



МАРТИН ТРЮБ (MARTIN TRÜB)

Департамент стратегии и исследований группы SIS

## СВОБОДА ВЫБОРА ПОСТАВЩИКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ УСЛУГ — ШВЕЙЦАРСКАЯ ИДЕЯ?

Автор является членом команды по стратегии и исследованиям группы SIS. Он играл активную роль в создании каналов междепозитарного взаимодействия, упомянутых в статье, и содействовал разработке Европейского кодекса поведения по клирингу и расчетам (EUROPEAN CODE OF CONDUCT FOR CLEARING AND SETTLEMENT, CoC).

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК ШВЕЙЦАРИИ, КРАТКИЙ ОБЗОР

Рынок швейцарских акций является 5-м по величине рынком Европы по капитализации. Швейцарские акционерные компании включают Nestle, Novartis, Roche, UBS, Credit Suisse, Zurich Financial Services, ABB, Syngenta и Adecco. Это международные компании с акционерами в различных странах.

Ориентация крупных швейцарских компаний на международный рынок отражается на инфраструктуре, используемой для торгов, клиринга и расчетов по швейцарским ценным бумагам. Это открытая инфраструктура, которая включает как швейцарских, так и иностранных поставщиков услуг. Компании с швейцарским или частично швейцарским капиталом включают следующие инфраструктурные организации:

- *Virt-x* — биржа, в листинг которой включены акции крупнейших швейцар-

ских компаний (акции, входящие в швейцарский рыночный индекс — *SMI* и швейцарский индекс лидеров — *SLI*). *Virt-x* — признанная инвестиционная биржа, базируется в Лондоне и регулируется Управлением по финансовому регулированию и надзору (Великобритания).

- Швейцарская биржа (*SWX Swiss Exchange*) — биржа, на которой торгуются различные инструменты, включая акции небольших швейцарских компаний, швейцарские и иностранные облигации, инвестиционные фонды, торгуемые индексные фонды и др. Биржа является швейцарской компанией, подчиняется швейцарскому праву и регулированию. Бирже принадлежит *virt-x*.

- *Eurex* — биржа, на которой торгуются опционы и фьючерсы на швейцарские и международные ценные бумаги. *Eurex* — одна из крупнейших бирж в мире по торговле производными инструментами. Владельцами биржи совместно являются *Deutsche Börse AG* и Швейцарская биржа.

- *Scoatch* — биржа по торговле производными инструментами на ценные бумаги. Как и в случае с *Eurex*, владельцами биржи совместно являются *Deutsche Börse AG* и Швейцарская биржа.

- *SIS x-clear* — центральный контрагент (CCP) для сделок, проведенных на *virt-x* и Швейцарской бирже. Является назначенным центральным контрагентом для Лондонской фондовой биржи согласно новому концепту конкурентного клиринга.

- *SIS SegalInterSettle* — швейцарский центральный депозитарий (CSD), который также является международным центральным депозитарием (ICSD).

### ОТКРЫТАЯ ИНФРАСТРУКТУРА, ПРЕДВОСХИТИВШАЯ ЕВРОПЕЙСКИЙ КОДЕКС ПОВЕДЕНИЯ

Центральный контрагент (*SIS x-clear*) и центральный депозитарий (*SIS SegalInterSettle*) являются высокопродуктивными



поставщиками услуг, которые много лет сотрудничают и конкурируют с иностранными центральными контрагентами и центральными депозитариями. Такой вид сотрудничества и конкуренции недавно получил широкое признание через Европейский кодекс поведения по клирингу и расчетам.

Кодекс поведения подразумевает добровольное принятие определенных обязательств европейскими инфраструктурными организациями, конечная цель которых — предоставить участникам рынка «свободу выбора предпочтительного поставщика услуг отдельно на каждом уровне обработки сделки (торговля, клиринг и расчеты) и упразднить понятие трансграничный». Швейцария предоставила эту свободу впервые почти 10 лет назад и с того времени постоянно совершенствовала свои предложения. Таким образом, они могут считаться настоящими пионерами в интеграции европейских рынков.

