

ASSI - Asian Securities Settlement Initiative - 50 тезисов

1. В мире не существует единой системы хранения и переводов ценных бумаг. При этом национальные депозитарные системы, основанные на CSDs, в основном сформировались.

2. Глобализация и смягчение национальных границ продолжается и будет продолжаться, несмотря на проблемы отдельных стран и регионов, а также риски глобальных и региональных конфликтов.

3. Представление о необходимости создания в ближайшее десятилетие глобальной депозитарной системы хранения, расчетов и клиринга по ценным бумагам основано на темпах глобализации и, как следствие, увеличении доли трансграничных операций с ценными бумагами.

4. Национальные CSD, в основном, справляются с задачей учета национальных ценных бумаг, оказывая своим клиентам широкий спектр услуг, хотя далеко не все CSD обладают необходимыми компетенциями. Но когда дело доходит до международных транзакций, возникающих в результате приобретения инвесторами иностранных ценных бумаг, то проблем становится значительно больше, и стоимость таких услуг возрастает.

5. До недавнего времени эта проблема не считалась актуальной. Даже сейчас никто не формулирует задачу построения глобальной системы расчетов и клиринга по ценным бумагам хотя бы в теоретическом и "футуристическом" аспекте. Принято считать, что CSDs, ICSDs и глобальные кастодианы обеспечивают необходимый сервис. Однако время идет, и можно прогнозировать, что скоро необходимость создания глобальной системы расчетов и клиринга ценных бумаг будет осознана.

6. Можно перечислить несколько работающих механизмов, обеспечивающих сейчас учет и хранение иностранных ценных бумаг, а также совершение операций с ними:

- прямое открытие владельцем счета депо у иностранного кастодиана;
- открытие кастодианом корреспондентского счета в иностранном CSD (ICSD) или у иностранного кастодиана;
- система глобальных кастодианов;
- взаимные корреспондентские счета CSDs и ICSDs.

7. Поскольку открытие корреспондентских счетов депо достаточно трудоемкий и недешевый процесс, то возникли естественные "концентраторы" (можно назвать их хабами) услуг по хранению иностранных ценных бумаг. К их числу можно отнести ICSDs - Евроклир и Клирстрим, а также глобальных и, в какой-то мере, региональных кастодианов. Открыв счет в одном из этих депозитариев, инвестор получает доступ к рынкам множества стран. История появления этих институтов и их основные сервисы различны, но мы условно можем считать их похожими в организации трансграничных сервисов. До начала нулевых годов совокупность этих институтов оказывали своим клиентам услуги достаточно высокого качества и успешно выполняли функции глобальной системы хранения и расчетов по ценным бумагам.

8. Однако постепенно начало формироваться осознание того, что существующие механизмы недостаточно эффективны и излишне затратны. Наиболее остро это проявилось в Европе. Появление единой валюты, действия Еврокомиссии, активность Европейского центрального банка по организации единой платежной системы Target-2 породили проект T2S, целью которого стало создание единой европейской расчетной системы по операциям с ценными бумагами. Альтернативой T2S мог бы стать альянс Евроклира и Клирстрима, который фактически стал бы претендентом на роль ECSD - европейского центрального депозитария, но, видимо, несовместимые коммерческие интересы помешали осуществлению этого плана. Успехи Евроклира, поглотившего ряд европейских CSD, можно рассматривать как попытку сделать шаг к созданию ECSD, но очевидно, что на всю Европу власть этого финансового института распространиться не могла. Таким образом, Европейский центральный банк, запустив проект T2S, начал движение в сторону формирования "европейского расчетно-депозитарного кластера".¹ Основу этого проекта составляло наличие единой валюты, функционирующей расчетной системы евро, а также власть и практически безграничные ресурсы Европейского центрального банка. Детальный анализ T2S находится далеко за рамками этого текста. Можно лишь констатировать, что, несмотря на свои сильные стороны, проект никогда не казался особенно удачным и периодически подвергался жесткой критике участников расчетной инфраструктуры. Проект оказался дорогим и внедрялся медленно. Тем не менее, критика была проигнорирована, и первая очередь T2S со значительным отставанием от ранее заявленных сроков в 2015 году начала работать. Параллельно T2S была попытка развивать альтернативную расчетную систему Link^{UP}Markets. Функционально она производила гораздо лучшее впечатление, чем T2S, однако, не располагая ни административными, ни финансовыми ресурсами, сравнимыми с T2S, оказалась неконкурентоспособной. Таким образом, при всех критических взглядах на T2S, следует констатировать, что усилиями Европейского центрального банка к 2017 году в Европе был создан депозитарно-расчетный кластер. Следует добавить, что этот процесс

