Стефан ПУЙЕ, директор, глава подразделения Global Reach Product Management, Euroclear

«Интеграция рынков выгодна всем»

В 2012 году должен заработать долгожданный механизм допуска международных инвесторов на российский рынок ОФЗ. В интервью Cbonds Review директор, глава подразделения Global Reach Product Management группы Euroclear Стефан Пуйе рассказывает об особенностях российской модели интеграции, рассуждает о плюсах и минусах рыночной инфраструктуры и перспективах создания международного финансового центра в Москве.

– Неужели в ситуации глобальной финансовой неопределенности и растущего стремления избежать всевозможных рисков у иностранных инвесторов есть интерес к российским ОФЗ?

– Отвечая на ваш вопрос, я затрону два аспекта.

Прежде всего, вслед за кризисом ликвидности и ужесточением регулирования финансовых рисков во всем мире вырос интерес к государственным облигациям, и Россия не исключение. Это особенно характерно для международных инвесторов, которые хотят инвестировать в определенный рынок. Они могут вдобавок использовать государственные облигации в качестве залога в сделках РЕПО и финансировать свои торговые операции. Кредиторы с большей готовностью предоставят финансирование, если оно будет обеспечено государственными бумагами. К тому же, если финансирование предоставляется в рублях, то в случае использования в подобной сделке ОФЗ исчезает валютный риск. Одним из препятствий для иностранных участников до недавнего времени было то, что обе стороны должны были совершать операции через ММВБ, так как внебиржевая торговля была запрещена.

Сложно представить, как быстро международные инвесторы примут такой инструмент, как ОФЗ. Для нас это непростой вопрос, так как инвестиционные потоки не зависят от Euroclear. Выбор времени и места инвестиций — это прерогатива наших клиентов. Тем не менее, наличие надежной посттрейдинговой инфраструктуры, которая ускоряет трансграничные потоки капитала между участниками, несомненно, является важным фактором в принятии инвестиционного решения. Безусловно, есть и другие значимые факторы: политическая стабильность, рост ВВП, доходность.

Несмотря на успех рублевого выпуска еврооблигаций РФ, приток инвестиционного капитала непосредственно в Россию в 2011 году был небольшим. Помимо европейского долгового кризиса и слабого экономического роста, которые стимулировали отток капитала из развивающихся стран, в России ситуация дополнительно осложняется наличием мнения об отсутствии эффективной рыночной инфраструктуры. Чтобы преодолеть существующие ограничения, мы работаем в тесном сотрудничестве с Центральным банком РФ, объединенной биржей, НРД, ФСФР и Министерством финансов, стремясь к тому, чтобы международные инвесторы чувствовали себя более комфортно, инвестируя в Россию. Наша цель — повысить сте-

пень доверия к рынку и уменьшить число препятствий для инвестиций в бумаги, номинированные в рублях.

Полная интеграция и функциональная совместимость рынков выгодна всем, включая российских корпоративных заемщиков, желающих сузить спреды между собственными локальными и международными выпусками. Если эта цель будет достигнута, можно будет ожидать роста притока капитала в Россию.

– Кто, по-вашему, больше заинтересован в интеграции: международные инвесторы или российское правительство?

– Иногда наши клиенты просят нас обратить внимание на отдельные рынки, чтобы мы облегчили им доступ к локальным контрагентам и ценным бумагам, упростили процессы посттрейдингового обслуживания. В таких случаях инициатива идет от рынка. Иногда все наоборот: интерес проявляют локальные участники, которые стремятся к усилению конкурентоспособности и увеличению ликвидности собственного долгового рынка. Мы понимаем, что каждый рынок имеет свою структуру регулирования, и факт интереса одной из сторон необязательно побудит нас предложить свои услуги по трансграничному обслуживанию сделок на локальном рынке. Зачастую необходимы структурные преобразования.

В случае с Россией у нас была идеальная комбинация факторов. Обе стороны проявили интерес практически одновременно. Это очень вдохновляло на работу. С одной стороны, международные инвесторы заинтересовались рублевыми бумагами, так как долларовый и еврорынок замедлялись, в то время как страны БРИК росли. Они хотели увеличить долю активов с развивающихся рынков в своих портфелях. С другой стороны, российское правительство вышло с амбициозной идеей создания международного финансового центра в Москве. Оно пригласило Euroclear принять участие в разработке дизайна инфраструктуры нового проекта. В результате возникла рабочая атмосфера, в которой каждая из сторон была заинтересована в совместной работе ради достижения общей цели.

