

В.С. Уткин, к.э.н., статья в журнале «Финансы и Кредит» №5 май 2010г

Механизмы обеспечения исполнения обязательств на биржевом финансовом рынке

1. Введение. Основные способы обеспечения исполнения обязательств.

Одной из важнейших задач организации биржевого рынка является формирование эффективного механизма, обеспечивающего исполнение заключаемых участниками биржи сделок. Наиболее надежным и перспективным вариантом решения такой задачи является создание клиринговой организации, исполняющей на биржевом рынке функции центрального контрагента (далее – ЦК). ЦК гарантирует исполнение обязательств перед каждым добросовестным (т.е., исполнившим свои обязательства) участником клиринга по заключаемым с ним сделкам вне зависимости от исполнения своих обязательств другими участниками клиринга (далее – участник). Это позволяет избавить участников от необходимости оценивать риски и устанавливать лимиты друг на друга, что в свою очередь позволяет снизить издержки участников и сделать рынок более ликвидным и объемным. При этом ЦК становится стороной по сделке с каждым участником и, соответственно, принимает на себя риски неисполнения обязательств каждым из них, что требует построения надежной и эффективной Системы управления рисками (далее – СУР).

СУР эффективно работающего ЦК – достаточно сложный продукт, который должен надежно обеспечить исполнение обязательств ЦК перед добросовестными участниками, не возлагая на них при этом чрезмерных затрат (как прямых, так и косвенных). Основными элементами эффективной СУР являются:

- взимание с участников обеспечения под заключаемые ими сделки;
- мониторинг финансового состояния участников с последующим отнесением каждого участника к определенной категории;
- мониторинг ситуации на финансовом рынке;
- оценка прочих рисков, в том числе - юридических.

2. Обеспечение, взимаемое с участников под заключаемые ими сделки

Наиболее эффективным и широко распространенным инструментом СУР является предварительное (т.е, до заключения сделок) взимание с участников каких-либо активов, обычно - ценных бумаг или денежных средств, которые именуются обеспечением, предварительным обеспечением или начальной маржей. Обеспечение взимается посредством зачисления (депонирования) соответствующих активов на предназначенные для этого (в

соответствии с законодательством РФ) торговые или клиринговые счета, которые соответственно принадлежат ЦК или самим участникам. Обеспечение используется ЦК в случаях неисполнения кем-либо из участников (далее – недобросовестный участник) своих обязательств в целях демпфирования неблагоприятных рыночных колебаний. Использование обеспечения позволяет ЦК исполнить свои обязательства перед добросовестными участниками в установленное время и в полном объеме, даже если непоставленные недобросовестным участником (и предназначенные добросовестному участнику) активы стоят дороже, чем активы, которые получены от добросовестного участника и предназначены недобросовестному.

В процессе осуществления клиринговой деятельности ЦК регулярно отслеживает позиции участников и периодически направляет им требования о внесении дополнительного обеспечения (вариационной маржи), соответствующие колебаниям рынка. Участники, чьи позиции обесценились в результате рыночных колебаний, осуществляют в пользу ЦК платежи на сумму разницы между текущей рыночной ценой и недавней расчетной ценой. ЦК, в свою очередь, осуществляет платежи в пользу участников, стоимость позиций которых в результате рыночных колебаний выросла. Указанный процесс перераспределения вариационной маржи позволяет ЦК устанавливать требования по внесению предварительного обеспечения на достаточно низком уровне.

ЦК устанавливают правила, оговаривающие, какие активы могут использоваться в качестве обеспечения, какой дисконт следует применять при расчете стоимости каждого актива в качестве обеспечения, а также с какой периодичностью ЦК может направлять требования о внесении дополнительного обеспечения.

