



Správa cenných papierov

Ing. Tomáš Eder
Národná banka Slovenska

Cieľom tohto článku je poskytnúť teoretické informácie o správe cenných papierov, čo sa pod správou rozumelo v minulosti a ako sa medzičasom vyvinul jej význam a úlohy. Ďalej sa venujeme dematerializácii cenných papierov a následnému zavedeniu jedinečnej identifikácie cenného papiera. S dematerializáciou cenných papierov a ich číselnou identifikáciou súvisí postupný vznik centrálnych depozitárov, pričom osobitná pozornosť je venovaná medzinárodným centrálnym depozitárom. V neposlednom rade sa zaoberáme správcami cenných papierov, ich úlohami a transformáciou.

PŮVOD TERMÍNU SPRÁVA CENNÝCH PAPIEROV

Pod správou cenných papierov (*custody of securities*) sa pôvodne rozumela len fyzická úschova cenných papierov, ktoré boli emitované v papierovej podobe. Túto fyzickú úschovu si mohol držiteľ takéhoto cenného papiera zabezpečiť buď sám, alebo mohol využiť služby poskytovateľa, ktorý túto úschovu zabezpečoval, t. j. správcu (*custodian*).

VÝZNAM TERMÍNU SPRÁVCA

Správcom sa najčastejšie rozumie komerčná banka, ale môže to byť aj iná inštitúcia (napr. obchodník s cennými papiermi, investičná banka/spoločnosť a pod.), ktorá spravuje cenný papier v prospech investora. Okrem toho mu môže poskytovať aj ďalšie služby, ako napríklad úschovu cenného papiera, dodanie alebo prijatie obchodovaných cenných papierov, inkasovanie istiny, úrokov alebo dividendy na držané cenné papiere. Súhrnne sa všetky tieto služby označujú pojmom správa (*custody*). Oproti pôvodnému významu toto označenie teda chápeme v súčasnosti v širšom kontexte.

Úlohy správcov

- držať v úschove cenné papiere,
- vyrovnáť zúčtovanie nákupov a predajov cenných papierov,
- inkasovať príjmy z cenných papierov (dividendy z akcií a kupóny z dlhopisov),
- administrovať činnosti spoločností pri držbe cenných papierov (napríklad rozštiepenie alebo zlúčenie cenných papierov),
- poskytovať informácie o cenných papieroch a ich emitentoch na výročných schôdzke,
- vykonávať transakcie na výmenu devíz,
- poskytovať pravidelné výkazníctvo klientom,
- autorizovať platby tretej strane a iné.

DEMATERIALIZÁCIA CENNÝCH PAPIEROV

Z dôvodu zvýšenia objemu obchodov s cennými papiermi a súvisiacimi problémami s ich fyzickým presunom pri realizácii obchodov (napríklad omeškanie, chyby, resp. následne problémy s lik-

viditou, rovnako tak zvýšenie rizika sprenevery a falšovania) sa začalo hovoriť o vzniku dematerializovaných cenných papierov.

V súlade s dematerializáciou bolo nevyhnutné zaviesť istú formu jedinečnej identifikácie cenného papiera. Na národnej úrovni je to národné identifikačné číslo cenného papiera (*National Securities Identifying Number* – NSIN), ktoré tvorí deväťmiestny alfanumerický kód. Vydáva ho národná číslovací agentúra (*national numbering agency* – NNA) a je určené pre danú krajinu.

Napríklad v prípade USA a Kanady je národnou číslovacou agentúrou CUSIP Services Bureau a národným identifikačným číslom CUSIP (Committee on Uniform Security Identification Procedures). V Spojenom kráľovstve a v Írsku prideliuje Londýnska burza (London Stock Exchange) tzv. SEDOL (Stock Exchange Daily Official List). Vo Francúzsku sa prideliaval Sivacom (Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières) spoločnosťou Euroclear France. V Nemecku bol identifikačný kód WKN (Wertpapierkennnummer) prideliovaný národnou číslovacou agentúrou Wertpapier-Mitteilungen.

ISIN – International Securities Identification Number

Medzinárodné identifikačné číslo cenného papiera, ktoré sa skladá z dvanásťmiestneho alfanumerického kódu. Prvé dva znaky predstavujú kód krajiny, ďalších deväť miest je alfanumerický kód (National Securities Identifying Number – NSIN, ktorý identifikuje cenný papier) a posledné miesto patrí kontrolnej číslici.