– Как шли переговоры? У вас возникали сложности?

– Я хочу отметить, что российское правительство избрало очень основательный и осторожный путь к интеграции локального финансового рынка и международного рынка капитала. Euroclear согласился работать в секторе посттрейдингового обслуживания, но прежде чем дело дошло до посттрейдинга, необходимо было решить множество других вопросов. Российские регулирующие органы хорошо это понимали. Они подошли к проблеме комплексно, проведя необходимые изменения в локальной системе пенсионных фондов, налогообложении, порядке выплат доходов держателям ценных бумаг. У российской стороны есть четко расписанная программа, и она постепенно реализует все запланированные меры. Еще не все сделано в настоящий момент, потребуется время, но процесс перехода находится под контролем.

В ходе работы возникла необходимость в принятии закона, устанавливающего функцию центрального депозитария. Этого института еще в прошлом году не существовало. Все было сделано в достаточно короткие сроки. Российские регуляторы стремятся повысить открытость рынка, прежде всего, наладив взаимодействие между элементами финансовой инфраструктуры. Провайдеры финансовой инфраструктуры во всем мире имеют одинаковые риски и схожие методы управления посттрейдинговыми процессами. Подобный пошаговый метод интеграции позволяет российской стороне контролировать ход интернационализации рынка и сохранять плюсы локального рынка. Мы всецело одобряем подобный подход, и поэтому у нас ни разу не возникало спорных моментов при переговорах. Безусловно, неожиданные сложности могут появиться на любом этапе, так как рыночная среда динамична и иногда требует проведения непредвиденных изменений. Иными словами, всегда есть вероятность, что потребуются новые переговоры и согласования. Самым значимым всегда является доверие и взаимопонимание между партнерами.

«ИМЕННО РОССИЙСКОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО УСТАНАВЛИВАЕТ ОГРАНИЧЕНИЯ НА СТЕПЕНЬ ОТКРЫТОСТИ РЫНКА, И ОНО ДОЛЖНО УЧИТЫВАТЬ РИСК ВОЛАТИЛЬНОСТИ»

ДОСЬЕ

Стефан Пуйе, директор, глава подразделения Global Reach Product Management в Euroclear. В этой должности он представляет Euroclear в переговорах с представителями финансовых и регулирующих организаций, связанных с финансовыми рынками.

Ранее отвечал за различные проекты в группе Euroclear, включая корреспондентские отношения, корпоративную реструктуризацию и корпоративную стратегию для банка Euroclear.

До прихода в Euroclear Стефан Пуйе работал в Federated Investors Inc. В этой компании, помимо решения других задач, он разработал систему расчетов, основанную на интернет-технологии.

Имеет степень магистра Политехнического института г. Лозанна (Швейцария), прошел Executive Program по направлению «Развитие управления» в Гарвардской бизнес-школе. Действующий президент союза выпускников Гарвардской бизнес-школы и советник французского сената по вопросам, касающимся финансов и расчетов по ценным бумагам.

– Есть опасения, что либерализация рынка государственных облигаций приведет к росту волатильности на нем. Что вы думаете на этот счет?

– Мне кажется, что этот вопрос в большей степени связан с динамикой торговой активности, а не с инфраструктурой. Наша общая цель — увеличить функциональную совместимость между российским и международным рынком. Чем надежнее инфраструктура, тем выше стабильность данного рынка. К тому же, мы работаем в тесном сотрудничестве с российскими регуляторами по вопросу повышения транспарентности рынка. В конечном итоге именно российское законодательство устанавливает ограничения на степень открытости рынка, и, вероятно, оно должно учитывать риск волатильности. Euroclear призван увеличить поток иностранных инвестиций на российский рынок облигаций путем улучшения инфраструктуры. Таким образом, вопрос в том, хотят ли российские эмитенты, чтобы на их выпуски был спрос со стороны международных инвесторов. Увеличит ли это волатильность? Если даже это и произойдет, то я думаю, что лучший способ ее ограничить — это установить хорошие отношения с инвесторами и постоянно поддерживать их уверенность посредством открытого общения.

