Роль инфраструктурных проектов Европейского центрального банка в развитии финансовой интеграции в ЕС

П.З. Хуснитдинов

Одним из значимых рычагов углубления финансовой интеграции в ЕС выступают инфраструктурные проекты Европейского центрального банка – действующая система TARGET2 и вводимые с 2013 г. системы T2S и CCBM2. Каждая из них обеспечивает единую платформу для проведения ключевых финансовых операций: необеспеченных и залоговых межбанковских операций, а также трансграничных движений ценных бумаг. Благодаря единым требованиям и структуре издержек стоимость трансграничных финансовых операций должна снизиться до внутри-страновой, что минимизирует ценовые искажения на однотипные финансовые продукты в разных странах ЕС, а значит, приведет к большей финансовой интеграции.

Инфраструктурной работой для форсирования финансовой интеграции ЕЦБ основательно занимается с самого своего возникновения – с 1998 г. К сегодняшнему моменту успешно реализован один крупный проект – TARGET¹ и его модифицированная версия TARGET2. Две других масштабных инфраструктурных системы – TARGET2Securities и CCBM2² – находятся в стадии разработки и должны быть запущены не позднее 2013 г.

Система TARGET начала свою работу в начале 1999 г., одновременно с введением евро в безналичный оборот. Основная задача TARGET заключалась в обеспечении взаимодействия Европейской системы центральных банков с коммерческими банками всех стран-членов еврозоны. Однако позже система TARGET стала активно использоваться и в более широком формате, предоставляя возможность для рядового

коммерческого банка любой страны-члена ЕС (не только еврозоны) проводить трансграничные межбанковские операции, номинированные в евро, в режиме реального времени.

Подобные системы уже давно существовали в каждом государстве ЕС либо как сервис национального центрального банка, либо как коммерческая услуга какой-то крупной банковской группы³. Однако все они хоть и давали возможность банкам почти моментально совершать операции между собой на многомиллионные суммы, были ориентированы только на потребности национального межбанковского рынка. Не существовало ни одной системы для межстрановых операций⁴. В результате коммерческим банкам приходилось работать по схеме корреспондирующих счетов лоро-ностро⁵, что значительно увеличивало сроки проведения расчетов, а также их стоимость. Более того, не все

Хуснитдинов Петр Зуфарович – аспирант кафедры европейской интеграции МГИМО(У) МИД России.
E-mail: pkhusnitdinov@gmail.com

коммерческие банки имели счета друг на друга, так как это, с одной стороны, не требовал текущий бизнес, с другой, большое количество корреспондирующих счетов усложняло работу поддерживающих подразделений банков, прежде всего связанных с обработкой документации и юридического сопровождения. (Если бы все 8000⁶ кредитных учреждений ЕС открыли друг у друга счета, это было бы равносильно открытию порядка 64 миллионов⁷ новых счетов).

В результате единый межбанковский рынок ЕС развивался крайне медленно, что в значительной степени могло сказаться на эффективности единой кредитно-денежной политики ЕЦБ и ее «передаточного механизма». Понимая всю опасность этого барьера финансовой интеграции, ЕЦБ разработал и успешно запустил систему TARGET, которая выстроила связи между аналогичными системами национальных центральных банков ЕС. Такая сеть взаимосвязей дала возможность стимулировать активное развитие межбанковского рынка между странами-членами ЕС, сделав его действительно единым для всей территории еврозоны. Популярность и эффективность TARGET вскоре подтвердилась масштабными оборотами и значительным числом участников. Это обеспечило ей звание одной из крупнейших платежных систем мира (наряду с американской FEDWIRE и международной CLS)⁸.

В 2006 г. на TARGET приходилось 83 млн операций общим объемом более 530 трлн евро в год. При этом средняя трансграничная операция составляла почти 20 млн евро⁹. В следующем году уже была запущена вторая версия системы, которая, как будет показано ниже, оказалась еще успешнее.

Безусловно, система TARGET выступила серьезным шагом на пути к единому финансовому рынку ЕС, однако все еще сохраняла определенный потенциал к дальнейшему улучшению. Например, TARGET не представляла собой унифицированную систему, использующуюся всеми участниками межбанковского рынка и заменившую собой национальные системы, а стала, по меткому выражению Гертруды Тумпел-Гугерелл, «аэропортом, который обслуживает разные авиалинии»¹⁰. Это вынуждало участников системы открывать сразу 16 счетов – на каждый национальный центральный банк.