NSIN vydáva národná číslovací agentúra (*national numbering agency* – NNA) pre danú krajinu. V prípade, že v danej krajine neexistuje, jej úlohy a funkcie plní zastupujúca inštitúcia.

NNA je organizácia v každej krajine zodpovedná za prideliovanie kódov ISIN v zmysle normy ISO 6166. Národné číslovací agentúry sú zastrešené na globálnej úrovni Asociáciou národných číselných agentúr (Association of National Numbering Agencies – ANNA).

Zdroj: ISO 6166, Association of National Numbering Agencies.



S rozšírením cezhraničného obchodovania s cennými papiermi však vznikla potreba zjednotiť označovanie dematerializovaných cenných papierov. Zaviedlo sa tzv. medzinárodné identifikačné číslo cenného papiera (ISIN), ktoré je momentálne najpoužívanejším číselným identifikátorom cenných papierov.

VZNIK CENTRÁLNYCH DEPOZITÁROV

Spolu s dematerializáciou cenných papierov a ich číselnou identifikáciou bolo taktiež nutné zaviesť zakladanie účtov, kde budú zaznamenané pohyby s cennými papiermi (t. j. pohyb cenného papiera od jedného držiteľa k ďalšiemu sa zúčtuje na ich účtoch). Na podnet národných autorít, centrálnych bánk, ale aj samotných trhových účastníkov sa začali v niektorých krajinách zakladať centrálné depozitáre cenných papierov.

Dematerializácia cenných papierov bola na niektorých trhoch povinná, inde sa ponechalo na rozhodnutí investorov, či budú požadovať fyzické potvrdenie o držbe alebo len výpis z účtu ako potvrdenie.

Na mnohých miestach vznikali pôvodne len špecializované centrálné depozitáre (napríklad podľa typu cenného papiera), postupne však prichádzalo k ich zlúčeniu. A aj keď to zákon vo väčšine krajín nevyžadoval, na domácich trhoch začali vznikáť monopoly.

Centrálny depozitár cenných papierov SR, a. s.

Centrálny depozitár cenných papierov SR, a. s., začal svoju činnosť vykonávať na základe zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách od 19. marca 2004. Svojou činnosťou však nadviazal na predchádzajúcu činnosť Strediska cenných papierov SR, a. s., ktoré bolo založené v súvislosti s prvou vlnou kupónovej privatizácie v rokoch 1991 – 1992.

V roku 2006 sa 100-percentným akcionárom centrálného depozitára stala Burza cenných papierov v Bratislave.

Podobne ako iné centrálné depozitáre funguje na členskom princípe, pričom v súčasnosti má 19 členov.

Centrálny depozitár je zároveň národnou číslovacou agentúrou Slovenskej republiky a rovnako aj členom Asociácie národných číslovacích agentúr (Association of National Numbering Agencies – ANNA).

Zdroj: Centrálny depozitár cenných papierov SR, a. s.

Väčšina centrálnych depozitárov poskytuje len pôvodné činnosti (imobilizácia cenných papierov a ľahší prevod prostredníctvom účtovných záznamov), na ktoré boli založené. Niektoré svoju činnosť rozšírili a poskytujú aj ďalšie služby, ako napr. výber výnosov (*income*) od emitentov a ich rozdelenie držiteľom cenných papierov, vykazova-

nie a platenie daní, zbieranie údajov pre národné authority, poskytovanie služieb pri požičiavaní cenných papierov a ďalšie.

MEDZINÁRODNÉ CENTRÁLNE DEPOZITÁRE

V Európskej únii existujú aj špeciálne typy centrálnych depozitárov, tzv. medzinárodné centrálné depozitáre – Euroclear Bank a Clearstream Banking Luxembourg (predtým Cedel S.A.). Obe inštitúcie boli založené na prelome 60-tych a 70-tych rokov s cieľom imobilizovať eurobondy. Označenie medzinárodné súvisí s tým, že eurobondy nepatria pod žiadny národný trh, boli, resp. sú emitované vo viacerých menách a pravidlá pri prijatí za člena nepodliehajú krajine, kde tieto organizácie sídlia.

Euroclear Bank

Euroclear bol založený v roku 1968 a vlastnila ho prostredníctvom Morgan Guaranty Trust Company spoločnosť J. P. Morgan & Co.