¹ Одной из причин необходимости создания T2S стало сравнение тарифов DTCC с тарифами Евроклира и Клирстрима (у DTCC стоимость операций была намного ниже) и проблемами при осуществлении внутриевропейских трансграничных переводов.

сопровождался появлением единого европейского регулирования деятельности центральных депозитариев – CSDR.

9. До сих пор в других регионах аналогов T2S не создано, и автору ничего не известно про подобные проекты. Рынок США велик сам по себе, и пока DTCC при всех своих возможностях удовлетворяется тесными связями с Канадой и не стремится к международной экспансии. Можно отметить некоторые CSD (польский KDPW, например), которые обладают достаточно широкой корреспондентской сетью, но их невозможно рассматривать как полноценные расчетно-депозитарные кластеры. Определенный интерес представляет латиноамериканская система MILA, связывающая CSD Мексики, Колумбии, Перу и Чили в качестве прообраза расчетно-депозитарного кластера, но, видимо, пока депозитарные связи не идут дальше взаимных корреспондентских счетов.

10. В настоящем тексте мы рассмотрим возможность построения евроазиатского депозитарно-расчетного кластера и кратко опишем его предполагаемые характеристики. Будем называть это предложение ASSI - Asian Securities Settlement Initiative.

ASSI

11. Мы рассматриваем азиатский регион с точки зрения ASSI шире его географических границ, включая в него Турцию, Россию, страны CIS и тихоокеанские страны.

12. Экономике и финансовые рынки многих стран региона интенсивно развиваются, опережая по темпам роста страны первого мира. Представляется, что создание регионального депозитарно-расчетного кластера в ближайшие годы станет важной задачей и после успешного решения будет одним из драйверов развития азиатских финансовых рынков.

13. В отличие от Европы страны азиатского региона весьма разнообразны и по уровню развития, и по политическим системам. У них нет единой валюты, общего регулятора финансовых рынков, признанных всеми документов, определяющих правила функционирования рынков и отдельных их элементов, регионального центрального банка. Разнообразие стран региона не дает возможность рассчитывать на появление подобных институтов в обозримом будущем. Это, безусловно, затрудняет создание международных инфраструктурных организаций. Способ возникновения T2S, когда ECB жестко настоял на своем варианте, невозможен. Тем не менее, есть общий интерес в появлении инфраструктурных институтов, которые сделают взаимодействие финансовых рынков более эффективным, и можно надеяться на объединение усилий ключевых стран региона для их создания. Одним из таких институтов может стать ASD – Asian Settlement Depository, учредителем которого должны стать CSDs ключевых стран региона при поддержке центральных банков и органов власти, Азиатского банка инфраструктурных инвестиций (AIIB) и Азиатского банка развития (ADB).

14. Начиная с середины 2000-х годов в различных публикациях обсуждалась инициатива создания азиатской расчетно-клиринговой системы для облигаций, эмитируемых азиатскими странами (AsiaSettle или AsiaClear), которая выполняла бы функции, аналогичные функциям Евроклира и Клирстрима для еврооблигаций. Однако дальше обсуждений дело не пошло.

15. ASD - должен быть международной организацией с особым статусом наподобие ЕБПП или ADB (Asian Development Bank). ASD вправе вести депозитарную и клиринговую деятельность, а также осуществлять ограниченный набор банковских операций на территории страны пребывания, а также в странах-учредителях ASD. Эти права должны быть зафиксированы в "уставе" ASD, который должен быть утвержден странами-учредителями (организациями-учредителями), а также должен быть признаваем всеми странами (организациями), претендующими на членство ASD.