Это несколько неожиданно, учитывая, что Швейцария известна как единственная страна Западной Европы, которая не входит ни в Европейский союз, ни в Европейскую экономическую зону. Однако, как было отмечено выше, это не мешает швейцарским компаниям и швейцарской инфраструктуре действовать на международном уровне.

Вот некоторые факты, доказывающие это:

- *virt-x* предоставляет своим членам свободный выбор между двумя центральными контрагентами и тремя центральными депозитариями для проведения клиринга и расчетов по их сделкам;

- *SWX Swiss Exchange* предоставляет свободу выбора между тремя (международными) центральными депозитариями

для проведения расчетов по еврооблигациям;

- членам *Eurex* предоставлена свобода выбора между двумя центральными депозитариями для проведения расчетов.

### **SIS SEGALINTERSETTLE В ЦЕНТРЕ СОБЫТИЙ**

Общеизвестно, что предоставление свободного выбора между поставщиками услуг не так просто, как может показаться. Для этого необходимы безопасные и надежные каналы взаимодействия между поставщиками услуг, и создание таких каналов все еще является сложной задачей, так как не существует стандартного способа (снятие барьеров *Джиованнини* может изменить ситуацию в ближайшем будущем, по крайней мере, на уровне центральных депозитариев).

Швейцарская инфраструктура смогла справиться с этой задачей не в последнюю очередь благодаря многолетнему опыту *SIS SegalInterSettle* в качестве глобального кастодиана, который унаследовал *SIS x-clear*.

Как подсказывает название, *SIS SegalInterSettle* является результатом слияния в 1999 г. компании *SEGA*, на протяжении 30 лет являющейся швейцарским центральным депозитарием, и *InterSettle*, глобальным кастодианом с более чем 10-летней историей. Две компании были близко связаны еще до слияния, являясь собственностью швейцарских банков и используя единую расчетную платформу *SECOM*.

В настоящее время *SIS SegalInterSettle* предоставляет своим клиентам услуги по проведению расчетов и учету ценных бумаг более чем 50 рынков по всему миру.

Иностранные ценные бумаги составляют примерно 20% от общей стоимости ценных бумаг на хранении. Большинство каналов взаимодействия *SIS SegalInterSettle* установлено с субкастодианами, но некоторые являются прямыми каналами с центральными депозитариями.

У *SIS SegalInterSettle* имеется банковская лицензия, и компания предоставляет кредитование для поддержки бизнеса по трансграничным ценным бумагам. Когда Швейцария решила создать собственный центральный контрагент для клиринга сделок на *virt-x*, было естественно воспользоваться существующим опытом *SIS SegalInterSettle* по управлению рисками. Поэтому *SIS x-clear* стала аффилированной компанией с *SIS SegalInterSettle*. Таким образом, технология по управлению рисками в международных связях стала доступна одновременно центральному депозитарию и центральному контрагенту.

### **ДЕСЯТИЛЕТНЯЯ ИСТОРИЯ СВОБОДНОГО ВЫБОРА**

Первый прямой канал взаимодействия с центральным депозитарием был установлен *SIS SegalInterSettle* в 1998 г. с *Clearstream Banking Frankfurt (CBF)*. В то время установление междепозитарного взаимодействия было главным образом вызвано созданием *Eurex* — германо-швейцарской биржи по торговле производными инструментами. Главной целью данного канала было предоставление членам *Eurex* возможности выбора проведения расчетов на условиях поставки против платежа (ППП) по сделкам, возникающим в результате исполнения опциона, в *CBF* или в *SIS SegalInterSettle*. В настоящее время *SIS SegalInterSettle*

# НДЦ поздравляет с Днем рождения

## ЗАО ИК «Элтра»

Уважаемые коллеги!

