

## Развитие клиринговой деятельности

Клиринговая деятельность подразумевает управление рисками, которые связаны с организацией расчетов по сделкам, и контроль за осуществлением расчетов между любыми субъектами сделок со стороны специализированной структуры. При этом очевидно, что клиринг на организованном финансовом рынке должен осуществляться на основе эффективной и удобной для клиентов системы обслуживания.

В целях разделения биржевой и клиринговой деятельности, в первую очередь на валютном рынке, в рамках Группы ММВБ в рассматриваемый период был создан специализирующийся на клиринге банк — ЗАО АКБ "Национальный Клиринговый Центр" (далее — НКЦ)<sup>1</sup>. Лицензия Банка России предоставляет НКЦ набор опций (включая кредитование), необходимых для осуществления клиринговой деятельности, в том числе на рынке ценных бумаг. В перспективе НКЦ сможет исполнять функции центрального контрагента, что позволит сформировать на ММВБ систему заключения, клиринга и исполнения сделок. Как известно, институт центрального контрагента по сделкам (Central Counterparty, CCP) успешно используется всеми ведущими биржевыми площадками мира. Однако сама биржа ММВБ не может самостоятельно выполнять такую функцию на валютном рынке, поскольку операции с валютой согласно российскому законодательству вправе проводить только банки.

Участники клиринга должны получить возможность более эффективно использовать свои ресурсы, предназначенные как для участия в торгах, так и для осуществления расчетов по итогам клиринга. Благодаря внедрению системы управления рисками и использованию механизмов организации расчетов, основанных на возможностях, предоставляемых НКЦ банковской лицензией, участникам клиринга на валютном рынке в ближайшее время будут предоставлены следующие новые услуги:

- ведение единых позиций (их использование может осуществляться на различных рынках) участников клиринга по рублям и основным иностранным валютам, используемым для расчетов по итогам клиринга;
- заключение сделок на основе как полного, так и частичного предварительного обеспечения;
- оперативное использование средств, внесенных в качестве предварительного обеспечения и/или для осуществления расчетов по итогам клиринга на различных рынках;
- кредитование участников денежными средствами и/или ценными бумагами с целью обеспечения исполнения ими своих обязательств по итогам клиринга;
- открытие и ведение банковских счетов юридических лиц;
- предоставление банковских услуг участникам клиринга для эффективного управления ликвидностью.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Уткин В. "Клиринг по итогам торгов на ММВБ будет осуществлять специально созданный банк" // Биржевое обозрение. 2007. № 11(49). Ноябрь.

<sup>2</sup> Там же.

Передача в НКЦ клиринга на валютном рынке ММВБ поддерживается Банком России, так как сейчас на его организованную часть приходится лишь 15—17% общего объема валютных операций. Хотя объемы рынка растут, соотношение между биржевым и внебиржевым сегментами почти не меняется. Предполагается, что переход к новой схеме клиринга и расчетов, введение дополнительных услуг в этих областях будут способствовать росту доли биржевых торгов на российском рынке.

Кроме того, совместно с Банком России НКЦ в 2007 году запустил проект по формированию на рынке сделок РЕПО с государственными ценными бумагами сектора биржевой торговли, где НКЦ будет исполнять роль клирингового центра, осуществляя при этом функции центрального контрагента. Сделки РЕПО будут заключаться на основе двойного непрерывного аукциона, а одной из сторон по каждой сделке с целью обеспечения клиринга и расчетов всегда будет НКЦ. Так как этот сегмент финансового рынка относится к сфере регулирования Банка России, фактически (посредством участия в капитале ММВБ) контролирующим деятельность НКЦ, то политических препятствий для внесения соответствующих изменений в его нормативную базу нет, что создает для Группы ММВБ известные конкурентные преимущества в развитии клиринга по сравнению с РТС.

