

**«Рекомендации CPSS/IOSCO для центральных контрагентов:
стандарты деятельности ЦК на финансовом рынке»**

Введение.

Институт Центрального контрагента (ЦК)¹ в своем становлении, развитии и утверждении в качестве одного из важных элементов инфраструктуры современного финансового рынка в течение более века эволюционировал в пределах различных государств и правовых пространств, в разных по темпам роста и уровням развития экономиках, в отличающихся - в силу своих специфик и традиций - рыночных условиях.

В связи с этим правовые базы регулирования деятельности институтов ЦК - а они обязаны строить свою деятельность в соответствии с законодательствами стран, в которых учреждены - имеют различия. Это создает определенные неудобства и проблемы при выстраивании транснациональных партнерств и осуществлении трансграничных операций Центральными контрагентами.

ЦК уже давно функционируют на срочных рынках и некоторых фондовых рынках. За последние годы ЦК также появились на многих других сегментах финансового рынка, включая денежный рынок и биржевой валютный рынок. Хотя ЦК располагает потенциалом, позволяющим значительно сократить риски участников рынка, он является звеном, концентрирующим риски и ответственным за их управление. Таким образом, критически важными аспектами инфраструктуры рынка, обслуживаемого ЦК, являются эффективность процедур управления рисками ЦК и достаточность его финансовых ресурсов.

Ввиду растущего интереса к развитию ЦК и расширения перечня их услуг, Комитетом по расчетным и платежным системам Банка Международных расчетов (Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS)) совместно с Техническим комитетом Международной организации Комиссий по ценным бумагам (Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) в феврале 2003 года были разработаны и внедрены «Рекомендации для Центральных контрагентов».

Хотя этот документ не носит обязательный характер, но он содержит 15 рекомендаций по важнейшим направлениям, деятельности ЦК. В каждой рекомендации не только описываются требуемые от Центральных контрагентов стандарты действий на конкретном направлении, но и дается

¹ Центральный Контрагент (ЦК) - организация, которая является посредником между противоположными сторонами по сделкам, совершаемым на одном или нескольких финансовых рынках, становясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя.

перечень контрольных вопросов. Это имеет практическую значимость для ЦК, которые, основываясь на перечне контрольных вопросов, производят самооценку своей деятельности по каждой рекомендации по принципу: полностью соответствует, частично соответствует или не соответствует.

В Европе соответствие ЦК Рекомендациям является обязательным условием вступления в члены Европейской Ассоциации центральных контрагентов (European Association of Clearing Houses-Central Counterparties (EACH)). Членство в этой Ассоциации, которая объединяет в настоящее время 19 клиринговых организаций - центральных контрагентов Европы, является свидетельством высокого уровня надежности и эффективности ЦК и мощным катализатором роста доверия к нему. Кроме того работа в EACH позволяет членам этой Ассоциации участвовать в выработке подходов, стандартов и рекомендаций по развитию услуг ЦК, которые должны максимально возможно удовлетворять потребности участников и отражать динамику изменений финансового рынка.

Международные Рекомендации для ЦК, их знание и учет в практической деятельности имеет важное значение для российского финансового рынка, на котором в настоящее время институт Центрального контрагента развивается на биржевых рынках ММВБ и РТС.

Описание Рекомендаций CPSS/IOSCO для центральных контрагентов.

Как уже отмечалось выше, Рекомендации для Центральных Контрагентов состоят из 15 рекомендаций, касающихся основных вопросов деятельности ЦК на финансовом рынке. Рассмотрим каждую рекомендацию поподробнее в контексте их применения в российской практике.

Рекомендация 1. Правовой риск

Создание четкой правовой базы деятельности центрального контрагента является необходимым условием его стабильности и эффективности. Учитывая тот факт, что деятельность ЦК сложна и многогранна, законодатель должен позаботиться о том, чтобы правовое поле было гармонизировано и нормативные документы не противоречили друг другу. В отсутствие понятного и законодательно закрепленного механизма участники рынка не в состоянии всесторонне оценивать правовые риски операций с ЦК, тем самым, ставя под сомнение само существование такого института.