Далее в статье будут подробно рассмотрены различные методики определения объема обеспечения, способы его взимания и использования, а также прочие элементы, составляющие СУР ЦК. Кроме того, в статье будет проанализирован проект Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» (далее – Законопроект), регламентирующего виды обеспечения и механизмы его использования. В том числе будут рассмотрены допускаемые Законопроектом случаи разделения функций центрального контрагента и клиринговой организации в рамках обособленных юридических лиц, и обозначены проблемы, которые могут возникнуть при организации (в рамках Законопроекта) работы центрального контрагента, не осуществляющего клиринговую деятельность.

Из практики работы ЦК¹ (а в общем случае - и клиринговых организаций, не осуществляющих функции центральных контрагентов)

¹ Далее по тексту будет использоваться термин «ЦК» за исключением случаев, когда функции центрального контрагента и клиринговой организации разделены и исполняются различными юридическими лицами (распределение функций и прочие особенности деятельности в подобных случаях будут оговариваться отдельно).

можно выделить два основных способа взимания и использования обеспечения:

– средства депонируются участником и могут использоваться в качестве обеспечения под совершаемые данным участником сделки (в соответствии с Законом - индивидуальное клиринговое обеспечение);

– средства депонируются участниками и/или самим ЦК в разнообразные гарантийные фонды или фонды покрытия рисков и могут использоваться ЦК в качестве обеспечения по всем сделкам, заключаемым участниками таких фондов (в соответствии с Законом - коллективное клиринговое обеспечение).

Рассмотрим указанные способы взимания обеспечения более подробно.

2.1. Индивидуальное клиринговое обеспечение

В соответствии с Законом, Индивидуальным клиринговым обеспечением (далее – ИКО) является обеспечения исполнения обязательств участника клиринга, допущенных к клирингу, в соответствии с которым удовлетворение требований за счет имущества, являющегося предметом индивидуального клирингового обеспечения, осуществляется способами, указанными в части 12 настоящей статьи 20 Закона (по выбору ЦК осуществляется путем передачи указанного имущества кредитору или путем продажи указанного имущества с передачей вырученных средств кредитору или путем приобретения за счет денежных средств, являющихся предметом ИКО, ценных бумаг либо иного имущества для передачи их кредитору).

Таким образом, ИКО – это обеспечение, вносимое участником для покрытия рисков неисполнения им своих обязательств по сделкам, и должно использоваться ЦК для покрытия убытков, связанных с неисполнением своих обязательств именно этим участником.

Перед торгами участник клиринга зачисляет на свой торговый счет или клиринговый счет ЦК определенные активы, которые отражаются на регистрах ЦК в качестве ИКО. На основании стоимости таких активов обычно рассчитывается торговый лимит участника (определяющий максимально допустимый размер обязательств данного участника по совершаемым им сделкам).

ЦК устанавливает для участников требования к размеру и составу ИКО. Данное требование сводится к установлению определенных коэффициентов обеспечения, которые отражают оценочную стоимость активов, которые должны быть внесены участником в качестве обеспечения под заключаемую сделку. Коэффициенты обеспечения устанавливаются для каждого торгуемого актива (или группы активов) и рассчитывается исходя из

показателей исторической волатильности и общей ситуации на рынке (чем стабильнее рынок и чем ниже волатильность актива, тем меньше может быть значение коэффициента обеспеченности).

Проверка достаточности ИКО (проверка на обеспеченность) и, при необходимости, блокировка обеспечения, необходимого для заключения сделки (уменьшение торгового лимита)², происходит на этапе выставления заявки в торговую систему. Заявка не прошедшая проверку на обеспеченность к участию в торгах не допускается (не регистрируется в очереди активных заявок торговой системы).

