



ЕЛИЗАВЕТА ПУСТОЛА

Президент и исполнительный директор
Национального депозитария ценных бумаг, Польша

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ НА ПОЛЬСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО ИНТЕГРАЦИИ В ЕВРОПЕЙСКИЙ РЫНОК

За последние 3—4 года многообещающая перспектива экономического развития Польши привела к беспрецедентному буму на фондовом рынке. Существенное снижение процентных ставок (ломбардная ставка, устанавливаемая Национальным банком Польши, снизилась с 22% в 2001 г. до текущих 5,5%), а также повышение экономической стабильности в стране способствовали медвежьему тренду на Варшавской фондовой бирже.

Сегодня, когда рыночная стоимость акций, находящихся на хранении в Национальном депозитарии ценных бумаг (*KDPW*), превышает 330 млрд злотых¹, тяжело представить себе, что еще 3 года назад этот показатель находился на уровне не многим более 100 млрд злотых.

Информация о том, какая часть этих активов принадлежит иностранным инвестором, отсутствует, но точно известно, что на их долю приходится 1/3 транзакций от общей стоимости сделок, проводимых с акциями. Иностранные инвесторы, несомненно, являются одними из важнейших игроков на рынке в отношении спроса.

Со стороны эмитентов (предложения) на рынке доминируют польские компании, но в будущем, благодаря повышению интереса иностранных эмитентов, ситуация может измениться.

Депозитарно-клиринговая система, на которой основана торговая платформа, должна способствовать решению вопросов, возникающих в связи с возрастающей интеграцией на европейских рынках капитала. Кроме того, она должна отвечать ожиданиям участников рынка.

В целом существует две базовых формы интеграции между клиринговыми и расчетными системами. Первая достаточно простая для *KDPW* и позволяет инвесторам переводить свои акции между странами без фактического изменения

владельцев акций. Инвесторы покупают акции в одной стране и переводят их в другую для продажи. Так как этот тип операций не предполагает реальных выплат, они проводятся на условиях «поставка без платежа». Все, что необходимо сделать *KDPW* для того, чтобы обеспечить возможность перевода иностранных ценных бумаг в Польшу, — открыть счет депо в иностранном центральном депозитарии. Любая ценная бумага, которая переводится на этот счет, де-факто переводится в Польшу. В 2003 г. *KDPW* инициировал создание канала междепозитарного взаимодействия с центральным депозитарием в Австрии для двойного листинга акций банка *Austria Creditanstalt* на Варшавской фондовой бирже. В настоящее время *KDPW* активно использует 3 канала для обслуживания акций 6 иностранных компаний из 4 стран.

Вторая, более сложная форма интеграции, — создание для инвесторов эффективного способа реальной торговли в международном масштабе, а не простой перевод акций. Стандартный способ сделать это — использовать услуги ряда иностранных и локальных посредников. Однако данный подход требует значительных средств. Альтернативой ему является создание междепозитарного канала, действующего на условиях «поставка против платежа (*DVP*)», когда и ценные бумаги, и денежные средства переводятся через

границу одновременно в противоположных направлениях. К сожалению, существующие в настоящее время барьеры (в основном в вопросах законодательства и налогообложения) препятствуют созданию таких связей.

Барьеры, усложняющие операционную совместимость центральных депозитариев (так называемые барьеры Джованнини), не являются исключительно польской проблемой. На уровне ЕС прилагаются большие усилия для их устранения, так как создание эффективного рынка клиринговых и расчетных услуг рассматривается в качестве ключевого рубежа на пути построения интегрированного финансового рынка в ЕС.

В Польше ведется постоянная работа, направленная на совершенствование законодательства, чтобы создать возможность иностранным организациям открывать так называемые счета «омнибус» в *KDPW*. Это предварительное условие для иностранного центрального депозитария, способствующее созданию прямого канала с Польшей. *KDPW* будет принимать активное участие в этой и других сферах деятельности, направленных на устранение барьеров, которые не позволяют или затрудняют дальнейшую интеграцию как европейских, так и глобальных рынков капитала. ■

¹ Согласно курсу, устанавливаемому ежемесячно Банком России, в сентябре 10 польских злотых (PLN) составляли 86,9921 руб.