Ответить на эти и другие вызовы смогла новая модификация общеевропейской платежной системы – TARGET2, которая заработала в ноябре 2007 г., а окончательно заменила свою предшественницу спустя полгода – в мае 2008 г. Основное преимущество TARGET2 заключается в том, что она является централизованной и единой платформой для всех участников. И если первая версия создавалась как инфраструктура для трансграничных операций, то вторая стала также унифицированной инфраструктурой для всех межбанковских расчетов внутри стран-членов ЕС, устранив таким образом необходимость в национальных аналогах.

Тарифы для межстрановых и внутристрановых операций стали едиными, равно как и функциональность европейского межбанковского рынка: в случае появления новых межбанковских продуктов финансирования они одновременно становятся доступны всем участникам, что обеспечивает гармонизированное развитие финансового рынка на всей территории ЕС. Фактически 90%¹¹ межбанковского рынка ЕС действует сегодня по единым общеевропейским стандартам: как с ценовой точки зрения, так и с точки зрения практик делового оборота. Это позволяет свести отклонения стоимости на однотипные банковские услуги (прежде всего, межбанковское необеспеченное кредитование) практически к нулю, что свидетельствует о высоком уровне финансовой интеграции в этой сфере.

Как уже упоминалось, TARGET2 – не единственная инфраструктурная инициатива ЕЦБ, позволяющая ему форсировать развитие финансовой интеграции. TARGET2–Securities, или сокращенно T2S, – еще один проект, направленный на упрощение трансграничных операций финансовых рынков ЕС. В данном случае рынков ценных бумаг.

Любой рынок ценных бумаг можно схематично представить как слаженную работу трех составляющих:

- во-первых, торговые операции;
- во-вторых, их клиринг;
- в-третьих, взаиморасчеты по деньгам и поставка бумаг.

Например, французский инвестор при желании приобрести акции известного национального ритейлера Carrefour традиционно обращается к местному брокеру, через которого получает доступ на биржу NYSE Euronext (которая включает биржи нескольких европейских стран, в том числе Франции) и подает торговое поручение на покупку бумаг. Это поручение добавляется к позиции самого брокера на бирже, который удовлетворяет его либо за счет противоположных поручений других своих клиентов, либо за счет позиций других брокеров. При этом фактического движения денежных средств или бумаг не происходит. В течение дня подобным образом через позиции 180 брокеров¹², представленных на NYSE Euronext, проходит огромное количество поручений разных инвесторов.

После торговой сессии отдельная коммерческая структура (как правило, клиринговая компания, но может быть национальный депозитарий и др.) проводит клиринг всех совершенных за день операций купли-продажи ценных бумаг, то есть определяет взаимные обязательства всех 180 брокеров между собой как в денежных средствах, так и по бумагам, по которым были операции. По полученным салдо далее проходят соответствующие денежные переводы, которые осуществляют банки, обслуживающие брокеров, и поставка бумаг

между депозитариями, имеющими договора с этими брокерами.

Эта схема уже многие десятилетия эффективно функционирует на национальном уровне в странах-членах ЕС. Однако с развитием финансовой интеграции все больше инвесторов интересуются бумагами с зарубежных европейских фондовых площадок. И с каждым годом объем трансграничных операций увеличивается¹³, а с ним увеличивается и масштаб проблемы: пост-клиринговые расчеты по таким операциям оказываются в десять раз дороже расчетов по внутристрановым торговым сделкам, а также обременены в два раза большим числом посредников (11 против 5)¹⁴.

Разумеется, такие серьезные различия в стоимости, процессинге, а также в сроках исполнения поручений (несколько дней, а не в тот же день, как по внутристрановым операциям) приводят к тому, что зарубежные сделки по купле-продаже ценных бумаг сильно проигрывают по сравнению с операциями на национальной бирже. Фактически межстрановая торговля не может заработать в полную силу, так как сложность и дороговизна трансграничных сделок отпугивает инвесторов. Это, безусловно, сказывается на сдерживании финансовой интеграции рынков.

