

ГЛОБАЛИЗАЦИЯ: КОНСОЛИДАЦИЯ И БУДУЩЕЕ РАЗВИТИЕ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

Др. РЕБЕККА ВУ

комиссионер Финансовой наблюдательной комиссии, Тайвань

КОМИССИОНЕР РЕБЕККА ЧУНГ-ФЕРН ВУ ПОЛУЧИЛА ДОКТОРСКУЮ СТЕПЕНЬ В ANDERSON GRADUATE SCHOOL OF MANAGEMENT, КАЛИФОРНИЙСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ, ЛОС-АНДЖЕЛЕС. С ИЮЛЯ 2004 Г. ОНА ЯВЛЯЕТСЯ ОДНИМ ИЗ КОМИССИОНЕРОВ ТАЙВАНСКОЙ ФИНАНСОВОЙ НАБЛЮДАТЕЛЬНОЙ КОМИССИИ. РЕБЕККА ВУ — ПРОФЕССОР БУХГАЛТЕРИИ В НАЦИОНАЛЬНОМ УНИВЕРСИТЕТЕ ТАЙВАНЯ (В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ В ОТПУСКЕ), УНИВЕРСИТЕТЕ ФЛОРИДЫ И ГАВАЙСКОМ УНИВЕРСИТЕТЕ. ДО НАЧАЛА АКАДЕМИЧЕСКОЙ КАРЬЕРЫ ОНА РАБОТАЛА ДИПЛОМИРОВАННЫМ БУХГАЛТЕРОМ. ОПУБЛИКОВАННАЯ НИЖЕ СТАТЬЯ РЕБЕККИ ВУ ПОДГОТОВЛЕНА НА ОСНОВЕ ЕЕ ДОКЛАДА НА 9-Й КОНФЕРЕНЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ (CSD9), ПРОШЕДШЕЙ 13 АПРЕЛЯ 2007 Г. В СЕУЛЕ, КОРЕЯ.

ФАКТОРЫ ПЕРЕМЕН

В течение последних нескольких лет мы наблюдали серию значительных изменений на мировом финансовом рынке. Для нас очень сложно игнорировать эти растущие тенденции роста, технологического прогресса и структурных изменений рынка в XXI в. Если мы посмотрим на фондовые рынки, то, согласно статистическим данным мировой федерации бирж, капитализация мировых рынков выросла почти с 35,3 трлн долл. США в 1999 г. до 50,6 трлн долл. США в этом году. То есть прослеживается резкий рост в 43% всего за 8 лет!

Однако можно поспорить, что только темпы роста рынка не могут полностью показать структурные изменения, влияющие на фондовый рынок. Из этих структурных изменений, возможно, наиболее известна горизонтальная и вертикальная консолидация в этой сфере.

При подготовке данного выступления меня поразила важность консолидации. Я обнаружила, что ни один региональный рынок не смог избежать консолидации за последние несколько лет. Данный интереснейший феномен заставляет меня задуматься, является ли консолидация следствием поиска сотрудничества и партнерства или следствием жесткой конкуренции. Если консолидация — это неизбежная тенденция, можем ли мы определить «совершенную» модель консолидации? Чтобы ответить на данный вопрос, наверное, сначала следует оценить прошлый опыт, посмотреть на текущую ситуацию и приготовиться к будущему.

Поэтому прежде чем перейти к предложениям на будущее, может быть, стоит детально рассмотреть движущие факторы для консолидации. Мне хотелось бы начать с технологий.

РАЗВИТИЕ ТЕХНОЛОГИЙ

Среди всех факторов, новые технологии, пожалуй, оказали наиболее глубокое влияние на рынок. Я верю, что без вклада информационных технологий фондовый рынок не достиг бы сегодняшнего уровня развития. Для большинства из нас новые технологии решили многие проблемы, связанные с ограничениями во времени и расстоянии. Современные технологии, такие как Интернет и мощные системы обработки, позволяют нам быстро обработать большой объем информации и ускорить движение капитала в рамках страны или между национальными границами.

ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА И ОГРАНИЧЕНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА

Другими ключевыми движущими факторами для изменения рынка являются либерализация движения капитала и снижение регулирования рынка.

В прошлом многие страны устанавливали строгое регулирование на движение капитала в страну и из нее. Такие ограничения имеют закономерное влияние на инвестиционные возможности на глобальном уровне. Но в настоящее время ситуация изменилась. МВФ и многие на-

циональные правительства последние годы тесно сотрудничали с целью снижения ограничений в кредитно-денежной и валютной политике. Мы видим, что результатом данных обсуждений явилась приверженность к более свободному потоку капитала во все более интегрированной мировой экономике.