16. Основной функцией ASD является эффективное исполнение трансграничных расчетов по операциям с ценными бумагами стран-членов ASD. ASD также решил бы проблему "третьей часовой зоны", добавив азиатскую часовую зону к двум доминирующим "финансовым часовым зонам" – европейской и американской. Кроме того, с помощью ASD может быть решена проблема эффективного международного доступа к более широкому спектру азиатских ценных бумаг, чем это возможно через ICSDs и глобальных кастодианов

17. Помимо основной функции ASD может также:

- быть головным депозитарием для IPO азиатского аналога еврооблигаций (asiabonds - азиабонды);
- совершать валютнообменные операции;
- способствовать развитию национальных расчетно-клиринговых систем по ценным бумагам стран-участников и гармонизации соответствующих разделов законодательства;
- участвовать в разработке и внедрения эффективного программного обеспечения национальных CSDs;
- оказывать аутсорсинговые услуги национальным CSDs.

18. Инициаторами создания ASD должны выступить CSDs ведущих стран региона и региональные ассоциации CSDs – ACG – и AECSД при содействии всемирной ассоциации CSDs – WFC. Реальный процесс создания ASD не может начаться без согласия и поддержки правительств и центральных (национальных) банков ведущих стран региона и участия ICSDs - Евроклира и Клирстрима. Также необходимо участие в проекте AIIB и/или ADB.

19. Перечислим страны региона, участие которых в ASSI представляется необходимым:

- Китай
- Япония
- Индия
- Южная Корея
- Австралия

- Россия
- Казахстан
- Турция
- Пакистан
- Гонконг
- Сингапур

20. Перечислим также страны, чье участие в ASD было бы желательно:

- Индонезия
- Вьетнам
- Тайвань
- Таиланд
- Малайзия
- Новая Зеландия
- Украина
- ОАЭ
- Иран
- Израиль
- Саудовская Аравия

21. Перечисленные государства весьма разнородны. Несмотря на это, не следует считать приведенный перечень фантастическим. Даже недружественные государства может объединить общий финансовый интерес и мода. ASD может и должен стать привлекательным, если этот проект поддержат международные организации и несколько стран-лидеров региона.

22. "Входной билет" участника ASD не может быть дешевым. Основатели ASD и его прямые участники – это элита инфраструктурных организаций региона. За вход надо будет платить. Это позволит сделать ASD капитализированной и надежной организацией и даст средства на его развитие на первоначальном этапе. Участие в ASD должно быть "престижным". К потенциальным участникам ASD должны быть предъявлены требования по надежности, объему и качеству услуг, управлению рисками и международным рейтингам.

23. Участие в ASD должно быть "двухуровневым". Те CSDs, которые не готовы к финансовым и организационным расходам для прямого участия в ASD, могут стать непрямыми участниками, спонсируемыми одним из прямых. Таким способом может начаться формирование локальных депозитарно-расчетных кластеров

24. ASD – "многополярная" организация. В ней не может быть доминирующего влияния ни одного из CSD-участников, но мнение каждого играет важную роль. Преимущественный способ принятия решения – консенсус. При невозможности его достижения – поиск допустимого решения и только в крайнем случае навязывание мнения большинства меньшинству.

25. Головной офис и основной операционно-технический центр ASD располагается в одной из стран участников. Местом расположения ASD не должна быть страна, претендующая на лидирующее положение в ASD.

Окончательный выбор расположения ASD зависит от множества факторов. Сегодня наиболее подходящими представляются Гонконг, Казахстан и Сингапур.

26. Основной задачей ASD является оказание инфраструктурных услуг, а не извлечение максимальной прибыли. Тем не менее, доходов ASD должно хватать, в первую очередь, на развитие и поддержание высокого технического и операционного уровня, а также на выплату доходов (не чрезмерных) на вложенный участниками капитал.

27. Основные депоненты ASD – CSDs и ICSDs. Возможно также наличие счетов центральных банков региона. Участие в ASD центральных депозитариев других регионов и глобальных кастодианов – дискуссионный вопрос на последующих этапах развития. Необходима организация взаимодействия ASD с T2S.

