

**Галина Аксенова**

Начальник Управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НДЦ, руководитель Рабочей группы АЦДЕ «Корреспондентские отношения»

КЛИРИНГОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В СТРАНАХ — УЧАСТНИКАХ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

Современные системы клиринга способствуют качественному росту финансового рынка за счет снижения рисков и транзакционных издержек участников, повышению ликвидности и качества рыночного ценообразования, росту эффективности использования активов (через гарантийные фонды, обеспечение, заимствование), что в целом создает условия для большей устойчивости инфраструктуры рынков. Рассмотрим юридические и практические вопросы клиринговой деятельности в странах — участниках Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)¹.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫХ АКТАХ СТРАНЫ

В некоторых странах, например в Беларуси, определение клиринга в нормативно-правовых документах отсутствует. Однако в правовых актах Республики Беларусь, регулирующих вопросы получения лицензий, клиринговая деятельность названа одним из видов профессиональной и биржевой деятельности на рынке ценных бумаг.

В Грузии понятие клиринга содержится в Законе о Национальном банке Грузии и применяется только к денежным расчетам.

В Узбекистане, в соответствии с недавно принятым Законом «О рынке ценных бумаг» (23 июля 2008 г.), клиринговая деятельность совмещена с расчетной и именуется расчетно-клиринговой деятельностью.

В тех странах, где существует понятие клиринга, разные его трактовки объединяются функцией «определение взаимных обязательств и их зачет». В некоторых странах, например в Азербайджане, к клирингу относят также проведение расчетов и обеспечение исполнения обязательств.

Трактовка понятия клиринговой деятельности в законодательстве стран — участников АЦДЕ представлена в табл. 1.

НЕОБХОДИМОСТЬ ЛИЦЕНЗИИ НА ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СТРАНЕ

Для осуществления клиринговой деятельности в странах — участниках АЦДЕ, за исключением Грузии, Казахстана и Молдовы, необходима специальная лицензия (табл. 2). В Грузии клиринговая деятельность косвенно разрешена в рамках лицензии Центрального депозитария. В Молдове расчетно-клиринговая деятельность не считается основным видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и отнесена к «смежной» деятельности.

¹ Обзор подготовлен по материалам, предоставленным членами Рабочей группы АЦДЕ «Корреспондентские отношения».



КАКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ МОГУТ ОСУЩЕСТВЛЯТЬ ФУНКЦИИ КЛИРИНГА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ СТРАНЫ

В Армении, Беларуси, Грузии, Казахстане совмещение клиринговой деятельности возможно с любой профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

Совмещение клиринговой деятельности с депозитарной деятельностью разрешено в Азербайджане, России, Узбекистане, Украине; совмещение клиринговой деятельности с деятельностью организатора торгов — в Азербайджане, Молдове, России, Узбекистане, Украине; совмещение клиринговой деятельности с деятельностью по ведению реестров — в Азербайджане (табл. 3).

Таблица 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ СТРАНЫ

Страна	Комментарий
Азербайджан	Клиринговая деятельность — профессиональная деятельность по определению взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами (сбор, проверка, сверка информации, подготовка бухгалтерских документов), по проведению расчетов и обеспечению взаимного исполнения обязательств
Армения	Определение и зачет обязательств, возникших в результате заключения сделок на бирже, в том числе сбор и группировка информации о сделках
Беларусь	Определение клиринговой деятельности в нормативных правовых актах республики отсутствует
Грузия	Взаимозачет требований и обязательств при безналичных расчетах (в соответствии с Законом о Национальном банке Грузии). У Центрального депозитария ценных бумаг Грузии в перечне основных функций по Закону «О рынке ценных бумаг» указано, что ЦДЦБ осуществляет «центральный клиринг» и расчеты по ценным бумагам. При этом определение «центрального клиринга» отсутствует
Казахстан	Клиринг по сделкам с финансовыми инструментами — зачет взаимных требований и обязательств сторон, участвующих в расчетах, осуществляемых в результате совершения сделок с финансовыми инструментами (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Расчетно-клиринговая деятельность — деятельность, осуществляемая профессиональным участником рынка ценных бумаг, которая сводится к производству операций по сбору, сверке, корректировке информации о сделках купли-продажи ценных бумаг, к подготовке документов для исполнения сделок, зачету взаимных обязательств профессиональных участников рынка ценных бумаг в рамках проведения расчетов с ценными бумагами по сделкам, а также к осуществлению расчетов путем передачи денежных средств и ценных бумаг (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Россия	Клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Узбекистан	Расчетно-клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетов по ним. Расчетно-клиринговые палаты принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств ценные бумаги, денежные средства и бухгалтерские документы на основании договоров, заключенных с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Украина	Расчетно-клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств по договорам по ценным бумагам и расчеты по ним (ч. 1 ст. 4 Закона Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине»). Клиринг — получение, сверка, текущее обновление информации, подготовка бухгалтерских и учетных документов, необходимых для исполнения договоров по ценным бумагам, определение взаимных обязательств, которые предусматривают взаимозачет, обеспечение и гарантирование расчетов по договорам по ценным бумагам (ст. 1 Закона Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине»)

ПОСТАВЩИКИ КЛИРИНГОВЫХ УСЛУГ СТРАНЫ

Основными поставщиками клиринговых услуг (табл. 4) в Азербайджане, Беларуси и России являются фондовые биржи. При этом в Азербайджане и Беларуси биржи являются монополистами данного вида деятельности. В Армении, Грузии, Казахстане и Молдове клиринг на рынке ценных бумаг осуществляют центральные депозитарии, в Украине лидирует ОАО «Межрегиональный фондовый союз».