В настоящее время крупнейшие клиринговые дома мира рассчитывают требования к обеспечению позиций участников с использованием модели SPAN, которая построена на принципах портфельного маржирования. Основные черты данной модели:

- обеспечение берется не с каждой конкретной сделки / заявки, а с совокупности всех сделок и активных заявок (портфеля) участника с учетом их направленности, сроков исполнения и т.д.;

- для оптимизации размера обеспечения по портфелю, в котором присутствуют сделки с одинаковым активом, но различной направленности и с разными сроками исполнения, используются календарные спрэды, суть которых заключается в выявлении корреляции цен разнонаправленных сделок с одним активом, но с разными сроками исполнения;

- так же в целях оптимизации размера обеспечения по портфелю устанавливаются товарные спрэды, которые рассчитываются на основании корреляции цен по инструментам (активам) заключаемых сделок (это могут быть как однонаправленные сделки с активами с отрицательной корреляцией, так и разнонаправленные сделки с активами с положительной корреляцией).

В практике работы ЦК предусмотрена возможность внесения в качестве ИКО не только денежных средств в основных валютах (доллар, евро или рубль), но и ликвидных ценных бумаг, список которых устанавливается ЦК. При этом ценные бумаги принимаются в ИКО с дисконтом к рыночной цене, который устанавливается исходя прогноза ценовой динамики ценной бумаги на срок до исполнения сделки.

На данный момент у специалистов в области клиринга много вопросов вызывает правовой статус ИКО. Проблема заключается в отсутствии четкого юридического определения статуса принимаемых в качестве ИКО активов и возникает обычно в ситуации, которая требует от ЦК использования средств ИКО в целях исполнения своих обязательств перед добросовестным

² При использовании модели неттингования обязательств участника перед проверкой на обеспеченность, торговый лимит участника при заключено сделки может и увеличиться, если он заключает сделку, уменьшающую его суммарные нетто-обязательства (возможно даже по разным активам и с разными сроками исполнения).

участником рынка. Одним из путей решения данной проблемы эксперты видят введения специальных счетов с особым статусом, которые позволили бы решить несколько важных проблем по работе с ИКО:

- возможность обособления имущества, переданного в качестве ИКО, от имущества как внесшего его участника, так и самого ЦК;
- возможность распоряжения ЦК размещенным на таких счетах имуществом участника в случае неисполнения им своих обязательств (без согласования с указанным участником);
- возможность установить порядок (режим) ведения таких счетов, предусматривающий особый статус размещенного на них имущества в случаях банкротства как участника клиринга, так и самого ЦК.

Законопроект предусматривает такие возможности для центрального контрагента только в том случае, если он осуществляет клиринговую деятельность. Вместе с тем Законопроект предусматривает возможность разделения функций центрального контрагента и клиринговой организации в рамках обособленных юридических лиц. При этом, согласно указанному Законопроекту, ИКО участников должно храниться на клиринговых счетах (открытых для клиринговой организации) или на торговых счетах (открытых для участника, но проведение операций по которым по обязательствам участника осуществляется клиринговой организацией). Данный механизм не эффективен с точки зрения исполнения центральным контрагентом (не осуществляющим клиринг) своих функций, т.к. ИКО является инструментом покрытия рисков, связанных с неисполнением участниками своих обязательств, а такие риски несет именно центральный контрагент, вне зависимости от осуществления или неосуществления им клиринговой деятельности. Соответственно, именно центральный контрагент должен иметь установленные законом права и возможности оперативного использования средств ИКО в целях исполнения обязательств перед добросовестными участниками, что Законопроектом не предусмотрено. Таким образом, распределение функций, предлагаемое Законопроектом при разделении функций центрального контрагента и клиринговой организации в рамках обособленных юридических лиц, нуждается в серьезной доработке.

В завершении темы ИКО необходимо сделать несколько замечаний относительно нормативного закрепления данного понятия в Законопроекте. Помимо указанных выше проблем, стоит отметить следующие требующие конкретизации вопросы:

- 1) Так в абзаце 2 пункта 12., статьи 20 указано, что «В случае, если предметом индивидуального клирингового обеспечения являются ценные бумаги, допущенные к организованным торгам, их продажа должна осуществляться на указанных торгах. В этом случае клиринговая организация вправе участвовать в организованных торгах без лицензий,

наличие которых в соответствии с федеральным законом является условием участие в организованных торгах».