28. Важнейшей и непростой задачей является создание системы управления ASD, которая учитывала бы потребности всех участников и адекватно балансировала их интересы.

Основные характеристики ASD

29. Базовые операции ASD – переводы по счетам депонентов ASD в режимах FOP и DVP. На первом этапе это DVP-1. Затем в рамках развития клиринговых функций целесообразна реализация DVP-2 и DVP-3 по мере возникновения спроса на такие расчеты.

30. ASD должен обеспечить инфраструктуру для размещения и обращения азиатского аналога еврооблигаций (Asiabonds) по аналогии с Евроклиром и Клирстримом.

31. В дальнейшем перечень операций ASD будет расширяться: РЕПО, кредитование, залоговые операции и т.п., постепенно достигая уровня классических ICSDs.

32. ASD имеет корреспондентские счета омнибус во всех CSD-участниках. Все CSD-участники имеют корреспондентские счета омнибус в ASD. Участникам может быть также предложена розничная модель депозитарного учета. Учетная структура ASD является оптово-розничной, предоставляя участникам право выбора наиболее подходящей схемы хранения.

33. На первом этапе ASD обеспечивает доступ на рынки вне региона через свои счета в ICSDs.

34. При выборе системы хранения данных ASD следует рассмотреть два варианта: централизованное хранение и DLT. Классический вариант централизованного хранения обладает целым рядом преимуществ: отлаженность, эффективность, скорость, невысокая стоимость транзакций и надежность. В то же время DLT (лимитированный блокчейн) с узлами у основных участников ASD выглядит привлекательно с политической точки зрения, поскольку каждый из

участников хранит свою полную копию базы данных ASD и контролирует все проводимые ASD операции. То есть все участники ASD равны между собой и обладают абсолютным контролем процессов ASD. Это выглядит красиво, прогрессивно и модно. Окончательное решение об архитектуре ASD должно быть принято с учетом всех технологических, организационных и политических факторов.

35. Возможен вариант смешанной системы хранения ASD, когда некоторые участники являются узлами DLT, а остальные работают с ASD по классической технологии, оперируя открытым в ASD корреспондентским счетом, рассматривая ASD как место хранения и не копируя у себя общую базу данных всех транзакций.

36. ASD выполняет DVP во всех валютах основных участников ASD и в двух мировых валютах – доллар и евро. В дальнейшем число расчетных валют может быть увеличено за счет популярных: британских фунт, швейцарский франк, канадский доллар. Для эффективных расчетов DVP целесообразно открытие валютных счетов в соответствующих CSD, если они уполномочены вести денежные счета и/или в центральных (национальных) банках стран-участниц. Однако при невозможности реализации указанных схем могут быть рассмотрены иные варианты ведения валютных счетов.

37. Основной операционный язык ASD – английский. ASD также имеет полную документацию, пользовательский интерфейс и отчеты на языке каждого из участников. Ответственность и расходы по переводу всех необходимых текстов на свой язык лежит на участнике ASD.

38. Подавляющее большинство операций ASD должно проходить на основе STP, что обеспечивает надежность, эффективности и низкую стоимость. При этом необходим гибкий и разумный подход, позволяющий отдельные операции в случае необходимости выполнять в ручном режиме. Еще в большей степени это относится к новым сервисам.

39. ASD работает в режиме 24/7.

40. ASD обладает стандартным набором операций и публичным стандартным интерфейсом взаимодействия. Каждый депонент имеет возможность подключиться к стандартному интерфейсу ASD и организовать взаимодействие с ним по технологии STP, реализовав в своей системе соответствующие операции и обработку необходимых сообщений. Можно трактовать такой интерфейс как "стандартный разъем", подключиться к которому может каждый, имеющий подходящие "вилки и розетки".

41. Целесообразно изучить возможность применения ряда технологических предложений Link^{UP}Markets, которые могут оказаться полезными при разработке архитектуры ASD. В частности необходимо предусмотреть возможность создания "переходников", основанных на стандартной технологии, которая позволяла бы быстро организовывать взаимодействие между новыми депонентами и ASD,

преобразуя сообщения депонентов в сообщения, обрабатываемые ASD, а сообщения ASD в сообщения, понятные системам депонентов.