Решить этот комплекс проблем и устранить преграды для финансовой интеграции в данной сфере призвана система TARGET2Securities. T2S должна стать единой площадкой для трансграничных расчетов центральных депозитариев¹⁵ стран-членов еврозоны, а также других стран, чьи центральные депозитарии пожелают присоединиться к проекту. В некотором роде T2S будет играть роль TARGET2, но только не для коммерческих банков, переводящих крупные денежные суммы друг другу, невзирая на национальные границы, а для центральных депозитариев, поставляющих друг другу существенные объемы ценных бумаг из одной страны в другую. При этом T2S не лишит центральных депозитариев, как важнейших посредников фондовых рынков, всех своих функций. Речь идет только об аутсорсинге расчетной функции, что позволит освободить у центральных депозитариев ресурсы, оптимизировать бизнес-процессы в их поддерживающих подразделениях и избавиться от дополнительных издержек. На сегодняшний день о своем желании участвовать в проекте высказались 28 центральных депозитария из 26 европейских стран¹⁶. И этот интерес подкрепляется следующими данными.

По предварительным оценкам, T2S позволит сократить стоимость пост-клиринговых расчетов по межстрановым торговым операциям до уровня внутристрановых:

– есть ожидания, что первоначально удастся снизить цену с сегодняшних 73 евроцентов, которые в среднем взимает центральный депозитарий, до 32 евроцентов или даже до 21 евро-

цента, если к проекту присоединятся, помимо стран-членов еврозоны, еще и Великобритания, Дания, Швеция и Швейцария¹⁷;

– благодаря T2S общее снижение затрат может превысить 1,1 млрд евро в год¹⁸.

Такой эффект будет напрямую способствовать ускорению финансовой интеграции, которая сможет преодолеть еще один барьер в своем развитии. Ведь трансграничная поставка ценных бумаг будет осуществляться в режиме реального времени, а процесс постклиринговых расчетов по межстрановым биржевым сделкам станет таким же по стоимости, если не дешевле, внутристрановых операций. Другими словами, благодаря T2S разница в стоимости и в удобстве между внутристрановыми сделками и сделками внутри ЕС будет сведена к минимуму, что станет серьезным аргументом в пользу единого финансового рынка. Для большей экономической выгоды авторы проекта решили уже изначально интегрировать T2S с системой TARGET2. Это позволит не только решить вопрос с дешевой и оперативной поставкой бумаг, но и с денежными расчетами, которые будут проводиться столь же быстро.

Еще одной системой, которую планируют интегрировать в TARGET2 и получить от этого синергетический эффект, является упоминавшаяся выше CCBM2 – Correspondent Central Banking Model 2 – Модель корреспондирующего центрального банка. Первая версия этой инфраструктурной платформы так же, как и системы TARGET, начала работать с момента введения евро – в 1999 г. И если TARGET была призвана обеспечить межбанковские необеспеченные операции, то объектом CCBM выступают межбанковские операции, обеспеченные какими-либо активами. Используется множество видов подобных операций: операции репо, финансирование с переуступкой имущества, целевое финансирование, классическое кредитование с залогом, и др. При этом они охватывают существенную долю европейского межбанковского рынка. Так, за 2006 г. в рамках операций MRO (Main Refinancing Operations), осуществляемые ЕЦБ еженедельно, было размещено 16 трлн евро¹⁹, а по обеспеченным операциям – 4 трлн евро²⁰.

Другими словами, финансирование с обеспечением играло и играет для рынка важную роль и потому должно беспрепятственно осуществляться на всей территории еврозоны, с тем чтобы способствовать финансовой интеграции. Однако до 1999 г. для коммерческого банка, хранящего часть активов в каком-нибудь зарубежном депозитарии (например, акции общеевропейской компании – «голубой фишки»²¹, купленные на бирже другой страны-члена ЕС), представлялось крайне проблематично получить финансирование от своего национального центрального банка под залог этих активов. Национальный центральный банк не имел к ним доступа, и для оформления

сделки было необходимо перевести эти активы в местный депозитарий. А это могло занять несколько дней и естественным образом увеличивало бы стоимость такого финансирования.