В дополнение к этому многие страны смягчают правила, регулирующие фондовый рынок, например разрешают предлагать разнообразные финансовые продукты, ослабляют требования по листингу и расширяют сферу услуг финансовых фирм. Вместе с развитием технологии данные меры кардинально расширили «поле боя» — с национального до регионального или даже глобального уровня.

ВОЗМОЖНЫЕ РЕШЕНИЯ

После того как мы рассмотрели факторы перемен в качестве основы операций, следующими за торгами, попробуем оценить, как депозитарии могут справиться с вызовами, которые приносят данные изменения? Я вижу разные направления развития: конкуренция, совместная работа и, конечно же, консолидация.

Конкуренция

Хочу начать с первого направления развития. Мы можем видеть разные уровни конкуренции. На вертикальном уровне существует конкурентное давление между депозитариями и клиринговыми домами или фондовыми биржами





за предоставление клиринговых или расчетных услуг. На горизонтальном уровне конкуренция наблюдается между различными депозитариями за предоставление расчетных и кастодиальных услуг. За последние годы глобализация еще больше усилила конкуренцию на международном уровне.

Альянс и сотрудничество

Другим направлением развития является формирование альянсов, или совместная работа. Альянсы могут создаваться в национальных рамках, между странами или даже между двумя разными посредниками. Например, *Omega* является совместным проектом Депозитарно-трастовой и клиринговой корпорации (*DTCC*) и *Thomson Financial*. Благодаря соединению средств и возможностей лидирующих организаций в двух секторах это партнерство позволяет предоставлять услуги до и после торгов инвесторам по всему миру.

Наиболее ярким примером межгосударственных альянсов, вероятно, является альянс *NOREX*. Преимущество такого альянса несомненно, что показывает рост капитализации рынка *OMX* с 0,3 трлн долл., что ставило его на 18-ю позицию в мире в 2004 г., до 1,1 трлн долл. — 12-я позиция в 2006 г.

Кроме совместных проектов и альянсов, финансовые институты для улучшения функций и возможностей взаимодействия используют трансграничные каналы. Например, несмотря на конкуренцию, *Euroclear* и *Clearstream* установили трансграничный канал взаимодействия для удовлетворения потребностей межконтинентальной торговли.

Консолидация

Возвращаясь к теме, которую я затронула в начале выступления, хочу сказать, что консолидация кажется наиболее типичным или обсуждаемым решением, так как обещает увеличить зону действия и расширить диапазон услуг на глобальном финансовом рынке.

Один из способов консолидации — это вертикальная консолидация. Из наиболее известных примеров выделим интеграцию *DTC* и *NCC* в США, а также вертикальную интеграцию в Германии и Италии. Среди азиатских стран можно назвать Сингапур, Гонконг и Малайзию, в Австралии также есть подобные примеры.

В то же время во многих странах депозитарии и клиринговые дома консолидируются горизонтально, чтобы предоставлять интегрированные инфраструктурные услуги для финансовых посред-

ников в глобальном мире. Я уверена, что вы все знакомы со случаями такой интеграции на межконтинентальном пространстве.

В Азии недавно произошло слияние Шанхайской и Шэньчженской клиринговых корпораций в *China Clear*, а также *TSCD* и *DIDC* — в Тайване в прошлом году.

Я хотела бы поделиться некоторыми историями о процессах консолидации в Тайване, являясь посвященным лицом.

Интересно, что, в отличие от других стран, соперничество в Тайване происходило между *TSCD*, организацией с 15-летней историей, и *DIDC*, существующей 2 года. Вы можете сказать, что в последние годы в индустрии ценных бумаг консолидация была наиболее обсуждаемой темой, почему же тогда Тайвань пошел против всех рекомендаций, учредил компанию *DIDC* и создал массу проблем для себя на эти 2 года?

Основная причина кроется в структуре регулирования, организованной в Тайване в то время. *TSCD* отвечала за расчеты и учет на фондовом рынке и была подотчетна Бюро по ценным бумагам и срочным сделкам (*Securities and Futures Bureau*). На денежном рынке Банковское бюро (регулирующий орган на тот момент) решило создать *DIDC* для централизации регистрации и расчетов.