Но, как говорилось выше, клиринговая организация не несет риск неисполнения обязательств со стороны участников клиринга и соответственно не нуждается в управлении обеспечением (как элементом системы управления рисками). Такие риски несет центральный контрагент, следственно в целях удовлетворения требований добросовестных участников управлять средствами ИКО должна не клиринговая организация, а именно центральный контрагент.

Кроме того, необходимость продажи обеспечения может возникнуть в процессе клиринга уже после того как торги завершены. И в таком случае ЦК (вне зависимости от осуществления или неосуществления им клиринговой деятельности) должен иметь возможность продажи обеспечения на других торгах или на внебиржевом рынке (например – заключить сделку купли-продажи или РЕПО на «межбанке» или с одним из «поставщиков ликвидности», рамочные договоры с которыми были заключен ЦК заранее). Указанная норма Законопроекта такую возможность запрещает, и, следовательно, ЦК оказывается лишен возможности приобрести активы, необходимые для исполнения обязательств перед добросовестными участниками.

2) Сомнения вызывает положение последнего абзаца пункта 12, статьи 20 в части того, что продажа имущества, являющегося предметом ИКО, осуществляется без уведомления предоставившего его лица. Вопрос в данном случае лежит в плоскости учета данного имущества и плоскости признания такого имущества в качестве одной из форм обеспечения согласно положений Гражданского Кодекса Российской Федерации. В модели Законопроекта данное имущества учитывается на торговых счетах участников и/или на клиринговых счетах (счетах депо) клиринговой организации. При этом, торговый счет участника клиринга в расчетном банке (или депозитарии) является счетом (счетом депо), на котором учитывается имущество, принадлежащие ему на праве собственности. Соответственно продажа данного имущества без ведома участника может быть оспорена им в судебном порядке. Решить указанную проблему может закрепление в Законопроекте специального статуса (режима) таких счетов.

2.2. Коллективное клиринговое обеспечение.

Коллективным клиринговым обеспечением (далее – ККО) является (в соответствии с пунктом 2 статьи 21 Законопроекта) способ обеспечения исполнения включенных в клиринговый пул обязательств любого из участников клиринга и (или) центрального контрагента, в соответствии с которым удовлетворение требований, обеспеченных коллективным клиринговым обеспечением, осуществляется за счет имущества, являющегося предметом ККО.

На практике формирование ККО осуществляется в виде различных гарантийных фондов или фондов покрытия рисков. В настоящее время такие фонды создаются из средств как участников клиринга, так и клиринговой организации (допускается и комбинированный вариант). В соответствии со статьей 21 Законопроекта, «Имущество, являющееся предметом коллективного клирингового обеспечения, формируется клиринговой организацией за счет взносов участников клиринга».

Средства ККО могут использоваться клиринговой организацией для покрытия убытков, связанных с неисполнением своих обязательств по сделкам любым из участников. Как показывает опыт действующих в настоящее время ЦК, средства ККО могут храниться:

- на счетах участников, открытых в ЦК, имеющем лицензию кредитной организации (например, ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр», как банк, ведет корреспондентские счета банков – участников клиринга, на которых хранятся средства Фонда покрытия рисков);
- на счетах / счетах депо клиринговой организации в расчетной организации / расчетном депозитарии (такие счета используют в процессе клиринговой деятельности и ЗАО «Клиринговый центр РТС», и ЗАО «Московская Межбанковская Валютная Биржа»).

Формирование ККО (так же, как и ИКО) осуществляется ЦК с целью обеспечения исполнения обязательств перед добросовестными участниками в случаях дефолта одного или нескольких участников (в том числе – в случае резких ценовых колебаний на рынке). Но на практике средства ККО обычно используются ЦК в случаях, когда средств ИКО участников – дефолтеров недостаточно для обеспечения исполнения обязательств ЦК перед добросовестными участниками.

Возмещение использованных средств ККО возлагается на недобросовестных участников, но в случае их выхода из состава участников клиринга может быть возложено и на добросовестных участников. В этом, в сущности, и проявляется «коллективность» такого обеспечения – средства всех участников используются в случае дефолта части участников.