V súčasnosti poskytuje služby v oblasti cenných papierov finančným inštitúciám vo viac ako deväťdesiatich krajinách. Plní úlohu nielen medzinárodného centrálného depozitára, ale aj centrálného depozitára pre Belgicko, Holandsko, Fínsko, Francúzsko, Írsko, Švédsko a UK.

Euroclear je najväčším medzinárodným centrálnym depozitárom na svete.

Zdroj: Euroclear Bank.

Clearstream Banking Luxembourg

Clearstream bol založený v roku 1971 ako spoločnosť Cedel, pričom sa špecializoval na dodanie a zúčtovanie eurobondov. Cedel bol založený konzorciom bánk ako konkurent spoločnosti Euroclear, ktorý mal dovtedy v tejto oblasti monopol.

Zákazníkmi spoločnosti Clearstream sú banky alebo finančné spoločnosti, individuálne osoby si nemôžu otvoriť účet v tejto spoločnosti.

V roku 1996 bola spoločnosti pridelená aj banková licencia. Spoločnosť Clearstream vznikla v roku 2000 zlúčením spoločností Cedel International a Deutsche Börse Clearing (dcérska spoločnosť Deutsche Börse Clearing, ktorá vlastní Frankfurtskú burzu cenných papierov) so sídlom v Luxemburgu a vo Frankfurtu. Obidve spoločnosti vlastnili po 50 % akcií. V roku 2002 Deutsche Börse Clearing odkúpila od spoločnosti Cedel International aj zvyšných 50 % akcií.

Clearstream plní nielen funkcie medzinárodného centrálného depozitára, ale aj centrálného depozitára cenných papierov pre Nemecko a je jedným z najväčších správcov na trhu s eurobondami.

Zdroj: Clearstream Banking Luxembourg.



1 https://www.euroclear.com/site/publishedFile/ngn005_tcm86-109255.pdf&action=dload

2 Krijgsman, P. (1994): *A Brief History – IPMA's role in harmonising international capital markets, 1984-1994*, str. 5.

3 Ian Kerr: *Enter the Eurobond: hot money and red-hot traders, Belgian dentists and the Rolling Stones. For many of the early Euromarket bankers, the 1960s passed by in an exhilarating blur*, Euroweek, 20.6.2003.

Eurobondy v Európskej únii predstavujú jedinú výnimku, keď jedna emisia cenných papierov je registrovaná v oboch medzinárodných centrálnych depozitároch. Z tohto dôvodu je nevyhnutné mať spoločnú úpravu v oboch depozitároch. Pôvodne bol zmluvný vzťah upravený len tzv. Current Global Note Structure. Od roku 2006 je platná aj nová dohoda nazývaná New Global Note¹, ktorá sa používa na vydávanie medzinárodných dlhových cenných papierov.

Eurobondy

Eurobondy boli uvedené na finančné trhy s cieľom medzinárodnej distribúcie finančných prostriedkov, pričom boli denominované prevažne v amerických dolároch. Sledovalo sa nimi zvýšenie ich dostupnosti zo strany zahraničných investorov, keďže vstup na domáce trhy pre nich znamenal zvýšenie nákladov. V roku 1963 bola zavedená tzv. úroková vyrovnávací daň (*the Interest Equalisation Tax*) v USA, ktorá mala za následok zvýšenie nákladov na financovanie na americkom kapitálovom trhu pre zahraničných dlžníkov, čo sa taktiež považuje za impulz na spustenie eurobondov.²

Po zavedení eura a väčšom prepojení národných finančných trhov sa rozdiel medzi eurobondami registrovanými v medzinárodných centrálnych depozitároch a domácimi bondami, ktoré sú registrované v domácich centrálnych depozitároch, stal prakticky zanedbateľným.

Slovo eurobondy sa spája s menom Juliusa Straussa a prvá medzinárodná emisia eurobondov sa uskutočnila v roku 1963 a bola vydaná talianskou spoločnosťou Autostrade.³

Medzinárodné centrálné depozitáre, rovnako ako tie národné, boli založené na účely imobilizácie cenných papierov, na rozdiel od nich to však boli od začiatku ziskovo orientované spoločnosti so súkromným kapitálom. Kombinovali funkcie centrálnych depozitárov aj bankových služieb, účtovný prevod cenných papierov a účtovnú platbu za tieto cenné papiere prostredníctvom hotovostných účtov. Medzinárodné centrálné depozitáre, tak ako aj tie národné, sú dohliadané bankovými alebo inými autoritami.