Потом проект по совершенствованию тайваньского рынка облигаций накалил отношения между *TSCD* и *DIDC*. В рамках повышения объема торгов и активности по транзакциям участники рынка также заявили о необходимости усилить клиринговые и расчетные функции, включая *DVP* и улучшенное управление залогом. К сожалению или, возможно, к счастью, каждая из организаций имела преимущества по сравнению с другой, и, конечно, обе не желали оставлять и передавать свою деятельность.

Оглядываясь назад, многие из нас в Тайване решили, что ситуация зашла в тупик. Однако консолидация на уровне регулирующих организаций стала основным переломным моментом. Бюро по ценным бумагам и срочным сделками и Банковское бюро в настоящее время входят в структуру Финансовой наблюдательной комиссии (*FSC*). Одной из основных миссий *FSC* является совершенствование рынка ценных бумаг с целью соответствия международным стандартам или рекомендациям. В силах *FSC* было положить конец борьбе между *TSCD* и *DIDC* — консолидация стала реальностью в марте 2006 г. под новым именем «Тайваньская депозитарная и клиринговая корпорация» (*Taiwan Depository & Clearing Corporation, TDCC*).

С того времени *TDCC* благополучно запустила услугу для корпоративных облигаций — расчеты через систему валовых платежей в режиме реального времени (*RTGS*), сотрудничая с центральным банком. В ноябре 2006 г. *TDCC* также установила каналы взаимодействия с *Euroclear* и *Clearstream*, отвечая на потребность в трансграничных расчетах. Кроме расширения спектра услуг, *TDCC* активно реструктурирует технологическую инфраструктуру посредством интеграции 4 компьютерных центров в один основной операционный центр и синхронный резервный центр. С точки зрения регулятора, показатели и достижения *TDCC* подтверждают, что консолидация *TSCD* и *DIDC* была правильным решением.

По сравнению с другими странами опыт Тайваня, который я описала, может показаться достаточно безболезненным процессом. Однако этот опыт подчеркнул выгоду от консолидации в снижении расходов, повышении эффективности и расширении спектра услуг в этом конкурентном мире.

«СОВЕРШЕННАЯ» МОДЕЛЬ КОНСОЛИДАЦИИ?

Какая из моделей консолидации является более предпочтительной или даже совершенной для того, чтобы ЦД смог выжить в текущей деловой среде?

Чтобы ответить на этот вопрос, хочу процитировать Джозефа Ландолта (*Joseph Landolt*), который сказал на 13-м Симпозиуме Международной ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг, что «ни одна из основных представленных моделей не смогла однозначно продемонстрировать, что она лучше других». Это заявление также напоминает мне другие мудрые слова одного из величайших китайских стратегов Сан Тзу: «В плане мудрого лидера рассмотрение преимуществ и недостатков будет смешено воедино». Оба этих утверждения научили нас необходимости внедрять соответствующую модель консолидации в зависимости от политической, географической и экономической обстановки. Следует достичь баланса и принять во внимание внешние факторы при выборе модели для консолидации.

Таким образом, мы продолжим тщательно исследовать преимущества и недостатки каждой модели в будущем, используя новости о национальной, региональной и международной консолидации в данном секторе. Возможно, некоторые формы консолидации будут достигнуты между нашими гостями, о которых будет объявлено сразу после конференции *CSD9*. Кто знает!



БУДУЩЕЕ РАЗВИТИЕ

Отдав дань прошлому и настоящему, настало время посмотреть в будущее. Я верю, что в плане стратегии развития компании консолидация является одной из стратегий, необходимых для удовлетворения потребностей клиентов и достижения конкурентного преимущества на мировой арене. Подводя итог моим наблюдениям, касающимся последних событий на рынке, я хотела бы высказать несколько соображений по потенциальным стратегическим направлениям для ЦД, которые позволят им сохранить конкурентоспособность в изменяющейся финансовой среде.

СПОСОБНОСТЬ ОБСЛУЖИВАТЬ ПОСРЕДНИКОВ НА ТРАНСГРАНИЧНОМ УРОВНЕ

Мы знаем, что не можем избежать глобализации. Поэтому для привлечения денежных средств от международных инвесторов странам необходимо активно создавать новые финансовые инструменты для привлечения внимания инвесторов со всего мира.