Данная рекомендация делает особый акцент на правовых рисках, которые возникают в случаях возникновения дефолта участников клиринга, а также в вопросах формирования и использования обеспечения. Важным, с точки зрения Рекомендации, также является отражения в нормативных документах правовой основы неттинга и окончательности расчетов. Четко прописанные права и обязанности в ситуации дефолта одного или нескольких участников позволяют применять меры судебной защиты интересов ЦК, тем самым существенно снижая правовые риски.

Клиринг с Центральным контрагентом в России на данный момент не регулируется специальным нормативным документом. Отсутствие Закона о клиринге и клиринговой деятельности не позволяет в полной мере считать надежным управление правовым риском. На этом направлении можно ожидать существенных перемен в положительную сторону в связи с разработкой правительством проекта закона «О клиринге и клиринговой деятельности» и прилагаемого к нему пакета поправок в существующие нормативные акты, которые в случае принятия должны заполнить образовавшийся правовой вакуум, гармонизировать законодательную базу по этому виду деятельности и устранить существующие правовые коллизии.

Рекомендация 2. Требования, предъявляемые к участию в деятельности ЦК

Рекомендация устанавливает основные подходы ЦК к формированию перечня требований к участникам рынка. Особый акцент в Рекомендации делается на следующих моментах: ЦК должен иметь максимальный объём актуальной информации об участнике, ЦК должен устанавливать требования к финансовому состоянию участников, ЦК должен обеспечить равный доступ всех участников к своим услугам.

Доступность информации об участниках определяется, прежде всего, требованиями национального законодательства в сфере раскрытия информации. В случае если законодательство не отражает основные вопросы по раскрытию информации, у ЦК могут возникнуть проблемы в адекватной оценке своих рисков, что негативно скажется на развитии рынка в целом. Установление требований к финансовому состоянию участников является одним из инструментов снижения рисков ЦК и повышения стабильности. Обеспечение равных требований по предоставлению доступа к операциям с ЦК для всех участников кажется не совсем жизнеспособной рекомендацией. Среди участников сделок с ЦК могут выступать помимо обычных участников (банков, небанковских финансовых организаций) также и организации, имеющие уникальный правовой статус. Установление для таких организаций общих правил доступа невозможно либо затруднено. Российский финансовый рынок пока не получил достаточного количества законодательно закрепленных инструментов раскрытия корпоративной информации, что безо всяких сомнений доставляет определенные трудности. Однако необходимо отметить, что участники рынка поддерживают ЦК в установлении требований, которые выступают в форме «входных билетов» на рынок и снижают риск присутствия на рынке недобросовестных лиц.

Рекомендация 3. Оценка кредитных рисков и управление ими

Рекомендация устанавливает, что основными инструментами управления кредитным риском являются: механизм обеспечения заключаемых сделок путем депонирования активов участниками под совершаемые сделки и

установление лимитов по операциям участников клиринга. Так же важнейшим является вопрос о достаточности финансовых ресурсов ЦК для исполнения своих обязательств.

Перечисленные в Рекомендации основные инструменты управления кредитными рисками без сомнения являются наиболее эффективными и широко используемыми ЦК по всему миру. Установление лимитов на участника клиринга ограничивает возможность накопления риска по данному участнику, что в Рекомендации обозначается как «ограничение на наращивание позиции».

Расчет суммы необходимого обеспечения производится на основании статистических моделей, в основу которых ложатся данные о ценах на активы за выбранный период в прошлом. Сделав историческую выборку, ЦК используя статистический инструментарий производит расчет прогнозных значений цен на данный актив в будущем. Далее на основании прогнозных значений цен вычисляется прогнозируемая волатильность (изменчивость) по инструменту с некоторым доверительным интервалом, рассчитанным с использованием методики VaR². На основании расчетного значения волатильности строится предположение о будущей динамике цен и устанавливаются соответствующие требования по обеспечению под каждый торгуемый на рынке инструмент.

Одним из условий работоспособности этих моделей является наличие широкого временного диапазона исторических данных о ценах на финансовые инструменты, что в свою очередь предполагает их (инструментов) ликвидность. На российском финансовом рынке существует очень ограниченное количество ликвидных инструментов при расчете риск – параметров, по которым имеется достаточно информации.