TRANSFORMÁCIA SPRÁVCOV

Vznikom centrálnych depozitárov a imobilizovaných cenných papierov teoreticky prestala existovať potreba využívať služby správcov, keďže už nebolo potrebné fyzicky uschovávať a prevádzkať cenné papiere.

Napriek tomu investori služby správcov naďalej využívajú, a to z niekoľkých dôvodov: stať sa členom centrálného depozitára nemôže hocikto, väčšinou sa vyžaduje, aby išlo o finančnú spoločnosť pod dohľadom autority. Týmto opatrením by sa malo predchádzať vzniku problémov a umožniť plynulé zabezpečenie funkčnosti celého systému. Môže nastať aj situácia, keď investor môže byť členom centrálného depozitára (splňa všetky požadované kritériá), avšak rozhodne sa radšej využije služby iného člena. Dôvodom môže byť redukcia nákladov alebo využitie ďalších služieb u vybraného člena.

Výsledkom takéhoto rozhodnutia nastáva situácia, keď služby jedného správcu využíva druhý správca a služby druhého správcu využíva ďalší. Takémuto stavu sa hovorí aj reťazenie správy (*custody chain*).

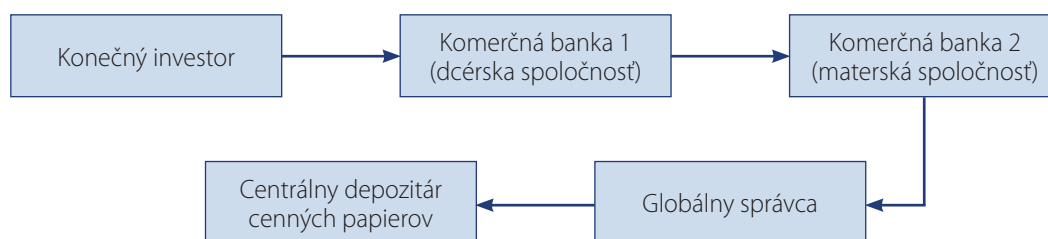
Príklad reťazenia správy

Konečný investor požiadava svoju komerčnú banku alebo obchodníka s cennými papiermi o nákup domácich, resp. zahraničných cenných papierov. Táto banka, resp. obchodník, osloví s takouto požiadavkou svoju materskú/dcérsku/sesterskú spoločnosť, ktorá je správcou na domácom trhu. Domáce cenné papiere drží na účtoch v národnom centrálnom depozitári, ale o nákup zahraničných cenných papierov požiadava globálneho správcu ako poskytovateľa kompletných služieb na všetky zahraničné cenné papiere, resp. využije jeho služby.

V Európe je reťazenie relatívne limitované, väčšinou investor osloví svoju komerčnú banku s požiadavkou na nákup domácich cenných papierov, ktorá je členom národného centrálného depozitára, alebo na nákup zahraničných cenných papierov využije služby globálneho správcu (pričom globálnym správcou môže byť tá istá komerčná banka).

Taktiež je možné, že ten istý investor (väčšinou ide o inštitucionálnych investorov alebo investičné spoločnosti) využije viacerých sprostredkovateľov na nákup cenných papierov, pričom môže ísť o sprostredkovateľov z rôznych krajín. Sprostred-

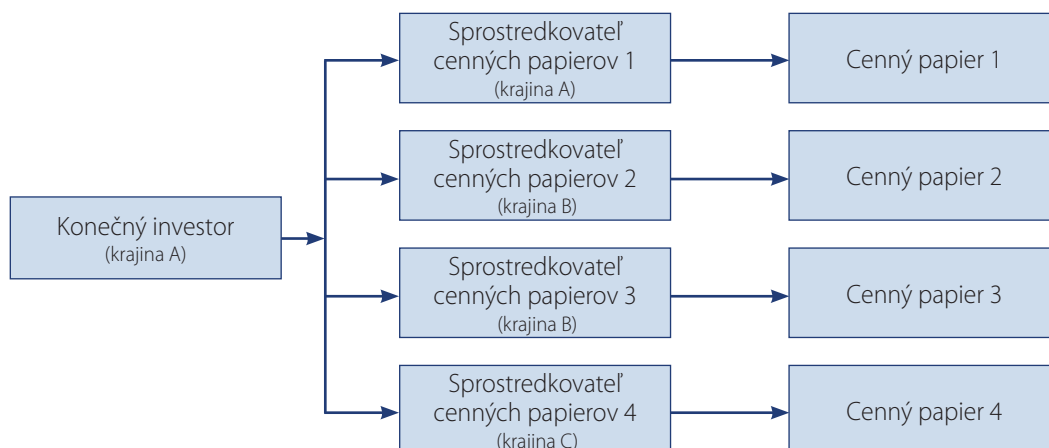
Schéma 1



Zdroj: Autor.