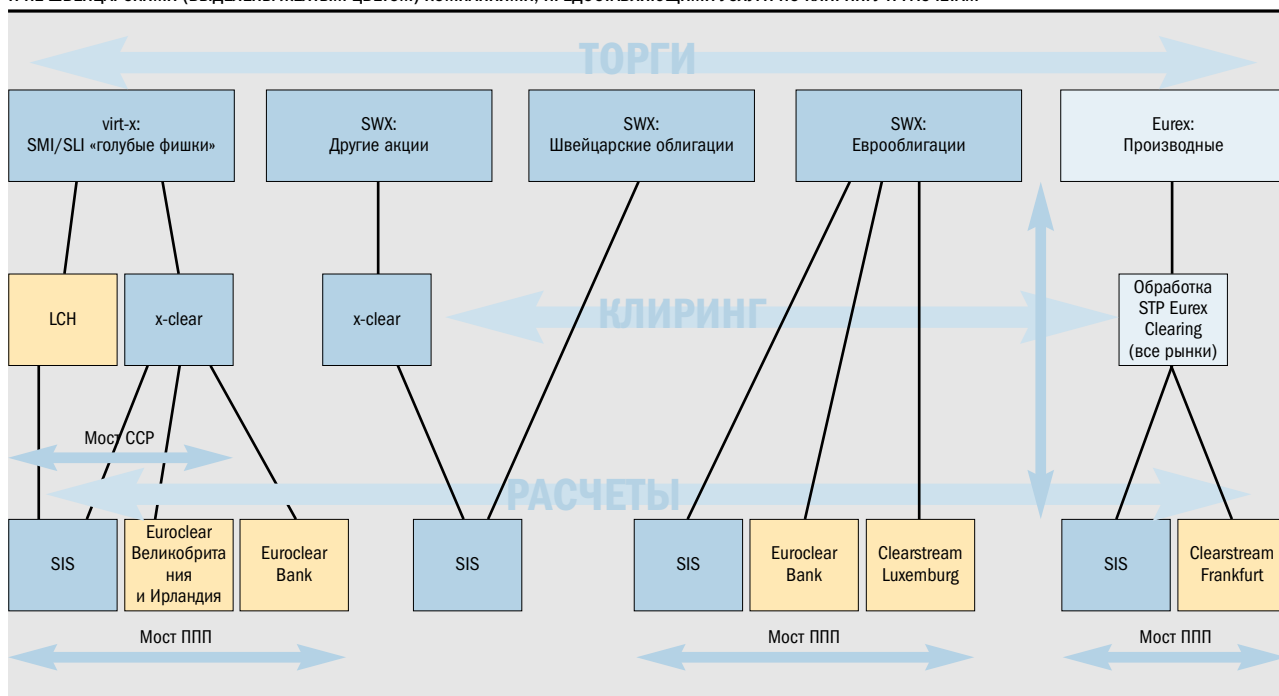
Вы работаете в компании, которая зарекомендовала себя в качестве надежного и профессионального партнера и приобрела заслуженное признание на российском рынке и за рубежом.

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!



ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ СВЯЗИ *VIRT-X*, *SWX* И *EUREX*, КОТОРЫЕ ПОЗВОЛЯЮТ СДЕЛАТЬ ВЫБОР МЕЖДУ ШВЕЙЦАРСКИМИ (ВЫДЕЛЕНА ГОЛУБЫМ ЦВЕТОМ) И НЕ ШВЕЙЦАРСКИМИ (ВЫДЕЛЕНА ЖЕЛТЫМ ЦВЕТОМ) КОМПАНИЯМИ, ПРЕДОСТАВЛЯЮЩИМИ УСЛУГИ ПО КЛИРИНГУ И РАСЧЕТАМ



проводит расчеты не только по исполненным опционами, но и по сделками с немецкими ценными бумагами, используя прямой канал взаимодействия с CBF.