Например, мы наблюдали творческий подход на рынке облигаций. В США были *Yankee Bonds* (облигации «Янки»), тогда как в Великобритании выпустили *Bulldog Bonds* (облигации «Бульдог»). В Азии инвесторы могут найти облигации «Панды» (*Panda Bonds*) в Китае. В Японии существуют облигации «Саму-

рай» (*Samurai Bonds*), и недавно на Корейском рынке выпустили облигации «Кимчи» (*Kimchi Bonds*). Все это творчество в создании известных марок является одним из маркетинговых механизмов для создания инвестиционных возможностей и поддержки валютного рынка. В Тайване в последние месяцы участники рынка получили возможность приобретать облигации «Формоза» (*Formosa Bonds*). В настоящее время на рынке ценных бумаг *GreTai* котируются 2 выпуска облигаций, номинированных в иностранной валюте.

Успех международного рынка облигаций основан на поддержке непрерывных трансграничных операций бэк-офиса. В Тайване *TDCC* установил трансграничных канал взаимодействия с *Euroclear* и *Clearstream* для предоставления клиринговых и депозитарных услуг по облигациям «Формоза». Я предвижу, что сотрудничество на трансграничном уровне станет еще активней.

СКВОЗНАЯ ОБРАБОТКА

Другим важным направлением стратегического развития является развитие сквозной обработки данных. Представьте работу с постоянно удваивающимся объемом торгов, наличие стандартизированной и автоматизированной системы обработки позволяет повысить эффективность, снизить риск и расходы всем участникам рынка в продуктовой цепочке.

Последние годы усиленно обсуждался вопрос, как автоматизировать и

стандартизировать сверку после торгов, а также корпоративные действия. «Группа 30-ти», *ISSA* и Международная организация комиссии по ценным бумагам (*IOSCO*) выделяют стандартизацию в качестве одной из главных рекомендаций для гармонизации мировых клиринга и расчетов. Кроме того, проведена работа такими международными организациями, как *СВИФТ*, *ИСО* и *FIX* (протокол обмена финансовой информацией), по разработке стандартов сообщений и протокола. Я верю, что потребуется больше усилий для достижения надежной и плавной обработки бэк-офисов в этой сфере.

РАЗВИТИЕ УСЛУГ

Кроме совершенствования своих непосредственных сфер деятельности, ЦД могут использовать свою роль ключевой инфраструктурной организации и подумать о расширении сферы услуг. Одним из частых примеров является сфера услуг для инвестиционных фондов. Если посмотреть на мировые примеры, успешные операции внедрены *DTCC*, *Euroclear*, *Clearstream* и Корейским депозитарием. И я знаю, что ЦД в Великобритании и Швейцарии сейчас планируют внедрить аналогичные услуги.

В Тайване инвестиции оффшорных фондов имеют 15-летнюю историю. Однако в прошлом никто не мог назвать точно объем и масштаб операций оффшорных фондов. С точки зрения регулятора отсутствие информации представляет серьезную угрозу защите инвесто-

НДЦ поздравляет с Днем рождения

Балтийское финансовое агентство,
Инвестиционный банк КИТ Финанс, БрокерКредитСервис,
Банк ЗЕНИТ, Расчетную палату ММВБ

Уважаемые коллеги!

Вы работаете в компаниях, которые зарекомендовали себя в качестве надежных и профессиональных партнеров и приобрели заслуженное признание на российском рынке и за рубежом.

Примите наши искренние поздравления и пожелания крепкого здоровья, хорошего настроения, благополучия и дальнейших успехов в ваших начинаниях!

Пусть вам всегда и во всем сопутствует удача!



ров. С 2006 г. *TDCC* запустил Систему сообщений по наблюдению за офшорными фондами в соответствии с Правилom Финансовой наблюдательной комиссии об управлении офшорными фондами. В системе имеется функция предоставления отчетов, что позволяет основным агентам фонда отчитываться о стоимости чистых активов и предоставлять другую необходимую информацию регулятору, платформа информационных сообщений, действующая в качестве центрального хранилища данных, информацию с которой можно обменять на оперативной и точной основе, и транзакционная платформа, предоставляющая обмен информацией и платежные услуги между распространителями и основными агентами фонда. В дополнение к предоставлению услуг офшорным фондам *TDCC* планирует предоставлять аналогичные услуги на локальном рынке фондов.

ПЛАНИРОВАНИЕ НЕПРЕРЫВНОСТИ БИЗНЕСА

Я верю, что многие из вас также согласятся, что планирование непрерывности бизнеса является важным вопросом для современных организаций, особенно после событий 11 сентября. Поэтому на ЦД возложена важная ответственность защищать и сохранять стабильность и надежность клиринга и расчетов на финансовом рынке.