Поскольку ККО, также как и ИКО, формируется из средств участников и используется ЦК для исполнения обязательств перед добросовестными участниками, для него являются насущными все те же вопросы и проблемы, что и рассмотренные выше для ИКО. Однако с ККО в настоящее время связана и дополнительная проблема – основание использования имущества третьих лиц (в данном случае – добросовестных участников) в случае неисполнения обязательств недобросовестных участников перед ЦК. Пунктом 12 статьи 20 и пунктом 6 статьи 21 Законопроекта предусмотрено право клиринговой организации использовать ККО в подобных случаях. Соответственно ЦК такие права предоставляются только в случае, если ЦК исполняет функции клиринговой организацией. В противном случае ЦК

имеет возможность использования составляющих ККО денежных средств лишь посредством займа от клиринговой организации (соответственно, по согласованию с клиринговой организацией) и, следовательно, оказывается лишенным возможности оперативного использования средств ККО и не сможет в полной мере взять на себя риски неисполнения обязательств по сделкам перед всеми участниками.

В соответствии с Законопроектом допускаются две формы ККО:

- Гарантийный фонд без объединения взносов;
- Гарантийный фонд с объединением фондов.

2.3. Гарантийный фонд без объединения взносов.

В соответствии с Законопроектом, имущество гарантийного фонда без объединения взносов должно быть обособленно на клиринговом счете. Для каждого гарантийного фонда без объединения взносов открывается отдельный клиринговый счет. Порядок определения размера взноса участника устанавливается правилами клиринга.

Клиринговая организация обязана вести внутренний учет лиц, которые внесли взносы в гарантийный фонд без объединения взносов, учет имущества, переданного в качестве таких взносов, использования имущества для удовлетворения требований в связи с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств, допущенных к клирингу, а также имущества, подлежащего возврату в случае прекращения договора об оказании клиринговых услуг.

В случае неисполнения обязательств участника, включенных в клиринговый пул, в первую очередь используется имущество, переданное в гарантийный фонд данным участником. При недостаточности указанного имущества удовлетворение требований по обязательствам участника может осуществляться за счет взносов в гарантийный фонд других (добросовестных) участников. Участник, неисполнение которым своих обязательств повлекло удовлетворение требований за счет взносов в гарантийный фонд иных лиц, обязан по требованию таких лиц (т.е., добросовестных участников, а не клиринговой организации) возместить им стоимость дополнительного взноса.

Клиринговая организация вправе в соответствии с требованиями нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти в области финансовых рынков размещать денежные средства, составляющие гарантийный фонд без объединения взносов, во вклады в кредитных организациях, а также использовать указанное имущество для предоставления займов центральному контрагенту или участникам клиринга, не исполнившим обязательства. При этом, не допускается предоставление займа за счет имущества гарантийного фонда без объединения взносов на срок более 10 рабочих дней.

Все сформированные к настоящему моменту гарантийные фонды (фонды покрытия рисков) являются гарантийными фондами без объединения взносов.

2.4. Гарантийный фонд с объединением взносов

В соответствии с Законопроектом, гарантийный фонд с объединением взносов создается в целях обеспечения исполнения обязательств, включенных в клиринговый пул, и формируется за счет взносов участников, а в случаях, предусмотренных правилами клиринга, - также взносов центрального контрагента путем передачи указанных взносов в доверительное управление клиринговой организации.

Гарантийный фонд с объединением взносов представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из денежных средств и иного имущества, переданного в качестве взноса в такой гарантийный фонд, с условием объединения этого имущества с имуществом иных лиц, внесших взнос в гарантийный фонд, а также из имущества, полученного от такого управления. Имущество, составляющее гарантийный фонд с объединением взносов, является общим имуществом лиц, внесших имущество в состав такого гарантийного фонда, и принадлежит им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего такой гарантийный фонд, и выдел из него доли в натуре не допускаются.

Участники клиринга, внесшие взнос в гарантийный фонд с объединением взносов, несут риск убытков, связанных с изменением рыночной стоимости имущества, а также с неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательств по сделкам, заключенным за счет имущества фонда. Клиринговая организация вправе предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с доверительным управлением имуществом, составляющим гарантийный фонд с объединением взносов.

2.5. Вопросы, возникающие при анализе механизмов формирования ККО

Нетрудно заметить, что в случае разделения функций центрального контрагента и клиринговой организации, оперативное управление фондом (как с объединением, так и без объединения взносов) согласно Законопроекту будет осуществляться клиринговой организацией, хотя, как уже говорилось, клиринговая организация не несет риска неисполнения обязательств. Данный риск возлагается на ЦК, который и должен управлять инструментами снижения такого риска, в данном случае - фондом. Более того, Законопроект допускает возможность установки требования по внесению взноса в гарантийный фонд без объединения взносов самим ЦК, хотя центральный контрагент выступает гарантом исполнения сделок, а отнюдь не источником риска по их неисполнению (нетто-обязательства центрального контрагента по сделкам клирингового пула равны нулю).

Законопроект предусматривает для клиринговой организации возможность предоставлять ЦК из средств такого фонда заем, но такая конструкция мало приемлема для ЦК как с точки зрения оперативности, так и затратности (не понятно, почему ЦК в случае неисполнения своих обязательств кем-либо из участников должен платить клиринговой организации за использование денег, которые были внесены в фонд именно для обеспечения исполнения обязательств).

Что касается формирования гарантийного фонда с объединением взносов, то при изучении этого элемента системы обеспечения исполнения обязательств, прежде всего, стоит отметить установленный законодателем механизм, при котором использование средств клиринговой организацией становится вполне легитимной, хотя и может вызвать ряд вопросов. Законодатель предложил интересное решение проблемы использования средств фонда путем применения механизма доверительного управления. Доверительное управление средствами фонда реализуется клиринговой организацией на основании клиринговой лицензии. Отношения с участниками фонда в данном случае регулируется не отдельным договором доверительного управления (в котором должны быть прописаны все существенные факты таких взаимоотношений, в том числе вознаграждение доверительного управляющего), а являются сферой регулирования Правил Клиринга (которые должны включать в себя все существенные позиции такого договора) и, следовательно, могут изменяться клиринговой организацией в одностороннем порядке. Стоит также отметить, что в Законопроекте не отражен достаточно важный вопрос о вознаграждении клиринговой организации как доверительному управляющему фондом.

3. Установление требований к участникам клиринга

Другой составной частью СУР на биржевых рынках является система оценки рисков, связанных с самими участниками, представляющая собой установление требований к участникам, контроль за их соблюдением, а также постоянный мониторинг и анализ финансового состояния участников. На основе такой оценки обычно осуществляется рейтингование участников, т.е. распределение участников по группам риска с учетом оценки их формализованных и неформализованных финансовых показателей и прочих критериев их деятельности.

ЦК реализует данную функцию посредством получения и анализа официальных документов участников клиринга, а также прочей информации об их деятельности (например, рейтинги, присвоенные участнику известными агентствами, количество и объемы заключаемых участником сделок, объемы обязательств, случаи неисполнения своих обязательств и др.).

Для анализа финансового состояния участника ЦК использует информацию, которая содержится в следующих документах:

- бухгалтерский баланс юридического лица;

- отчет о прибылях и убытках юридического лица;
- справка о расчете собственного капитала;
- документы, информирующие о выполнении обязательных нормативов.

Помимо анализа финансового состояния ЦК изучает и анализирует нефинансовые документы участников:

- устав (на предмет анализа и оценки рисков, связанных с организационной формой и статусом участника, с вопросами принятия решения в компании и другими вопросами корпоративных взаимоотношений);

- документы, описывающие меры, направленные на снижение операционных рисков

- иные документы, информация о которых может повлиять на принятия решения ЦК в отношении допуска данного юридического лица к операциям.