Установление лимитов на участников происходит на основании анализа их финансовых документов. ЦК, прежде всего, анализирует краткосрочную ликвидность организации, и её финансовую устойчивость.

Рекомендация 4. Требования по размещению обеспечения

Согласно данной Рекомендации обеспечение должно быть достаточным для покрытия возможных убытков ЦК, быть представлено в ликвидных активах, ЦК должен иметь правовую основу для распоряжения обеспечением в случае необходимости. ЦК должен производить переоценку активов в обеспечении, если это необходимо. Требования Рекомендации полностью отражают текущую практику работы российских Центральных Контрагентов, в частности обеспечения участников валютного рынка ММВБ хранится на счетах клиринговой организации – ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» открытых в расчетных банках, обеспечение участников фондового и

² VaR (Value at Risk) - стоимостная мера риска. Это выраженная в денежных единицах оценка величины, которую не превысят ожидаемые в течение данного периода времени потери с заданной вероятностью.

срочного рынков РТС хранится на счетах в Расчетной Палате РТС и счетах депо Депозитарно - Клиринговой Компании.

Рекомендация 5. Финансовые ресурсы

Достаточность финансовых ресурсов ЦК – гарантия стабильности рынка. Это основной посыл Рекомендации. Проверку достаточности собственных ресурсов ЦК должен осуществлять посредством стресс-тестирования. Стресс-тестирование, по мнению авторов Рекомендации, является достаточно эффективным инструментом прогнозирования и планирования деятельности ЦК в области управления рисками. Одним из условий соответствия рекомендации является способность ЦК в кратчайшие сроки изыскать ресурсы для исполнения своих обязательств в случае дефолта одного из контрагентов.

Финансовая устойчивость является предметом повышенного внимания со стороны участников рынка при выставлении ими лимитов на ЦК. С этой точки зрения в условиях российского финансового рынка предпочтительно выглядит форма существования ЦК в статусе кредитной организации. Перечень нормативов, отражающих финансовую устойчивость кредитной организации весьма широк. Особое внимание заслуживает норматив Н1 «Достаточность собственного капитала». Данный норматив позволяет с высокой точностью определить насколько финансово устойчив бизнес ЦК.

Рекомендация 6. Процедуры установления неплатежеспособности.

В Рекомендации указано, что ЦК помимо инструментов управления неплатежеспособностью должен обладать механизмом и методикой недопущения дефолта. К ним, согласно рекомендации относятся, прежде всего, установленные требования к финансовому состоянию участников. Как описано в Рекомендации 2 для установления таких требований, ЦК должен обладать всей необходимой информацией об участнике рынка. ЦК должен иметь юридически проработанные механизмы ликвидации ситуации неплатежеспособности, при которой он должен, прежде всего, решать две ключевые задачи:

- минимизации собственных убытков

Решение данной задачи кроется в установлении требований по обязательному предварительному депонированию активов под заключаемые сделки. В рамках этой задачи так же решается подзадача по разработке механизма изъятия обеспечения в случае дефолта участника.

- недопущение неисполнения обязательств ЦК перед добросовестными участниками (это может повлечь «цепную реакцию» неплатежей).

В Рекомендации особое внимание уделяется вопросу четкого описания процедуры установления и урегулирования неплатежеспособности во внутренних документах ЦК, а также квалификации персонала ЦК по данным вопросам.

Российский кризисный опыт деятельности ЦК показал, что в целом процесс определения и управления дефолтом у отечественных ЦК проработан настолько полно, насколько это возможно в условиях российского правового поля. Российские ЦК четко прописывают все процедуры во внутренних документах – Правилах клиринга, а квалификация менеджмента подтверждается государственной аттестацией специалистов, работающих на рынке ценных бумаг.

Рекомендация 7. Кастодиальный риск и риск инвестирования

Рекомендация уделяет особое внимание рискам ЦК при проведении расчетов по ценным бумагам. Согласно Рекомендации ЦК должен оценивать риски кастодиана, в котором происходят расчеты по ценным бумагам. Так, кастодиан должен обладать современной системой учета ценных бумаг, достаточным объемом финансовых ресурсов и должной квалификацией персонала.

Управление риском инвестиций строится на предпочтении ликвидности и надежности при выборе инструментов над доходностью, а также широкой диверсификации инвестиционного портфеля.

