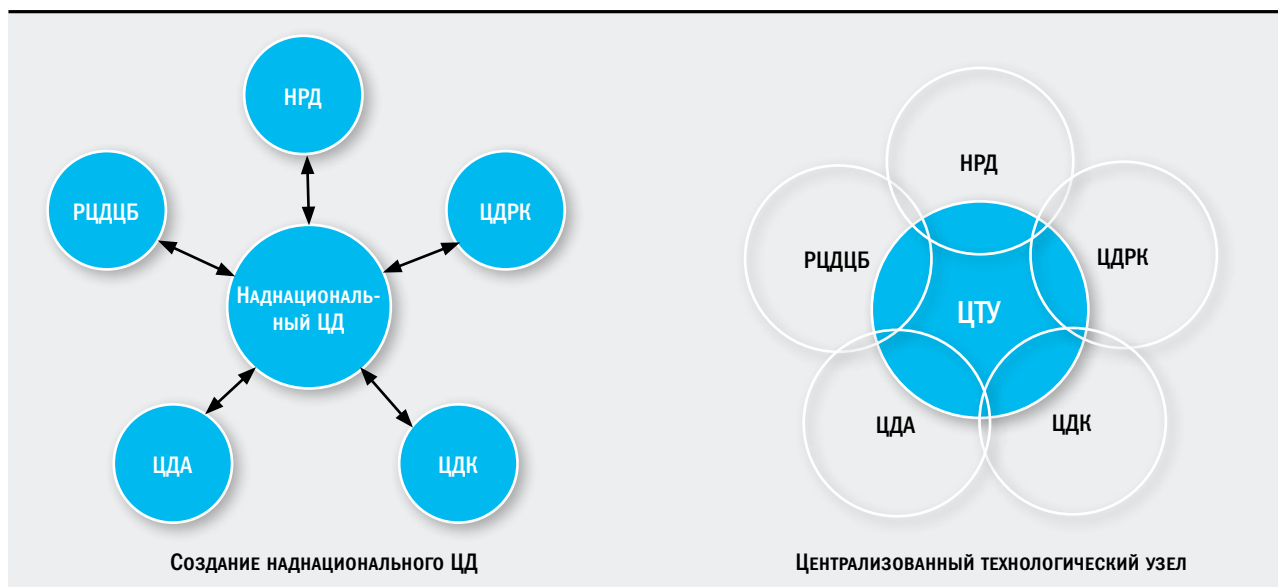
ВАРИАНТЫ ИНТЕГРАЦИИ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКОВ КАПИТАЛА ЕАЭС

В качестве одного из вариантов интеграции посттрейдингового обслуживания

¹ Позже всех эта концепция была признана в России одновременно с принятием в конце 2011 г. Закона «О Центральном депозитарии».

² Российский ЦД имеет право открывать счета иностранным ЦД поименованным в списке утверждаемым регулятором.

³ В 2010 г., когда ни в России, ни на Украине еще не было центральных депозитариев, некоторыми украинскими государственными структурами предлагался проект создания общего наднационального российско-украинского депозитария и даже было принято совместное постановление правительств России и Украины. Однако никаких шагов по реализации этого проекта сделано не было.



будущего ЕБП иногда предлагается рассмотреть возможность создания наднационального Центрального депозитария ЕАЭС³. Такое решение внешне кажется самым простым и эффективным, однако в действительности его реализация представляется весьма проблематичной.

Начнем с того, что не существует ни одного примера успешного создания и функционирования наднациональных или, точнее, межгосударственных депозитариев. *Euroclear* и *Clearstream* не могут рассматриваться в этом качестве, так как являются коммерческими проектами, которые развиваются не в контексте заранее выбранных национальных юрисдикций, а по законам рынка. Даже в гораздо более тесно интегрированной Европе ЕЦБ

ком сложный вариант развития, на пути реализации которого лежат весьма серьезные препятствия. Во-первых, потому что контроль над национальным ЦД рассматривается государственными органами и крупными участниками финансовых рынков соответствующих стран как аспект воплощения национальной независимости, возможность реализовывать и защищать национальные интересы. Поэтому предложение создать наднациональный (межгосударственный) ЦД с высокой степенью вероятности вызовет негативную реакцию регуляторов финансового рынка. Во-вторых, создание эффективного наднационального ЦД стоит дорого и требует значительного вложения средств со стороны государств, что в текущей эко-

спондентских отношений между ЦД государств — членов ЕАЭС.