Именно поэтому ЕЦБ в 1999 г. запустил систему ССВМ, которая установила взаимосвязи между всеми национальными центральными банками еврозоны, а также центральными банками Великобритании, Дании и Швеции²², чтобы дать им возможность выступать друг для друга банком-корреспондентом в вопросах залогового финансирования. Так, если испанский коммерческий банк обращается в свой центральный банк (ЦБ) для получения кредита, обеспеченного акциями, находящимися во французском депозитарии, то испанский ЦБ по ССВМ направляет запрос французскому коллеге. Параллельно этот коммерческий банк дает поручение своему французскому депозитарию для временного перевода бумаг на счет французского ЦБ в центральном депозитарии Франции. Французский ЦБ контролирует, что бумаги пришли, и извещает об этом своего коллегу из Испании, который уже выдает кредит. Таким образом, трансграничного движения бумаг не происходит, что экономит участникам рынка и средства, и время, а работает система поручителей, которыми выступают национальные центральные банки.

Проект ССВМ имел реальный успех:

- объем залогового обеспечения, использовавшегося в операциях Евросистемы через ССВМ, вырос с 100 млрд евро в 1999 г. до 500 млрд евро в начале 2007 г.;

- доля ССВМ в этом сегменте на конец 2006 г. составляла 79%;

- остальные 21% осуществлялись с помощью прямых взаимосвязей между национальным центральным депозитарием и зарубежным коммерческим депозитарием, где хранятся залоговые активы²³.

Однако с течением времени модель взаимодействия ССВМ потребовала реформирования, и в 2007 г. началась разработка улучшенной версии – ССВМ2. Основным преимуществом новой модификации должна стать возможность проведения не только трансграничных операций, на что нацелена ССВМ, но и осуществлять обеспеченные операции внутри национальных границ. На сегодняшний день, как и в случае с Т2S, в каждой стране сформировались свои стандарты и практики делового оборота в этом сегменте межбанковского рынка. Налицо высокая степень фрагментированности, что вызывает определенные сложности для создания единого финансового рынка ЕС. Благодаря ССВМ2 для коммерческих банков всей еврозоны сотрется разница между использованием в качестве залога активов со своей территории или с территории другой страны-члена. Кроме того, операции станут много быстрее, так как ССВМ2 будет интегрирована:

- во-первых, с Т2S, а значит, этап согласования с национальными центральными депозитариями будет проходить автоматически в режиме реального времени;

- во-вторых, с TARGET2, что сделает доступ к денежным средствам в рамках обеспеченных операций вопросом считанных минут;

- в-третьих, этот же «магический треугольник»²⁴, как успели окрестить интегрированные друг в друга ССВМ2, Т2S и TARGET2, позволит резко сократить стоимость предоставления обеспеченных кредитов благодаря эффектам масштаба и синергии.

Дополнительным преимуществом ССВМ2 можно назвать ее модульность. Авторы проекта понимают, насколько серьезно отличаются технологии и принципы залогового кредитования у разных национальных центральных банков и какой суровой реорганизации придется подвергнуть их поддерживающие подразделения и информационные системы, учитывая широкий набор инструментов финансирования с обеспечением. Поэтому ССВМ2 предполагает добровольное участие в проекте и свободный выбор из трех предлагаемых модулей, каждый из которых соответствует определенному перечню продуктов межбанковского финансирования. Разумеется, ожидается, что постепенно участники Евросистемы перейдут к использованию ССВМ2 в своих национальных обеспеченных операциях и установят все предлагаемые модули.

ЕЦБ намерен и дальше гармонизировать работу центральных банков еврозоны, чтобы со временем ликвидировать национальные различия и поставить, таким образом, все коммерческие банки разных стран-членов в одинаковые условия. При этом, видимо, к 2013 г., когда планируется запустить Т2S и ССВМ2, у главного банка ЕС возникнут новые инфраструктурные проекты, ведь работа по финансовой интеграции – по сути, постоянная задача ЕЦБ.

Khusnitdinov P.Z. Role of Infrastructure Projects of European Central Bank in Development of Financial Integration in EU.

