ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ РЫНКА

Ян ВИЛЛЕМС,
менеджер по работе с клиентами в СНГ, Clearstream

В интервью Cbonds Review менеджер по работе с клиентами в СНГ Clearstream Ян Виллемс рассказал о том, какие ставки делает международный депозитарий на российский рынок, в чем преимущества российской площадки перед другими странами BRIC, почему иностранные игроки не берут в расчет политические риски в России и стоит ли локальным участникам опасаться утечки ликвидности за рубеж после либерализации местного рынка.

«На российском рынке хватит места для всех»

«ПОЛИТИЧЕСКИЕ РИСКИ В РОССИИ НЕ ОТЛИЧАЮТСЯ ОТ ДРУГИХ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ, ОНИ СУЩЕСТВУЮТ ДАЖЕ НА РАЗВИТЫХ РЫНКАХ. ЭТО СТАЛО ТЕМ БОЛЕЕ ОЧЕВИДНО В СВЯЗИ С КРИЗИСОМ В ЕВРОЗОНЕ»

– Насколько интересным и значимым для вас является российский рынок сегодня? Каковы ваши планы и задачи по развитию бизнеса в России?

– Мы начали работать на российском рынке около 8 лет назад, объем сделок, обрабатываемых Clearstream в России по поручению иностранных клиентов, постоянно растет, сейчас у нас уже имеется значительная депозитная база. Clearstream развивает здесь бизнес теми темпами, которые позволяет российская инфраструктура рынка. То, как идет запуск центрального депозитария, позволяет нам рассчитывать, что наши связи с Россией, которые мы уже сейчас оцениваем как развитые, будут способствовать дальнейшему росту интереса со стороны клиентов Clearstream. Они хорошо представляют возможности инвестирования в России, однако поначалу сдерживающим фактором для них являлись определенные инфраструктурные проблемы. Чем больше этих проблем удастся решить, тем сильнее, на наш взгляд, возрастет интерес к российскому рынку.

Важным катализатором для бизнеса Clearstream в России станет рост спроса на российские ценные бумаги. В первую очередь речь идет о долговых инструментах, которые могут использоваться в операциях РЕПО, кредитования и операциях по отбору, учету, оценке активов обеспечения на международных рынках. Принимая во внимание тот факт, что кредитное качество российских ценных бумаг выросло, а стоимость обеспечения традиционных европейских долговых инструментов (выпущенных в странах, которые сегодня столкнулись с рейтинговыми сложностями) серьезно снизилась, мы полагаем, что российские ценные бумаги могут заполнить некоторые из этих ниш. Именно так происходит, к примеру, с польскими и чешскими ценными бумагами, которые сейчас имеют гораздо более высокие рейтинги, чем раньше, и активно используются в качестве обеспечения в данных программах. Ничто не мешает российским облигациям последовать этому примеру.

– Как инвесторы за рубежом сегодня оценивают российский рынок и его возможности?

– Это скорее вопрос к инвесторам, а не к представителям посттрейдинговой рыночной инфраструктуры.

– Каковы, на ваш взгляд, основные слабости российского рынка долговых инструментов? Какие из них являются наиболее существенными для иностранных инвесторов сегодня?

– С точки зрения посттрейдинговых операций новая структура центрального депозитария уже решает многие из суще-

ствовавших ранее проблем. Хотелось бы увидеть дальнейшие изменения в области наличного клиринга и получить больше деталей по организации окончательных расчетов, но мы уверены, что новые шаги в этом направлении последуют в самое ближайшее время.

– Есть ли у России преимущества перед другими развивающимися странами? Если да, то какие?

– В отличие от прочих стран BRIC и EM, в России посттрейдинговая инфраструктура и связанные с ней операции довольно просты для иностранных участников. Здесь мало или совсем нет таких бюрократических элементов, как сертификация, регистрация, и прочих моментов, касающихся документации, в основном связанных с налогообложением. Кроме того, в отличие от других стран BRIC, налоговые процедуры здесь достаточно простые: по рублевым сделкам гораздо меньше ограничений по сравнению с другими валютами стран EM. Валютные сделки, к примеру, с бразильским реалом и индийской или индонезийской рупией гораздо сложнее. Поэтому для иностранных инвесторов гораздо привлекательнее рублевые сделки.

– Всем известно, что процесс переговоров с финансовыми властями в России был длительным и непростым. Какие сложности у вас возникали при взаимодействии с российской стороной?