Важным вопросом является наличие или отсутствие у участника лицензии кредитной организации, поскольку кредитные организации подлежат достаточно жесткому контролю со стороны Банка России, а также имеют возможность рефинансировать свои обязательства через инструменты межбанковского рынка.

Основной объем аналитической работы ЦК проводит именно в отношении документов, отражающих финансовое состояние участника клиринга. Видится целесообразным остановиться на них подробнее:

1. Бухгалтерский баланс.

Учитывая тот, факт, что ЦК, оценивая финансовое состояние участника, акцентирует свое внимание на вопросах финансовой устойчивости и платежеспособности контрагента, можно выделить несколько основных групп показателей, которые могут представлять наибольший интерес для ЦК:

- Концентрация активов участника клиринга. Если по балансу наблюдается концентрация активов в одном инструменте (группе инструментов) или направлении, то это может служить источником дополнительного риска.

- Структура активов. Участник должен поддерживать на балансе определенный объем ликвидных активов, так как срок исполнения обязательств по сделкам с ЦК обычно наступает на 3,4 день. Большое значение имеет также надежность и волатильность активов участника.

- Структура пассивов. Соотношение заемных и собственных средств является показателем финансовой автономности бизнеса (хотя это не совсем применимо к кредитным организациям, так их текущая деятельность фактически целиком связана с постоянным рефинансированием своих обязательств).

- «Качество» пассивов. Если участник клиринга финансирует свою деятельность преимущественно через «короткие» заемные ресурсы, которые постоянно рефинансируются, то у него присутствует риск потери платежеспособности в условиях рыночной нестабильности (опять-таки, данное утверждение не совсем применимо к кредитным организациям).

2. Отчет о прибылях и убытках.

В данном документе интерес представляет показатель чистой прибыли, как фактор успешности бизнеса участника.

3. Справка о расчете собственного капитала.

Методики расчета собственного капитала, установленные Банком России для кредитных организаций и ФСФР РФ для профессиональных участников рынка ценных бумаг, несколько различаются, но при этом имеют одинаковые подходы.

ЦК, анализируя данную отчетную форму, получает информацию, прежде всего, о структуре капитала участника. Структура капитала определяет его ликвидность и, следовательно, возможность участника в кратчайшие сроки мобилизовать имеющиеся у него ресурсы для покрытия своих обязательств.

4. Документы, информирующие о выполнении обязательных нормативов.

Требования к расчету нормативов устанавливаются как Банком России, так ФСФР РФ. При этом, как и в случае с расчетом собственного капитала, фундаментальные подходы к нормативам в целом идентичны. Для ЦК интерес представляет прежде всего нормативы которые характеризуют уровень ликвидности. В соответствии с Инструкцией Банка России от 16 января 2004 г. № 110-И, такими нормативами являются:

- Н2 – норматив мгновенной ликвидности;
- Н3 – норматив текущей ликвидности;
- Н4 – норматив долгосрочной ликвидности.

Показатели ликвидности участника определяют его платежеспособность, что для ЦК является важным фактором для установления лимитов на данного участника.

Помимо показателей ликвидности, одним из наиболее широко используемых показателей финансовой устойчивости организации является показатель достаточности капитала. Для кредитных организаций он определяется нормативом Н1. Данный показатель, кроме прочего, является наиболее важным при принятии регулятором решения об отзыве лицензии у кредитной организации (отзыв у участника лицензии создает для ЦК наибольшие проблемы при расчетах по обязательствам такого участника).

По итогам проведенного анализа ЦК осуществляет допуск участников к биржевым торгам, а также распределение их по группам риска (рейтингование). В зависимости от принадлежности участника к той или иной группе риска, ему могут устанавливаться различные ограничения на максимальные объемы обязательств по сделкам (не зависящие от размера внесенного обеспечения), различные коэффициенты обеспечения и прочие параметры, влияющие на размеры ограничений (лимитов) на совершение таким участником сделок.