В качестве примера можно привести основные положения инвестиционной политики ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр»:

- зарубежные банки: рейтинг (S&P, Moody's или Fitch) не ниже А-
- ценные бумаги иностранных эмитентов: только долговые обязательства с рейтингом не ниже АА-
- ценные бумаги российских эмитентов: только долговые обязательства в соответствии со стандартами надежности Банка России (входящие в Ломбардный список Банка России).

Из приведенного списка следует сделать вывод о том, что ЦК придерживаются консервативной инвестиционной политики.

Российская инфраструктура централизована в рамках холдингов. ЦК не обладают независимостью и ограничены как в выборе обслуживаемых рынков, так и расчетных институтов. По этой причине оценка кастодиана со стороны ЦК выглядит достаточно формальной процедурой, но при этом сами кастодианы также стремятся получить оценку ведущих рейтинговых агентств, которые занимаются оценкой эффективности работы биржевой инфраструктуры. Так крупнейший российский расчетный депозитарий – Национальный Депозитарный Центр имеет высокую оценку надежности своей деятельности со стороны рейтингового агентства Thomas Murray.

Рекомендация 8. Операционный риск

Рекомендация определяет операционный риск, как вероятность проблем в системе документооборота, проблем с информационными системами и из-за человеческого фактора. В качестве инструментов управления этим видом рисков рекомендуется проводить регулярно стресс тестирования всех

информационно – программных комплексов по заранее разработанной и утвержденной методике с целью выявления и устранения слабых мест, а также разработать порядок действий всех сотрудников ЦК в случае нештатных ситуаций, которые теоретически могут повлиять на деятельность ЦК. Данный документ должен быть разработан ответственной организационной единицей, ответственной за управления рисками и утвержден высшим органом управления ЦК.

Рекомендация 9. Расчеты по денежным средствам

Рекомендация устанавливает, что ЦК необходимо четко оценивать риски расчетных банков. ЦК рекомендуется иметь несколько расчетных банков с целью минимизации рисков концентрации. ЦК должен с расчетным банком качественно проработать вопрос момента начала и окончания расчетов в соответствии с действующим законодательством. Момент окончательности расчетов один из основных вопросов, требующих решения в соответствии с данной Рекомендацией.

Российский ЦК проводят расчеты по денежным средствам, используя счета в расчетных палатах «материнских» холдингов, а также счета в крупнейших транснациональных банковских холдингах. Отдельно необходимо сказать о специфике расчетных палат. Российское банковское законодательство определяет их статус как Небанковских Кредитных Организаций (НКО). Согласно требованиям законодательства НКО имеют ограничения совершения ряда рискованных банковских операций. С позиции ЦК это служит существенным фактором, ограничивающим риски. Окончателность расчетов регулируется соглашениями между ЦК и расчетным банком.

Рекомендация 10. Физическая поставка

Данная Рекомендация описывает процесс физической поставки активов при исполнении срочных контрактов. Акцент в рекомендации делается на управления рисками ЦК при взаимодействии с организациями, которые производят физические поставки активов. Рекомендация актуальна только для ЦК, которые выступают стороной по сделкам с поставочными производными инструментами.

На данном этапе эта Рекомендация не актуальна для российского рынка в силу неразвитости сегмента поставочных деривативов на товарные активы. Поставка ценных бумаг при исполнении поставочного фьючерса на ценные бумаги происходят также как и на спот рынке.

Рекомендация 11. Риски связей между ЦК

Данная Рекомендация освещает один из сложнейших процессов в деятельности ЦК – процесс построения партнерских связей между ЦК, как в рамках одной юрисдикции, так и трансграничных операций. Особое

внимание уделяется вопросам сопоставления правовых норм деятельности ЦК при трансграничных связях. ЦК, которые действуют в разных системах права,³ могут иметь сложности в определении вполне стандартных операций. Важное место в Рекомендации уделяется вопросам операционного взаимодействия и контроля рисков, как совместных клиентов, так и друг друга.

Отечественные ЦК пока не имеют связей как внутри страны, так и в транснациональном масштабе.