– Нам повезло, что наш российский партнер смог вести переговоры с местными властями от нашего имени, опыт сотрудничества Clearstream с биржей и депозитарным сообществом в России дал местным регуляторам возможность четко представить, как работают на рынке иностранные участники. В этом смысле, благодаря правильному выбору партнеров нам не пришлось столкнуться с большим количеством разногласий с местными властями. Да, все это требовало времени, однако на других развивающихся рынках мы также работали в похожих временных рамках.

– Какие риски взаимодействия с российскими партнерами вы считаете для себя ключевыми? Берете ли вы в расчет политические риски, например?

– Политические риски в России не отличаются от других развивающихся рынков, они существуют даже на развитых рынках. Это стало тем более очевидно в связи с кризисом в еврозоне. Мы пристально следим за развитием событий как в экономической, так и в политической сфере. Кроме, того, еще раз хочу подчеркнуть, что когда вы работаете в достаточно волатильной среде, ключевым фактором является правильный выбор партнера.

– Как вы считаете, слияние российских бирж, завершившееся в начале 2012 года, это положительный момент для развития инфраструктуры российского рынка?

– Для международного центрального депозитария, каким является Clearstream, самым главным стало то, что слияние бирж способствовало проведению реформ в сфере расчетно-клиринговых слуг. Наличие нескольких торговых площадок не является проблемой (например, NASDAQ/NYSE или ряд площадок в Германии), если это не приводит к сегментации посттрейдинговой сферы.

– У некоторых российских участников есть серьезные опасения, что либерализация рынка государственных и корпоративных облигаций приведет к росту волатильности на нем. Что вы думаете на этот счет?

– Мы считаем, что облигационный рынок в России уже обладает достаточной глубиной и ликвидностью, это помогает избежать пиков волатильности. Напротив, ограниченный доступ и недостаток участников несут в себе более серьезный риск волатильности и даже манипулирования.

– У нас в стране есть сторонники той точки зрения, что если в российскую учетную систему придут такие крупные западные структуры, как, например, Clearstream и Euroclear, может произойти утечка ликвидности с российского рынка: торговля российскими ценными бумагами переместится с российской биржи на иностранные рынки. Как вы считаете, такие риски существуют?

– Наш опыт работы на других рынках показывает, что всегда есть место для всех. До тех пор, пока местные игроки, будь то биржи или банки-агенты, эффективно работают с точки зрения предлагаемых продуктов и цен, иностранные инвесторы будут заинтересованы в сотрудничестве с ними. Есть много причин, по которым иностранные инвесторы выбирают местных игроков (знание рынка, соблюдение сроков, цены, прямой доступ к местным контрагентам и ликвидности). Поэтому до тех пор, пока местные игроки будут работать над улучшением качества оказываемых услуг, включая продукты и услуги с добавленной стоимостью, они могут не опасаться, что международный центральный депозитарий займет их место. Снова подчеркну, наш опыт работы на развивающихся рынках показал, что на локальном рынке хватит места для всех.

– С 1 июля в России вступил в силу закон о введении центрального депозитария. Как вы считаете, централизация учета и расчетов для организованного рынка лучше, чем вариативность способов учета ценных бумаг? Что подсказывает ваш опыт работы на мировых рынках? Стоит ли сбрасывать со счетов такие риски, как ограничение конкуренции, возможный отток иностранных инвестиций, концентрация рисков в одной структуре?

– Центральные депозитарии имеют особую структуру рисков. То, что рынок в России будет работать при участии одного центрального депозитария, не увеличивает риски, наличие одного центрального депозитария является стандартной практикой на многих развитых и развивающихся рынках. Кроме того, из-за растущей роли управления обеспечением, которое направлено на сокращение рисков, существовала необходимость концентрации позиций, так как очень сложно управлять обеспечением при сегментированной инфраструктуре рынка. Мы видим, что развивающиеся рынки с сегментированной инфраструктурой (где работают различные центральные депозитарии, клиринговые организации — центральные контрагенты, биржи и так далее) менее успешны, иностранные инвесторы в этих случаях выбирают такие инструменты, как АДР, что приводит к частичному выводу ликвидности за границу. Сегментированная инфраструктура рынка в большей мере представляет опасность для оттока ликвидности или ее дефицита на рынке, чем наоборот.