3. Элементы СУР, связанные с оценкой общей ситуации на финансовом рынке, а также юридических и прочих рисков деятельности ЦК

Помимо выше указанных, СУР ЦК обычно содержит и другие элементы, наиболее важными из которых являются оценка выпусков ценных бумаг и/или их эмитентов, оценка ситуации на рынке и оценка юридических рисков.

Так, по итогам оценки выпуска ценных бумаг и/или их эмитента может быть установлен лимит на максимальный объем сделок с ценными бумагами данного выпуска (или данного эмитента).

Оценка ситуации на рынке (динамика объемов рынка, ценовая динамика и т.п.) осуществляется с целью коррекции риск-параметров СУР, связанной, например, повышением волатильности на рынке, тенденцией к явному, однонаправленному изменению цен на все или часть активов, резким снижением объемов рынка (что, соответственно, приводит к снижению ликвидности на рынке).

Оценка юридических рисков является наименее формализованным процессом и направлена на ограничение рисков, связанных с возможной различной трактовкой тех или иных законодательных и/или нормативных документов (или положений различных документов, регулирующих смежные или пересекающиеся области рынка). Особую важность оценка юридических рисков приобретает в периоды внесения в законодательные и/или нормативные документы существенных изменений.

4. Заключение. Выводы.

Обеспечение исполнения участниками рынка своих обязательств – ключевая задача развития и совершенствования расчетно – клиринговой инфраструктуры финансового рынка. От уровня решения данной задачи напрямую зависит ликвидность рынка и его доступность для инвесторов (от физических лиц до крупных промышленных предприятий).

Анализ существующих на российском рынке практик, а также норм Законопроекта «О Клиринге и клиринговой деятельности» позволяет выявить несколько основных тенденций в данном вопросе:

1) ЦК в вопросах формирования требований к индивидуальному клиринговому обеспечению стремятся действовать максимально гибко. Предметов обеспечения могут стать не только денежные средства (в различных валютах), но и ценные бумаги. Кроме того, ЦК стремятся использовать практику установления требований под портфели обязательств (используются элементы SPAN), что позволяет снизить издержки участников по внесению обеспечения.

2) Несмотря на отсутствие в действующем российском законодательстве специального режима счетов обеспечения, российские клиринговые организации используют для хранения обеспечения либо клиринговые счета, либо торговые счета участников (предусмотренные Постановлением ФКЦБ РФ от 14 августа 2002 г. № 32 /пс). Показателен опыт ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр», при котором данный ЦК учитывает обеспечение на своём корреспондентском счете, открытом в расчетном банке (отчасти это возможно благодаря тому, что ЗАО АКБ НКЦ - банк).

3) По модели разделения деятельности центрального контрагента и клиринговой деятельности остается нерешенным вопрос по взиманию и использованию и использованию обеспечения, которое согласно Законопроекту находится под «управлением» клиринговой организации. Это фактически не позволяет ЦК исполнять свою главную функцию - принимать на себя риски неисполнения участниками своих обязательств и обеспечивать исполнение обязательств перед всеми добросовестными участниками.

Вопрос обеспечения исполнения участниками рынка своих обязательств приобретает особую актуальность в периоды нестабильности (например – осень – зима 2008 года) или высокой волатильности на рынке. В такие периоды осуществляется практическая проверка надежности расчетно-клиринговой системы биржевого рынка. В российской практике данную задачу решают клиринговые организации, совмещающие свою деятельность с деятельностью центрального контрагента (ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» и ЗАО «Клиринговый центр РТС»). Правильность выбора такой модели построения института ЦК в России подтверждено на практике – за последние два года на секторах рынка, на которых ЗАО АКБ НКЦ и ЗАО КЦ РТС осуществляли функции ЦК, не было ни одного существенного сбоя, в том числе и условиях нестабильного рынка в последние месяцы 2008 г.