Summary: *Infrastructure projects of ECB are some of the key levers in developing financial integration in EU. These projects comprise existing system TARGET2 and systems T2S u CCBM2 that are to be launched in 2013. Each of them ensures the single platform for conducting the main financial operations: uncovered and pledge interbank operations, as well as cross-boarder movement of securities. Due to single requirements and cost structure, the price for conducting trans-boarder financial operations should decrease to the intra-country level, which will minimize the distortion of the price for similar financial products in different EU-members and thus will lead to deeper financial integration..*

Ключевые слова

TARGET2, TARGET2Securities, T2S, CCBM2, финансовая интеграция, ЕС, еврозона.

Keywords

TARGET2, TARGET2Securities, T2S, CCBM2, financial integration, EU, euro zone.

Примечания

1. TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – Трансевропейская автоматизированная система перевода крупных объемов денежных средств в режиме реального времени.
2. CCBM2 – вторая версия системы CCBM - Collateral Central Bank Management – системы управления залоговым имуществом.
3. В России аналогом такой системы можно считать Объединенную Российскую Платежную Систему (ОРПС – раньше называлась «Сберкарта»), основным акционером которой является Сбербанк. Однако из более чем 1000 российских банков в ней участвуют всего 21.
4. Gertrude Tumpel-Gugerell. The Quest for the Holy Grail? – European Financial Integration: Achievements and Hurdles. От 16 марта 2009 г., выступление в г. Франкфурт.
5. Корреспондентские счета – это счета, которые банки открывают друг у друга для расчетов между собой. Счет лоро, открытый в одном банке, представляет собой счет ностро, открытый у банка-корреспондента.
6. Статистика официального сайта ЕЦБ: <http://www.ecb.int/paym/t2/before/part/html/index.en.html>
7. Расчеты автора.
8. Hans Georg Fabritius (член исполнительного совета Банка Германии). Introduction, review of the first operation day of TARGET2. От 20 ноября 2007 г.
9. Данные за 2006 г. с официального сайта ЕЦБ: <http://www.ecb.int/paym/t2/before/view/html/index.en.html>
10. Gertrude Tumpel-Gugerell. Towards an integrated securities market – The TARGET2-Securities project. От 18 июня 2008 г., выступление в г. Стокгольм.
11. Данные за 2010 г. с официального сайта ЕЦБ: <http://www.ecb.int/paym/t2/html/index.en.html>
12. По данным официального сайта NYSE Euronext на 2 января 2012 г. на Парижской бирже работают 180 брокеров: <http://www.euronext.com/forourclient/mbs/market/list-1662-EN.html>
13. Об этом свидетельствует, например, постоянный рост доли капитализации национальных бирж, принадлежащей представителям других стран-членов еврозоны: с 22% в 2001 г. до 38% в 2009 г. (По данным доклада ЕЦБ «Financial integration in Europe». От мая 2011 г.)
14. Доклад ЕЦБ. T2S: Settling without borders. От ноября 2009 г.
15. Центральный депозитарий – один из основных институтов рынка ценных бумаг, через который обычные депозитарии производят расчеты между собой по итогам торговой сессии. В случае международных расчетов участвуют сразу два центральных депозитария: один – из страны покупателя ценной бумаги, другой – из страны продавца. Обычно в одной стране работает один центральный депозитарий. Но их число может быть и больше.
16. Доклад ЕЦБ. T2S: Settling without borders. От ноября 2009 г.
17. Gertrude Tumpel-Gugerell. Towards an integrated securities market – The TARGET2-Securities project. От 18 июня 2008 г., выступление в г. Стокгольм.
18. Там же.
19. Данные ЕЦБ, калькуляция автора.
20. Доклад ЕЦБ. Financial integration in Europe. От апреля 2008 г.
21. Наиболее ликвидные акции на бирже. Как правило, представляют компании с максимальной капитализацией.
22. Центральные банки других стран-членов ЕС (из ЦБЕ) в систему пока не входят. По данным официального сайта ЕЦБ: <http://www.ecb.int/paym/coll/coll/ncbpractices/html/index.en.html>
23. По данным доклада ЕЦБ «Financial integration in Europe», от апреля 2008.
24. Презентация ЕЦБ. TARGET2 and CCBM2: Drivers of efficient liquidity management. От 15 сентября 2009 г., выставка СИБОС в г. Гонконг (<http://www.ecb.int/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>).