МОДЕЛИ КЛИРИНГА, ОСУЩЕСТВЛЯЕМЫЕ В СТРАНЕ

В соответствии с Отчетом Комитета по платежным и расчетным системам (1992 г.), в деятельности Банка международных расчетов (*BIS*) выделяется три модели клиринга и расчетов:

1. **DVP-1** — исполнение поручений отдельно по каждой сделке («сделка за сделкой», *gross settlement*). При реализации данной модели в случае отделения денежной составляющей от ценнобумажной должен быть налажен оперативный обмен информацией между депозитарием и банком.

Минусом этой модели является необходимость резервирования значительного объема активов. При отсутствии хорошей системы управления ликвидностью повышается риск неисполнения сделок.

Процесс управления данными рисками невозможен без управления очередью платежей, а также развития системы кредитования ценными бумагами.

2. **DVP-2** — перевод ценных бумаг по каждой сделке и перечисление денежных средств с использованием неттинга. Переводы ценных бумаг предшествуют окончательному расчету по деньгам (в соответствии с нетто-поручением от депозитария в адрес Центрального банка или расчетного банка).

Плюсами данной модели являются отсутствие необходимости резервирования больших денежных сумм и повышение процента исполняемых сделок; минусом — большой кредитный риск продавца.

Для управления рисками необходима гарантия исполнения денежных переводов платежной системой (гарантии крупных банков или Центрального банка).

3. **DVP-3** — исполнение поручений с использованием неттинга по ценным бумагам и денежным средствам.

Плюсом данной модели является отсутствие риска потери основного долга; минусами — риск ликвидности, риск банкротства гаранта, законодательные риски (необходимость отмены всех расчетов), системный риск.



Таблица 2. ЛИЦЕНЗИРОВАНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СТРАНЕ

Страна	Необходимость лицензии	Комментарий
Азербайджан	Да	Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг может осуществляться только лицами, имеющими специальное разрешение (лицензию), выданное соответствующим органом исполнительной власти
Армения	Да	Клиринговая деятельность подлежит лицензированию Центральным банком Республики Армения (ст. 184 Закона Республики Армения «О рынке ценных бумаг»). Этот пункт не распространяется на Центральный банк, имеющий право осуществлять функции клиринга и взаиморасчетов по операциям с государственными ценными бумагами, проводящимся на регулируемом рынке
Беларусь	Да	Необходимо специальное разрешение (лицензия) на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам, включающее определенные работы и услуги – клиринговую деятельность
Грузия	Нет	Непосредственно на осуществление клиринговой деятельности разрешения нет, но фактически клиринг является функцией Центрального депозитария, который должен иметь лицензию
Казахстан	Нет	Нет необходимости в получении лицензии
Кыргызстан	Нет свед.	
Молдова	Да	Расчетно-клиринговая деятельность не считается основным видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и отнесена к «смежной» деятельности. Лицензии на осуществление биржевой деятельности на рынке ценных бумаг и деятельности Центрального депозитария ценных бумаг как основной деятельности предоставляют ее владельцу право осуществлять в качестве смежной деятельности расчетно-клиринговую деятельность
Россия	Да	Клиринговая деятельность осуществляется на основании лицензии, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг
Узбекистан	Да	Расчетно-клиринговая палата (РКП) – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий расчетно-клиринговые операции по сделкам с ценными бумагами на основании лицензии уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг
Украина	Да	Для осуществления расчетно-клиринговой деятельности депозитарий обязан получить лицензию (ст. 4 Закона Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине»)

Таблица 3. ОРГАНИЗАЦИИ, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИЕ КЛИРИНГОВУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В СТРАНЕ

Страна	Комментарий
Азербайджан	Допускается совмещение клиринговой деятельности с деятельностью фондовой биржи на рынке ценных бумаг или депозитарной деятельностью и деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг. При этом деятельность фондовой биржи может совмещаться только с депозитарной и клиринговой деятельностью
Армения	Организации, имеющие соответствующую лицензию, выданную Центральным банком Республики Армения. В настоящее время такой организацией в Армении является только Центральный депозитарий Армении
Беларусь	Теоретически все профессиональные участники, размер собственного капитала которых составляет не менее 2 млн евро
Грузия	Клиринговую деятельность может осуществлять только Центральный депозитарий. Вместе с тем новый Закон «О рынке ценных бумаг» предоставляет право коммерческим банкам заниматься деятельностью Центрального депозитария. Кроме того, отсутствует формальный запрет на клиринговую деятельность для брокеров
Казахстан	Клиринговая деятельность – одна из функций Центрального депозитария, прописанная в законе. