

### **«Задачи и функции центрального контрагента»**

Институт центрального контрагента – уникальное явление для финансового рынка, образование которого продиктовано необходимостью решать несколько ключевых задач развития финансового рынка. Предпосылки создания института ЦК определили его главные функции и перечень решаемых задач. Это такие функции как – управление рисками и повышение эффективности рынка.

Управление рисками – это главная и ключевая функция центрального контрагента. Необходимо отметить, что первые центральные контрагенты возникли именно на самых высокорискованных рынках – рынках производных финансовых инструментов. Если рассматривать ЦК с позиции именно института, концертирующего риски, то можно сделать определенное заключение, что ЦК начинает «работать» именно в тот момент, когда риски реализовались и необходимо принимать определенные решения и использовать специализированный инструментарий в целях минимизации их влияния на ситуацию на рынке. В рамках этой функции центральный контрагент решает определенные объемы задач, среди которых необходимо отдельно выделить установление требований к участникам и установление требований к внесению предварительного обеспечения. Более подробное описание этих задач будет предложено ниже.

Однако не только управление рисками является ключевой задачей ЦК. Важной задачей ЦК является повышение эффективности рынка. Под понятием «эффективность рынка» можно понимать достаточно широкий перечень факторов. Наиболее точно им дал определение один из классиков экономической науки Гари Марковиц<sup>1</sup>, которого в данном материале видится целесообразным придерживаться. Марковиц в понятии эффективного рынка прежде всего выделяет следующие: информационную прозрачность цен, контрагентов по сделкам и торгуемых инструментов, а также минимальные транзакционные издержки. Перечислив данные критерии, не трудно заметить, что ЦК оказывает определенное, достаточное сильное влияние на эти параметры и, следовательно, оказывает влияние на эффективность рынка. Описание тех задач, которые решает ЦК для повышения эффективности рынка приведено ниже.

Прежде чем приступить к описанию целей и задач ЦК необходимо сделать небольшое замечание в отношении их трактования. С точки зрения теории снижение рисков также можно рассматривать как задачу, которая решается в рамках осуществления функции по повышению эффективности рынка. Однако, учитывая первостепенную роль ЦК в управление рисками,

---

<sup>1</sup> Шарп У., Бейли Д., Александер Г., «Инвестиции».

видится целесообразным разделить эти понятия в рамках представленного материала.

### **Функции центрального контрагента.**

Как уже отмечалось, ключевыми функциями ЦК являются:

- управление рисками;
- повышение эффективности рынка;

Определив главные составляющие функционала ЦК, видится необходимым подробно раскрыть сущность каждой из функций, а также описать перечень тех задач, которые в связи с этим решает ЦК.

### **Управление рисками.**

ЦК выступает центром консолидации рисков и в связи с этим для обеспечения выполнения своей роли в рамках функционала, связанного с управлением рисками, центральный контрагент вынужден решать целый комплекс задач. Группируя эти задачи, можно выделить несколько основных блоков:

- **Установление требований к допуску и участию в торгах для участников рынка.**

Требования к допуску и участию в торгах строятся на обеспечении соответствия участником целевых показателей финансового и нефинансового аспектов деятельности. ЦК устанавливает требования к капиталу участника (качество капитала, его достаточность, ликвидность), к соблюдению обязательных нормативов деятельности, установленных регулирующими органами. Также под требования ЦК может попадать требования к качеству активов участника рынка. Помимо показателей, отражающих финансовое состояние участника, центральный контрагент может установить определенные требования к уровню операционных возможностей участника, а также требования к используемой им системы управления рисками.

Для оперативного принятия решений в отношении того или иного участника ЦК на постоянной основе анализирует всю совокупность поступающих из различных источников сведений по указанным выше позициям.

Для обеспечения большей эффективности в процессе анализа полученной информации рядом крупнейших ЦК разработаны внутренние системы рейтингования участников. Процесс присвоения рейтингов представляет собой сбор информации об участнике с последующей её группировкой в зависимости от степени важности (присвоение весовых коэффициентов) и

расчет на основе сгруппированных данных итогового значения рейтинга. Данное значение позволяет центральному контрагенту отнести конкретно взятого участника к той или иной группе риска. Помимо повышения эффективности данная система позволяет увеличить скорость проведения анализа, что также крайне важно в работе центрального контрагента.

Задача по установлению требований к участникам и проведение постоянного мониторинга их финансового состояния направлена на ограничение допуска к операциям с ЦК заведомо финансово нестабильных участников. Это способствует снижению кредитного риска ЦК.

- **Установление требований по внесению обеспечения участниками торгов.**

Механизм предварительного депонирования является одним из ключевых инструментов в системе риск менеджмента любого центрального контрагента. Данный механизм строится на основе установления ЦК ряда расчетных коэффициентов депонирования, которые определяют тот объём средств, который должен быть заблокирован центральным контрагентом под конкретную сделку с конкретным инструментом. Коэффициенты депонирования устанавливаются по каждому инструменту, с которым участники могут заключать сделки с ЦК. Установление коэффициентов именно по инструменту связано с тем, что сам механизм предварительного депонирования направлен на снижение рыночного риска, который реализуется в неблагоприятном изменении цен торгуемых инструментов. Применительно к деятельности центрального контрагента этот риск реализуется в ситуации, когда один участник не может исполнить свои обязательства, но ЦК при этом должен исполнить свои обязательства перед другим участником и по этой причине обязан, реализовав обеспечение участника – дефолтера, привлечь тот инструмент, по которому он имеет обязательства перед добросовестным участником. Таким образом, коэффициент депонирования выражает собой прогнозируемое значение волатильности цен определенного инструмента.

В настоящее время на крупнейших спот рынках практикуется применение моделей расчетов коэффициентов депонирования, которые учитывают норму обеспеченности не для конкретной позиции участника, а по совокупности позиций, то есть применяется портфельный подход. Основной задачей, которые призваны решать такие модели расчета коэффициентов, является снижение требований к обеспечению и, тем самым, повышение эффективности транзакций с точки зрения издержек участника. Такая модель носит название Standard Portfolio Analysis of Risks (SPAN). Её автором является Чикагская биржа фьючерсов и опционов.

Механизм предварительного частичного депонирования активов был создан для достижения сразу двух основных целей: минимизировать требования к обеспечению участников, тем самым снизить их издержки, а также как инструмент управления рыночного риска ЦК. Таким образом, для

центрального контрагента механизм предварительного депонирования – это инструмент управления рыночными рисками.

- **Финансовые ресурсы ЦК.**

Для выполнения своих обязательств перед участниками рынка, а также для покрытия рисков деятельности центральный контрагент должен иметь достаточный объем финансовых ресурсов. К их числу относятся: капитал ЦК, гарантийный фонды (созданные как за счет средств ЦК, так и за счет средств участников), обеспечение участников под заключенные ими сделки. Выполняя свою защитную функцию, капитал ЦК является главным фактором устойчивости ЦК и возможности его бизнеса выдерживать негативные рыночные тенденции.

Одним из основополагающих условий поддержания ликвидности баланса ЦК является возможность в короткие сроки аккумулировать на рынках необходимые объем ресурсов для исполнения своих обязательств. С этой целью ЦК необходимо иметь кредитные линии на межбанковском денежном рынке.

Статус, в котором функционирует центральный контрагент, играет важную роль в вопросах поддержания собственной ликвидности и финансовой устойчивости. В условиях российского финансового рынка ЦК, имеющий статус кредитной организации, как это происходит в случае с НКЦ, позволяет центральному контрагенту получить выход на уже указанный выше межбанковский денежный рынок, а также - и это чрезвычайно актуально в условиях нестабильности финансовой системы - иметь доступ к ресурсам и инструментам рефинансирования Центрального Банка.

Говоря о статусе ЦК в форме кредитной организации, необходимо упомянуть, что его финансовая устойчивость как банка поддерживается жестким регулированием и строгими нормативными требованиями Банка России. В частности, наибольший интерес для анализа устойчивости ЦК представляют значения обязательных нормативов, отражающих достаточность капитала и показатель мгновенной и текущей ликвидности.

Наличие в достаточном объеме ликвидных финансовых ресурсов позволяет ЦК эффективно управлять собственным риском ликвидности.

### **Повышение эффективности рынка.**

Понятие эффективного рынка в теории базируется на следующих основных постулатах:

- участники рынка совершают операции с минимальными транзакционными издержками;<sup>2</sup>
- все участники рынка имеют равный доступ к информации о ценах на торгуемые инструменты, а также о контрагентах, с которыми они совершают сделки.
- юридическая конструкция заключаемых сделок прозрачна и понятна участникам рынка (юридические риски минимальны).

Рассмотрим конкретные примеры, которые наглядно демонстрируют, как наличие ЦК на рынке может влиять на повышении его эффективности.

- **Снижение издержек участников рынка.**

Существование на рынке центрального контрагента позволяет использовать при заключении сделок механизм частичного депонирования активов участников рынка. Частичное депонирование позволяет им высвободить значительный объем средств, что способствует снижению их издержек, связанных с упущенными возможностями.

Помимо частичного депонирования наличие ЦК позволяет юридически корректно использовать механизм неттинга обязательств участников рынка. Суть неттинга заключается в зачете встречных однородных обязательств и требований, что позволяет участникам задействовать меньший объем средств в расчетах. Это в свою очередь создает для них условия для более эффективного управления своей ликвидностью.

Помимо косвенных издержек, инструментом снижения которых выступает неттинг, наличие на рынке ЦК позволяет снижать прямые издержки, связанные с необходимостью проведения анализа рисков по операциям с каждым отдельным контрагентом.

- **Информационная прозрачность совершаемых операций.**

При наличии на рынке центрального контрагента участники рынка могут четко определить своего контрагента по сделкам, поскольку в качестве него выступает ЦК. Данный фактор позволяет участникам рынка корректно и объективно оценивать свои риски при совершении операций, вырабатывать единые подходы к операционным процессам и оптимизировать затраты на совершение операций.

Посредством наличия ЦК одновременно на нескольких рынках возможна унификация стандартов и подходов к операционным процессам, которые происходят на этих рынках. Такая унификация позволяет снижать операционные риски и повышать эффективность работы рынка.

При рассмотрении вопросов прозрачности нельзя не отметить, что основные позиции в системе управления рисками центрального контрагента являются открытыми для участников рынка. Они могут

---

<sup>2</sup> В данном случае под издержками участников понимается не только прямые издержки (комиссия за торговый, клиринговый или расчетный сервисы) но и косвенные издержки (упущенные возможности вследствие необходимости депонировать большой объем ресурсов в качестве обеспечения).

получить информацию о порядке расчета обеспечения, требований к участникам, а также иную важную информацию из официальных документов ЦК, которые являются общедоступными. При этом участники могут принимать участие в развитии системы управления рисками.

- **Юридическая прозрачность процесса заключения сделок.**

Участники рынка заключают сделки всегда только с одним контрагентом посредством механизма открытого предложения (open – offer). При отсутствии ЦК участник рынка не обладает информацией о том, с каким конкретным контрагентом он заключил сделку (если сделки заключаются не в адресном режиме). Такой механизм вступает в определенные противоречия с принятыми нормами закона и создает определенное поле для их нарушения.

Помимо функций и задач, о которых шла речь выше, видится целесообразным отдельно выделить такую важную роль ЦК, как содействие повышению привлекательности национального рынка для иностранных инвесторов.

В условиях глобализации современного мирового финансового рынка капиталы меняют место своей «дислокации» с огромной скоростью и приходят туда, где национальный рынок отвечает критериям эффективности, где риски минимальны, четко определяемы и управляемы. Как было сказано выше, на развитие и поддержание таких критериев рынка направлена деятельность института центрального контрагента. По своей сути ЦК является производным от упомянутых критериев и призван обеспечивать их выполнения на надлежащем уровне. По этой причине ЦК выступает для национального финансового рынка как один из «знаков качества», оценивая который, участники международного рынка капиталов рассматривают конкретный рынок с точки зрения его приемлемости для осуществления инвестиций.

Такое место ЦК в системе координат любого национального финансового рынка, включая и российский, приобретает особую актуальность в свете необходимости решения задачи создания в Москве международного финансового центра.

### **Заключение. Выводы.**

Определение функций ЦК в рамках изучения его места и роли является важнейшим этапом научного исследования института ЦК в системе финансового рынка.

Мировой опыт создания и функционирования ЦК уже долгие годы демонстрирует высокую надежность и эффективность этого института, порождая дискуссию в кругах профессионалов финансового рынка относительно формирования излишне беспечного отношения участников к

объемам рисков, принимаемых этим институтом наряду с наличием высокой эффективности его функционирования.

Так же необходимо отметить, что профессиональное сообщество на данный момент находится на пути определения самого понятия центрального контрагента, которое тоже является дискуссионным.

Эти факторы порождают высокий интерес к ЦК не только со стороны практикующих специалистов, но и со стороны академических кругов.