Теоретически прямые каналы взаимодействия должны быть особенно экономически эффективными. На практике это подтверждается в случае каналов взаимодействия, инициированных *SIS SegalInterSettle*, например, проведение расчетов по сделкам на немецкой бирже *Xetra* при использовании сквозной обработки данных стоит всего 60 евроцентов (1 швейцарский франк).

Спустя год, в 1999 г., были установлены междепозитарные отношения с *Clearstream Banking Luxembourg (CBL)*. В этот раз мотивацией послужило начало торгов еврооблигациями на платформе швейцарской биржи. Новый канал с *CBL* с самого начала был интегрирован с уже существующим каналом (мостом) между *CBL* и *Euroclear Bank*. Это дало контрагентам по сделкам возможность выбора проводить расчеты в *SIS SegalInterSettle*, *CBL* или *Euroclear*. В сегодняшней терминологии Европейского кодекса поведения канал между *SIS SegalInterSettle* и *CBL* является типичным примером «стандартизированного одностороннего доступа».

Тесное сотрудничество трех международных центральных депозитариев для проведения расчетов по еврооблигациям потребовало создания маршрутизатора (*Router*). Маршрутизатор устанавливает предпочтительное место для

проведения расчетов участников, исходя из статических данных, и в соответствии с этим формирует поручение на проведение расчетов. На основе соответствующих доверенностей он высылает поручения определенному (международному) центральному депозитарию. Поручения могут быть как внутренними, так и трансграничными в зависимости от того, проводит контрагент расчеты в том же международном центральном депозитарии или нет.

Вскоре к маршрутизатору были добавлены новые центральные депозитарии. В 2001 г. начала проводить операции *virt-x*, с самого начала предоставляя выбор между тремя местами расчетов: *SIS SegalInterSettle*, *Euroclear* Великобритании и Ирландии, и *Euroclear Bank*. Не нужно говорить, что для расчета поручений маршрутизатора необходимо было наличие каналов междепозитарного взаимодействия с возможностью проведения расчетов на условиях PPP. Большинство из этих каналов были уже созданы к тому времени, кроме стандартизированного одностороннего доступа, который необходимо было построить *SIS SegalInterSettle* с *Euroclear Bank*.

Сначала *virt-x* проводила операции без центрального контрагента, но это изменилось в 2003 г., когда центральные контрагенты — *LCH.Cleamnet Ltd* и *SIS x-clear* — начали проводить клиринг по сделкам, совершенным на *virt-x*. Опять же у членов биржи был выбор, в каком из двух центральных контрагентов проводить клиринг.

Все конструкции, изображенные на рисунке, имеют общие характерные особенности, которые стали краеугольным камнем Кодекса поведения:

- свободный выбор клиринговой и расчетной организации;
- сквозная обработка данных от проведения торгов до расчетов;
- операционное взаимодействие между центральными контрагентами;
- прямые каналы взаимодействия между международными центральными депозитариями на условиях PPP.

## ГОТОВНОСТЬ ПРИНЯТЬ ЕВРОПЕЙСКИЙ КОДЕКС ПОВЕДЕНИЯ

Три инфраструктурные организации (*virt-x*, *SIS x-clear* и *SIS SegalInterSettle*) принимали активное участие и внесли свой международный опыт в создание Кодекса поведения. Все 3 организации подписали Кодекс, так же как и швейцарская биржа.

Как это ни парадоксально, Кодекс с момента подписания получил больше влияния в Швейцарии, а не в ЕС, где он был инициирован. Когда швейцарские инфраструктурные организации объявили о планах слияния в 2007 г., Швейцарская федеральная комиссия по конкуренции дала свое согласие только при условии соответствия Кодексу. Другими словами, соответствие Кодексу поведения в Швейцарии является требованием регулятора, тогда как в ЕС это является добровольным обязательством. ■