Так, например, указанные связи установлены НРД с рядом ЦД — членами Ассоциации Центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ), объединяющей ЦД стран — участниц СНГ, Грузии и некоторых азиатских стран, а также некоторыми другими ее членами между собой. Хотя в настоящее время НРД имеет взаимные корреспондентские счета со всеми ЦД государств — членов ЕАЭС, однако эффективность их работы и объемы операций, по мнению экспертов, оставляют желать много лучшего. Если все ЦД государств — членов ЕАЭС откроют друг другу взаимные корреспондентские счета, то в известном смысле это образует общее расчетно-депозитарное пространство. Однако у такого способа создания сети типа «спагетти» (каждый с каждым) есть ряд недостатков. Открытие любого счета подразумевает то, что депозитарий-депонент полностью принимает правила и следует технологии депозитария, открывшего ему счет. Если таких счетов 2 или 3, то это терпимо. Однако если число счетов растет и для каждого надо знать свои правила, в частности пользоваться особым программным обеспечением, то все это становится слишком сложным и дорогим⁴.

Поэтому подобный вариант развития предлагается рассматривать как промежуточный, допустимый на переходный период, до создания базовой модели евразийской системы трансграничных расчетов. Одним из возможных способов

Препятствий для применения междепозитарных отношений во взаимоотношениях между клиентами депозитариев всех стран Союза на данный момент нет, что способствует интеграции рынков капитала наших стран.

не пошел на создание единого ЦД ЕС, а ограничился реализацией проекта системы T2S, являющейся механизмом взаиморасчетов между европейскими ЦД.

Представляется, что создание наднационального депозитария ЕАЭС — слиш-

ком сложной ситуации представляется маловероятным.

С другой стороны, альтернативным вариантом создания единого расчетно-депозитарного пространства «снизу» является организация двусторонних корре-

⁴ ООО «ИНФИ ПАРТАД», Отчет по первому этапу НИР «Формирование единого биржевого пространства и централизация институтов учета и расчетов в рамках ЕЭП». Раздел 4. С. 276. [Электронный ресурс] URL: <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/finance/nir/reports/Pages>

⁵ Возможен также вариант, когда центральным элементом системы становится не наднациональный депозитарий, а один из действующих ЦД.

избавиться от недостатков сетей типа «спагетти» (помимо создания наднационального ЦД) является создание централизованного технологического узла (ЦТУ), обеспечивающего технологическую конвертацию взаимных требований к ведению счетов и проведению по ним операций, которую используют все участники системы. При такой модели взаимосвязей каждый ЦД продолжает открывать счет у каждого, но наличие ЦТУ решает или упрощает многие проблемы организации взаимодействия.

Евразийской экономической комиссии и государствам — членам ЕАЭС, как нам представляется, предстоит выбрать один из двух рассматриваемых вариантов формирования расчетно-депозитарного кластера ЕБП, в основу которого можно было бы положить звездообразную систему взаимосвязи депозитарных счетов. В зависимости от выбранной модели построения расчетно-депозитарного кластера (РДК) («сверху» или «снизу») роль его системообразующего элемента будет выполнять либо наднациональный ЦД⁵, либо ЦТУ (см. рисунок).

Здесь под РДК будем понимать сеть ЦД депозитариев государств — членов ЕАЭС. ЦД кластера должны быть связаны друг с другом корреспондентскими отношениями напрямую либо посредством наднационального ЦД и обладать возможностью осуществления трансграничных расчетов сделок с ценными бумагами.

Целями создания РДК являются обеспечение расчетов по трансграничным сделкам с ценными бумагами в рамках ЕАЭС и выплата доходов по этим ценным бумагам в валюте любого из его членов и в мировых валютах.