Кроме того, Совет директоров ММВБ и Банк России приняли решение дополнительно повысить надежность новой схемы клиринга путем предоставления НКЦ со стороны ММВБ дополнительных гарантий на 100 млн. долл. Так как в соответствии с предполагаемой моделью расчетов НКЦ будет выступать в качестве центрального контрагента и станет стороной по каждой заключаемой сделке, то потребность в капитализации НКЦ будет расти. Дело в том, что НКЦ, располагая достаточным капиталом (700 млн. руб.), чтобы обслуживать валютный рынок ММВБ по существующей модели расчетов, недостаточно капитализирован для выполнения функций центрального контрагента, а ведь именно на НКЦ участники торгов будут в этом случае выставлять лимиты, как на вторую сторону по сделкам.

Тема центрального контрагента активно разрабатывается и на биржевой площадке РТС. Ее специалисты исходят из того, что технологии торгов без централизованного клиринга обычно применяют для менее ликвидных ценных бумаг или специфических сегментов, например для торговли иностранными ценными бумагами<sup>3</sup>.

При этом выход на организованный рынок без центрального контрагента может быть существенно затруднен для участников, исповедующих политику "знай своего клиента" (Know Your Customer, KYC) и процедуры по борьбе с отмыванием незаконных доходов (Anti-Money Laundering, AML).

<sup>3</sup> Сухоруков А. "Инфраструктура рынка ценных бумаг выходит на новый уровень — с центральным контрагентом" // Рынок ценных бумаг. 2007. № 21(348). Ноябрь.

На рынках, не использующих центрального контрагента, сделки заключаются непосредственно между участниками торгов, а значит, каждый участник торгов должен быть готов заключить сделки с любым другим участником. При большом числе участников предварительная проверка всех контрагентов практически невозможна, поэтому такие рынки или создаются для узкого круга участников, или в них допускаются только участники, проверенные регулятором, который и вводит требования KYC/AML.

Несмотря на свою относительную молодость, российский финансовый рынок уже освоил технологию торгов с центральным контрагентом на срочном рынке. На бирже срочных контрактов необходимость использования клиринговой организации в качестве стороны по всем заключаемым сделкам следует, как минимум, из природы соответствующих финансовых инструментов. Так, например, для рынка FORTS,— крупнейшего российского срочного рынка,— такой центральной стороной по сделкам уже ряд лет является ЗАО "Клиринговый центр РТС". Однако там это удалось сделать и в силу отсутствия какого-либо внятного регулирования срочного рынка, и в условиях неясности его правовой природы в целом, с точки зрения принятой в России правовой доктрины. Для российского же рынка ценных бумаг центральный контрагент до сих пор не использовался ни на одной из торговых площадок по той причине, что в законодательстве о рынке ценных бумаг, в части описания клиринговой деятельности, он даже не упомянут.

Здесь будет уместно упомянуть, что анонимность расчетов и наличие клирингового центра на организованных рынках со 100%-ным предварительным депонированием отнюдь не означают, что все сделки заключаются с использованием института центрального контрагента. Юридически на таких рынках каждая сделка заключается между двумя ее участниками. Стопроцентное депонирование считается настолько безрисковым, что биржа может просто не раскрывать контрагента, а бэк-офис брокера в своей системе — помечать биржу в качестве контрагента каждой сделки (нужно же кого-то указывать). Специалистов, понимающих суть имеющихся на рынке проблем описания клиринговой деятельности, не так много, и никто из них не заинтересован поднимать шум, последствия которого могут быть слишком непредсказуемыми (особенно если вспомнить про Гражданский кодекс РФ, который не допускает заключение сделок при совпадении покупателя и продавца, да еще и требует, чтобы сделки между юридическими лицами были заключены только в письменной форме)<sup>4</sup>.

Тем не менее, применять технологию центрального контрагента на рынке ценных бумаг по умолчанию было бы неприемлемо с регулятивной точки зрения. Поэтому после рассмотрения всех возможных вариантов осуществления централизованного клиринга РТС был выбран принцип,

---

<sup>4</sup> Там же.