МЫ ПРИВЕТСТВУЕМ СЛИЯНИЕ БИРЖ. ЭТО ОБЛЕГЧИТ ЗАДАЧУ КООПЕРАЦИИ И СНИЗИТ СЛОЖНОСТЬ ПРОЦЕССА ИНТЕГРАЦИИ РОССИЙСКОГО И МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКОВ

Я уже выхожу за пределы своей компетенции как представителя организации – провайдера рыночной инфраструктуры. Тем не менее, история фондового рынка наглядно свидетельствует, что волатильности не избежать, так как рынки подвержены эмоциям. На уровне посттрейдинга мы ничего не можем сделать с волатильностью, кроме как подготовиться к ней с точки зрения наших процессинговых возможностей. Безусловно, надежная система, обеспечивающая функциональную совместимость рынков, и обоснованные регуляторные меры могут помочь контролировать негативные эффекты волатильных рынков. В то же время, важно постараться избежать чрезмерного регулирования.

– Поможет ли слияние ММВБ и РТС в достижении ваших целей?

– С практической точки зрения слияние, вероятно, упростит для нас процесс взаимодействия с российским рынком. Процессы, связанные с посттрейдингом, сложно эффективно регулировать, когда вам приходится взаимодействовать с множеством различных связей, контрагентов и инфраструктур, каждая из которых имеет свои правила и принципы работы. Гармонизация рыночных правил и практик между различными провайдерами финансовых услуг в рамках одного рынка, а иногда и нескольких стран, как это было в Европе, это еще одна проблема. Ее решение, как правило, приносит большую выгоду, хотя и бывает затратным.

Так что в этом отношении мы приветствуем слияние бирж. Это облегчит задачу кооперации и снизит сложность процесса интеграции российского и международного рынков, а это именно то, чего ждут от нас наши клиенты.

– Что вы думаете по поводу проекта международного финансового центра в Москве?

– Конкуренция на рынках капитала усиливается, так как каждый хочет получить долю в портфелях международных инвесторов, которые в настоящее время пересматривают структуры инвестиций, уделяя все больше внимания развивающимся рынкам в силу непрекращающегося финансового кризиса на Западе. Тем не менее, не все выиграют в этой гонке. Мы думаем, что страны БРИК действительно на подъеме. Конечно, Китай. Индия и Бразилия не будут сидеть сложа руки и не позволят России присвоить весь инвестиционный пирог. Я думаю, что в битве за инвестора победит тот, кто обеспечит правильные условия для иностранных инвестиций и таким образом завоюет доверие международного инвестиционного сообщества.

В БИТВЕ ЗА ИНВЕСТОРА ПОБЕДИТ ТОТ, КТО ОБЕСПЕЧИТ ПРАВИЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ ДЛЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ТАКИМ ОБРАЗОМ ЗАВОЮЕТ ДОВЕРИЕ МЕЖДУНАРОДНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО СООБЩЕСТВА

У России есть определенное преимущество перед другими развивающимися странами. Это зона экономического и политического влияния, состоящая из бывших советских республик. Вокруг вас множество примеров успешной экономической трансформации, и у вас есть сильная политическая воля сделать экономические условия правильными. Таким образом, если международные инвесторы будут уверены в российской экономике, политической ситуации, перспективах и рыночной инфраструктуре, если рейтинги долговых обязательств российского правительства будут конкурентоспособны на международном уровне, то, по моему убеждению, Россия сможет добиться многого.

– Когда мы увидим первый международный клиринг операций с ОФЗ — в 2012 году?

– Закон о центральном депозитарии был принят, но мы еще не знаем деталей, касающихся его применения. Тем не менее, как я отметил ранее, мы работаем в очень тесном контакте с НРД и ФСФР для того, чтобы прояснить все практические аспекты применения этого закона.

Мне жаль, что на данном этапе я не могу назвать вам точную дату клиринга по первой сделке с ОФЗ в системе Euroclear. Но могу заверить вас в том, что руководство Euroclear очень внимательно следит за развитием процесса и диалогом с российскими партнерами, чтобы обещанные преимущества для участников рынка стали реальностью как можно скорее.

Беседовал **Юрий ПАВЛОВ**