42. ASD с самого начала выполняет стандартный набор корпоративных действий для рынков всех своих основных депонентов. В этот набор должны быть включены выплаты, конвертации, выкупы, сплиты, консолидации и т.п. Полный базовый набор должен отвечать основным потребностям депонентов и покрывать большую часть распространенных корпоративных действий.

43. ASD с самого начала обеспечивает выполнение необходимого набора операций по своим счетам на национальных рынках. Эти операции должны обеспечивать базовые услуги зачисления и списания активов по счетам ASD, в CSDs и ICSDs. По мере развития ASD начинает предоставлять доступ к расширенному набору услуг, предоставляемых на национальных рынках, транслируя их своим депонентам. То же относится и к корпоративным действиям, выходящим за рамки стандартного перечня. Задачей ASD также является предоставление доступа к национальным торговым системам и обеспечение расчетов по заключенным на них сделкам через счета ASD. В частности к этому направлению относится обеспечения доступа к IPO, проводимых в странах-участницах ASD. Следует, однако, понимать, что параллельно должны идти процессы гармонизации рынков, призванные уменьшить число национальных особенностей. Также надо осознавать, что трансляция всех возможностей разнообразных национальных рынков не может быть выполнена быстро и должна осуществляться поэтапно.

44. Гарантом надежности и эффективности ASD должна стать современная архитектура технического и программного обеспечения, разумно сочетающая собственные ресурсы с облачными сервисами ведущих мировых фирм. От того, насколько точными будут решения в этой области, зависит успех всего проекта. ASD следует использовать SWIFT и систему сообщений ISO 20022 для коммуникаций со своими клиентами. При этом ASD следует обладать альтернативной SWIFTу собственной коммуникационной системой.

45. ASD должен иметь право присвоения международных кодов, таких как ISIN, CFI, LEI и т.п. ASD осуществляет клиринг, но не выполняет функции CCP. При этом необходимо изучить вопрос об открытии проекта ACCP - Asian Central Counterparty. Возможно оба проекта должны развиваться параллельно и координированно, будучи дочерними структурами глобального проекта APTS - Asian Post Trade System. Однако возможен вариант выполнения на разных рынках функции CCP соответствующими национальными структурами.

46. При подготовке проекта ASD необходимо принимать во внимание и эффективно реализовывать все современные требования, связанные с KYC, налогообложением, борьбой с отмыванием, составлением и раскрытием списков владельцев и т.п. ASD должен соответствовать общепринятым международным правилам, оставаясь при этом эффективным технологически.

47. ASD работает со всеми обращающимися в регионе типами ценных бумаг: акции, облигации, права, паи и т.п. Следует рассмотреть возможность выполнения ASD в дальнейшем функций депозитария по производным финансовым инструментам, а также функций репозитария.

48. Следует изучить возможность осуществления расчетов в криптовалютах по операциям ASD. Представляется, что положительное решение по этому вопросу возможно при стабилизации отношения финансового сообщества к криптовалютам и экономической целесообразности. В любом случае это не является задачей первого этапа, хотя публично обозначить внимание к этому вопросу необходимо.

49. Трудной, но важной задачей является обеспечение клиентоориентированности ASD. Сложности будут возникать из-за его привилегированного положения. Клиентская политика с самого начала должна стать предметом самого пристального внимания и контроля менеджмента и участников.

50. Время, необходимое для старта проекта ASD, а также его стоимость в данный момент оценить невозможно. И то, и другое зависит от окончательной конфигурации. Можно лишь утверждать, что проект не потребует создания принципиально новых технологий и, хотя является непростым с политической и организационной точек зрения, может быть реализован в течение 2,5 - 3 лет при условии интенсивной и эффективной работы всех ключевых участников. Реализация ASSI и создание ASD выведет азиатскую финансовую инфраструктуру на новый уровень. Работы по созданию ASD могли бы начаться уже в 2019 году при достижении принципиального согласия несколькими крупными азиатскими CSDs и формирования рабочей группы, задачей которой стала бы подготовка к концу 2019-го года проекта создания ASD.