по которому центральный контрагент становится стороной сделки непосредственно в момент ее заключения, что предусматривается и находящимся в разработке законопроектом "О клиринге и клиринговой деятельности". Выбранная юридическая схема достаточно проста: заявка каждого участника, поданная в торговую систему биржи, считается офертой центральному контрагенту, который акцептует ее только тогда, когда в очереди заявок есть встречная заявка с такой же или лучшей ценой. Таким образом, центральным контрагентом заключаются две сделки одновременно с каждым из участников, подавших встречные заявки. При этом для полного соответствия все тому же Гражданскому кодексу РФ, оферты и акцепты подписываются аналогом собственноручной подписи.

По мнению специалистов РТС предложенная модель клиринга и расчетов позволяет построить технологию торговли, полностью соответствующую современным международным стандартам, с одной стороны, и всем действующим нормам законодательства о рынке ценных бумаг — с другой. Хотя последнее утверждение представляется спорным, однако очевидно, что даже если обе встречные заявки были поданы одним участником биржевой торговли за счет средств разных клиентов, совпадение покупателя и продавца в одной сделке уже не происходит. Сделок ведь две, и в каждой из них участник является только одной стороной. РТС планирует внедрить принцип торгов с центральным контрагентом для своих рынков ценных бумаг, использующих непрерывный двойной аукцион встречных заявок — в Режиме торгов с полным обеспечением (также известном как СГК) и в Режиме электронной торговли (также известном как анонимная торговля)<sup>5</sup>.

Кроме того, поскольку одна сторона по всем сделкам теперь будет всегда известна, — НП РТС, выполняющее в Группе РТС роль клирингового центра по сделкам с ценными бумагами — у РТС появилась возможность воспользоваться изменениями в валютном регулировании, а именно, разрешить в рамках анонимной торговли:

- регистрацию клиентов-резидентов;
- регистрацию клиентов по комиссионной схеме (когда сделки заключаются за счет клиента, но от имени участника торгов);
- заключение дилерских сделок (сделок за собственный счет участника торгов).

При этом процедура денежных расчетов построена таким образом, что переводов в долларах США между счетами двух резидентов не возникает. Иными словами, участники торгов могут практически без ограничений использовать сегмент анонимной торговли РТС как полноценную биржевую площадку, включая предоставление своим клиентам услуг по прямому доступу на рынок.

---

<sup>5</sup> Там же.

Важно указать, что применение института центрального контрагента и допуск резидентов к системе поставка против платежа с расчетами в долларах США не потребует перестройки работы бэк-офисов брокеров. Все изменения сконцентрированы на стороне торгово-расчетного комплекса Группы РТС — во внутренних нормативных документах и программном обеспечении. При этом использование в расчетах процедуры неттинга пока не предполагается.

В целом, можно отметить, что конкуренция двух главных российских торговых площадок — ММВБ и РТС — плодотворно сказывается на развитии клиринговой деятельности. В отсутствие полноценной законодательной базы это развитие носит инициативный характер. С точки зрения правовой основы имеющихся наработок, некоторое преимущество имеет ММВБ, опирающаяся на регулятивную поддержку Банка России. С другой стороны, ФСФР не мешает развитию клиринга на срочном рынке РТС, по умолчанию принимая и неопределенность правовой ситуации, и необходимость отработки механизмов управления рисками рынка производных.

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ

ИНФРАСТРУКТУРНОЕ ОБОЗРЕНИЕ ПАРТАД

Научный редактор:  
доктор экономических наук П.М. Лансков

**СОСТАВИТЕЛИ:**

Артюшенко В. А., к.э.н.  
Бекаревич П.В.  
Гусов О.К.  
Зенькович Е.В., к.ю.н.



**ДИЗАЙН И ВЕРСТКА:**

Дергунова К.А.



ПАРТАД  
115162, г. Москва, а/я 23  
Тел. (495) 789-68-85  
Факс. (495) 730-00-52  
[www.partad.ru](http://www.partad.ru)  
E-mail: [info@partad.ru](mailto:info@partad.ru)

Изготовлено в полном соответствии с качеством  
предоставленных файлов в Макцентр. Издательство.  
113191, г. Москва, Холодильный пер., 1  
Тел. 230-64-64