Schéma 2



Zdroj: Autor.

kovateľom môže byť broker, investičná firma, asset management, globálny správca, banka alebo aj iný centrálny depozitár poskytujúci služby cezhraničnej správy.

Viacúrovňové sprostredkovanie môže spôsobiť, že tá istá osoba je na jednom trhu investorom a na ďalšom vystupuje v úlohe sprostredkovateľa. Následkom toho môže vzniknúť situácia, keď na jednom trhu je v pozícii konkurenta a na ďalšom spolupracuje pri poskytovaní služieb tomu istému zákazníkovi.

KATEGÓRIE SPRÁVCOV

S možnosťou nákupu cenných papierov investorami aj na zahraničných trhoch vznikli tri kategórie správcov:⁴

- správcovia na jednom trhu (*single-market custodians*)
 - správcovia, ktorí sústreďujú svoju činnosť na domáci trh, či už pre domácich alebo zahraničných investorov,
- správcovia na viacerých trhoch (*multi-direct custodians*)
 - správcovia, ktorí zachytávajú cezhraničný obchod na viacerých trhoch a majú priame členstvo v rezidentských centrálnych depozitároch,
- globálni správcovia (*global custodians*)
 - správcovia, ktorí poskytujú komplexné služby na veľkom množstve trhov, zabezpečujú správu pre cezhraničný obchod bez ďalších dodatočných nákladov,
 - veľakrát využívajú služby správcov pôsobiacich na jednom trhu alebo správcov na viacerých trhoch (nazývaných aj *sub-custodians*) pôsobiacich na miestnych trhoch (napr. z dôvodu, že nemajú členstvo v danom centrálnom depozitári).

NOVÉ PÔSOBENIE CENTRÁLNYCH DEPOZITÁROV

Aj centrálny depozitár sa snažia rozšíriť pole svojej pôsobnosti. V rámci svojich služieb ponúkajú možnosť zúčtovania, úschovy a správy aj pre zahraničné cenné papiere, ktoré sú registrované v iných centrálnych depozitároch. Dôvodom na poskytovanie takýchto služieb môže byť napríklad obchodovanie s takýmito cennými papiermi na národných burzách alebo držanie cenných papierov ako kolaterálu (zálohu) v menových operáciách centrálnych bánk. Ďalším dôvodom môže byť poskytnutie jednotného prístupového bodu (*single access point*) členom k viacerým trhom.

Centrálny depozitár poskytuje správu cenných papierov mimo ich vlastného trhu na dvoch úrovniach:

- zmluvná dohoda so správcami na jednom trhu alebo správcami na viacerých trhoch,
- otvorenie účtu v inom centrálnom depozitári, ktoré môže, ale nemusí zahŕňať rovnaké členstvo ako pre trhovcov účastníkov.

ZÁVER

Správa je vo svojej podstate poskytovaná služba držby cenných papierov v mene niekoho ďalšieho. Charakteristickým znakom je sprostredkovanie – každý cenný papier je držaný na účte v centrálnom depozitári (či už v národnom alebo medzinárodnom), otázkou je len počet sprostredkovateľov medzi centrálnym depozitárom a konečným investorom. Správcom pritom môže byť banka, obchodník s cennými papiermi, investičná spoločnosť a iné. Najmä v súvislosti s imobilizáciou cenných papierov prešli správcovia významnou transformáciou (najmä v poskytovaných službách), pričom samotná imobilizácia bola impulzom na vznik centrálnych depozitárov.

⁴ ECB: Occasional Paper Series, The Securities Custody Industry, No. 68 / August 2007, str. 12.

Použitá literatúra:

1. ECB: Occasional Paper Series, The Securities Custody Industry, No. 68/August 2007.
2. www.anna-web.com
3. www.cdcp.sk
4. www.euroclear.com
5. www.clearstream.com
6. www.cusip.com
7. www.londonstockexchange.com/products-and-services/reference-data/sedol-master-file/sedol-master-file.htm