Хочу поделиться опытом Тайваня. В отличие от других депозитариев мира, *TDCC* ответствен за ведение счетов профессиональных инвесторов, а также 13 млн счетов физических лиц с общей стоимостью активов на хранении 600 млрд долл. По этой причине правительство Тайваня определило информационную систему *TDCC* в качестве одной из наиболее критичных локальных информационных систем.

Для обеспечения непрерывности операций и сохранности активов инвесторов *TDCC* разработал план на случай непредвиденных обстоятельств, включая регулярное тестирование плана и процесс его пересмотра по графику. Кроме того, для резервного центра *TDCC* выбрал место в 50 километрах от основного операционного центра. В этом году компания сотрудничает с *IBM* над созданием механизма офшорного удаленного дублирования. В экстремальных случаях, если доступ во все центры данных будет невозможен, информацию по балансам на счетах инвесторов, хранимую в «черном ящике» в основном центре данных *TDCC*, переместят в центр данных *IBM* в Японии. Данный механизм гарантирует возможность восстановить и распечатать информацию третьей стороной за рубежом. ■

30 МАЯ 2007 Г. СОСТОЯЛАСЬ 7-Я ЕЖЕГОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ «РЕГИОНЫ И ГОРОДА РОССИИ: ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОГРАММ»

Организационное обеспечение: Комитет государственных заимствований города Москвы и СГУП «Мосфинагентство» — www.moscowdebt.ru; тел. (495) 795-06-19.

Конференция проводилась при поддержке Международной ассамблеи столиц и крупных городов.

В Программе: Пленарное заседание; секция 1. «Новая редакция Бюджетного Кодекса РФ и межбюджетные отношения»; секция 2. «Механизмы привлечения частного капитала для финансирования государственных инвестиционных программ городов и регионов России».

На Конференции выступили: Мэр Москвы Ю. М. Лужков, Первый заместитель Председателя Комитета Государственной думы по кредитным организациям и финансовым рынкам П. А. Медведев, Председатель Комитета Совета Федерации по вопросам местного самоуправления Л. Ю. Рокецкий, Председатель Правления Внешэкономбанка В. А. Дмитриев, Первый заместитель Мэра Москвы в Правительстве Москвы Ю. В. Росляк, директор Департамента бюджетной политики Министерства финансов РФ А. М. Лавров, представители ведущих российских и зарубежных банков, финансовых институтов, международных рейтинговых агентств.

С докладами об опыте организации финансирования инвестиционных проектов на местах и особенностях выстраивания в этой связи межбюджетных отношений выступили руководители финансовых органов власти из **Республики Каре-**

лия, Волгоградской, Нижегородской областей, городов Санкт-Петербурга, Казани, Краснодара.

Зарубежные участники поделились практическим опытом организации финансирования муниципалитетов, организации частно-государственного партнерства при реализации инвестиционных проектов в Европе и России. С докладами выступили представители **Европейского банка реконструкции и развития, Банковской группы DEXIA, KfW IPEX-Банка (Германия), Swedish Export Credit Corporation (государственное агентство по страхованию экспортных кредитов, Швеция), Municipality Finance Ltd (специализированное агентство по финансированию муниципалитетов, Финляндия).**

В работе конференции приняли участие более 370 участников, среди них — представители Администрации Президента, федеральных и московских органов исполнительной и законодательной власти, представители органов исполнительной власти из 77 субъектов и муниципальных образований РФ и 4 городов СНГ (60%), представители российских и зарубежных финансовых структур, банков, инвестиционных компаний (20%), представители общественных организаций и СМИ (10%).

Генеральные спонсоры: РОСБАНК, *Moody's Investors Service*.

Спонсоры: *Dexia, Fitch Ratings, Standard & Poor's*.

Официальные медиапартнеры: ИНТЕРФАКС, Прайм-ТАСС.

Медиапартнеры: РИА Новости, MFD.ru, Финмаркет, *Rusbonds, Cbonds*, Финам, газета «РБК Daily», журнал «Бюджет», «Аналитический банковский журнал», журнал «Национальные проекты», журнал «Депозитариум», журнал «Банковское дело», Национальная фондовая ассоциация, Сообщество финансистов России, бюллетень «Денежный рынок», журнал «Капитал страны», портал «БрокерКредитСервис», газета «Экономика и жизнь», Ассоциация по защите прав инвесторов.

Оргкомитет: тел. 795-06-19; www.moscowdebt.ru.