Рекомендация 12. Эффективность

Согласно Рекомендации эффективность ЦК, как и любого бизнеса, определяется способностью максимизировать прибыльность при заданном уровне издержек. Рекомендация дает понимание того, что ЦК является бизнесом, который создается собственниками с целью получения доходности. При этом стоимость услуг ЦК не должна способствовать снижению активности на обслуживаемом рынке. ЦК должен устанавливать тарифы с учетом собственной окупаемости, конкурентной среды и минимального уровня рентабельности, учитывая при этом свою роль как стабилизирующего института.

Эффективность российских ЦК определяется в первую очередь не уровнем их доходности как бизнеса, а своевременностью и полнотой исполнения ими своих обязательств перед участниками клиринга, что безо всяких сомнений не менее важно.

Рекомендация 13. Организация и структура управления

Как указано в Рекомендации, организационная структура ЦК в первую очередь должна способствовать снижению рисков деятельности Центрального контрагента. Это реализуется через обязательное создание структурной единицы по управлению рисками. Все структурные единицы ЦК должны иметь четко проработанные и документально зафиксированные порядки работы, в том числе в случае нештатных ситуаций. Исполнительный руководящий орган ЦК должен иметь необходимые полномочия для принятия оперативных решений в случае нестандартного развития событий на рынках.

Отечественная практика работы ЦК в данном вопросе основывается на мировом опыте с учетом требований законодательства, регулирующего деятельность юридических лиц.

³ В данном случае речь идет о Англосаксонской системе права и Континентальной системе права.

Рекомендация 14. Прозрачность

Прозрачность ЦК определяется доступностью информации о ней всем заинтересованным лицам для принятия последними решения о целесообразности сотрудничества с Центральным контрагентом. Освещения данного вопроса в Рекомендациях неслучайно. Участники рынка совершают операции с ЦК, ограничиваясь лимитами, методика расчета которых строится на анализе полученной от ЦК информации, прежде всего финансового характера. Таким образом, обеспечение собственной прозрачности в интересах самого же ЦК, так как это влечет за собой рост количества операций с ним, и соответственно его доходов. С макроэкономической точки зрения транспарентность ЦК – необходимое условие для роста рыночной активности и ликвидности. Следуя логике Рекомендации, ЦК должен обеспечить наивысший уровень доверия среди участников к своей деятельности.

Прозрачность деятельности российских ЦК в целом выглядит достаточной. Свою роль в этом играет и требования регулятора рынка ценных бумаг и требования Банка России, в случае с ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр». ЦК публикуют на своих сайтах актуальные версии внутренних нормативных документов, документы, раскрывающие финансовую информацию (отчетность), а также иную корпоративную информацию (состав руководящих органов, состав акционеров (собственников), сведения о лицензиях и т.д.).

Рекомендация 15. Регулирования и наблюдение.

В этой Рекомендации указывается на то, что в силу высокой степени важности деятельность ЦК должна подлежать обязательному регулированию со стороны надзорных органов. Рекомендации устанавливают, что регулирование должно строиться на базе понятной и актуальной нормативно-правовой базе, разработка которой также является важнейшей задачей регулятора.

В РФ регулированием деятельности ЦК занимается Федеральная Служба по Финансовым рынкам (ФСФР). По причине отсутствия в российском законодательстве установленного статуса Центрального контрагента эта деятельность регулируется как часть клиринговой деятельности.

Заключение.

Рекомендации CPSS/IOSCO представляют собой документ, который освещает ключевые вопросы деятельности ЦК и призван стандартизировать и унифицировать деятельность ЦК во всем мире. Это важно с точки зрения развития рынков и предоставления их участникам качественных и надежных услуг в посттрейдинге.

Для российского рынка данные Рекомендации имеют огромное практическое значение, прежде всего с точки зрения понимания отечественными ЦК своего уровня развития и определения дальнейших путей совершенствования своей деятельности.

Стратегия построения в Москве Международного Финансового Центра предусматривает развитие биржевой инфраструктуры согласно лучшим мировым образцам надежности и эффективности с целью привлечения иностранных инвесторов на отечественный рынок. В этом контексте достижение полного соответствия деятельности российских ЦК Рекомендациям CPSS/IOSCO является императивом, фактором, который позволит сделать понятным для иностранных инвесторов механизма функционирования института центрального контрагента на российском финансовом рынке.