Так как территория государств — членов ЕАЭС должна стать единым экономическим пространством, то на нем, в соответствии с рекомендацией экспертной группы G30, должен существовать ЦД либо «сеть тесно связанных друг с другом депозитариев». Пять ЦД нынешних государств — членов ЕАЭС должны сформировать такую сеть, основываясь на уточнении рекомендации G30, сформулированной ассоциацией ISSA: «Если на одном и том же рынке существует несколько центральных депозитариев, то для снижения расчетного риска и эффективного использования денежных средств и имеющегося перекрестного обеспечения необходимо, чтобы правила и процедуры их работы были совместимы».

Достижение такой совместимости не может произойти мгновенно, а должно стать итогом хорошо спланированно-

го процесса. Роль хаба РДК, поддерживающего функционирование ЦТУ, мог бы взять на себя НРД, как наибольший (по объему активов, операций и набору возможностей) из ЦД пяти стран. При этом не следует забывать, что интересы и особенности всех депозитариев, входящих в кластер, должны внимательно рассматриваться и реализовываться.

В качестве принципов построения РДК в ЕБП предлагаются следующие:

- РДК включает в себя ЦД всех государств — членов ЕАЭС;

Совместное развитие РДК дает шанс каждому входящему в него ЦД, сохраняя операционную самостоятельность, расширить свои возможности и занять достойное место в мировом сообществе ЦД.

- процедура включения нового члена в состав ЕАЭС должна предполагать вхождение его ЦД в РДК;

- все ЦД, входящие в РДК, сохраняют свою самостоятельность и на начальном этапе его функционирования не меняют структуру своей собственности;

- форма собственности ЦД, входящих в РДК, на начальном этапе его функционирования может не изменяться, однако в дальнейшем целесообразен переход всех ЦД — участников РДК на акционерную форму собственности;

- в РДК обеспечивается система эффективно функционирующих взаимных корреспондентских счетов входящих в него ЦД;

- депонент любого ЦД, входящего в РДК, в результате развития последнего должен получить доступ ко всем услугам других ЦД кластера (*interoperability*), что позволит обеспечить выход на фондовые биржи всех государств — членов ЕАЭС.

Преимущественным предметом деятельности ЦД, входящих в РДК, должны стать ценные бумаги национальных эмитентов государств — членов ЕАЭС. Необходимо составить общий список ценных бумаг, обслуживаемых всеми ЦД, входящими в РДК. При этом каждый из депозитариев РДК вправе осуществлять обслуживание любых иных национальных ценных бумаг.

Взаимодействие ЦД, входящих в РДК, с другими (внешними) расчетно-депозитарными системами должно происходить преимущественно через общий хаб РДК. Это целесообразно с экономической точки зрения и с точки зрения «узнаваемости»

условий обслуживания в РДК для внешних по отношению к ЕБП агентов. При этом допускаются и прямые корреспондентские отношения ЦД, входящих в РДК, с внешними (для ЕАЭС) депозитариями.

Развитие ЦД, входящих в РДК, должно проходить скоординированно, чтобы обеспечить согласованный между собой перечень и уровень их сервисов. При планировании развития РДК должны учитываться интересы всех входящих в него ЦД.

На следующих этапах развития представляется целесообразным взаимное

вхождение депозитариев кластера в капитал друг друга таким образом, чтобы это дало возможность участвовать в Совете директоров (или ином соответствующем органе) каждого из них и влиять на принимаемые управленческие решения. В настоящий момент только РЦДРБ является миноритарным акционером НРД.

Совместное развитие РДК дает шанс каждому входящему в него ЦД, сохраняя операционную самостоятельность, расширить свои возможности и занять достойное место в мировом сообществе ЦД. С другой стороны, создание такого кластера решает задачу формирования интегрированного расчетно-депозитарного пространства государств — членов ЕАЭС.

Необходимым условием взаимодополняющего развития расчетно-клиринговых и учетных институтов государств — членов ЕАЭС в интересах создания ЕБП является совместимость процедур и правил их работы.

На базе создания общих депозитарных стандартов необходимо развивать взаимодействие депозитариев стран Союза для достижения в будущем функциональной совместимости (*interoperability*), чтобы клиенты одного депозитария имели возможность получать те же услуги, что и клиенты депозитария-корреспондента. Сближению учетных систем рынков капитала государств — членов ЕАЭС должен способствовать переход их базовых элементов — ЦД — на обмен электронными документами с электронной подписью в унифицированных форматах по телекоммуникационным каналам связи и автоматизации обработки этих документов. ■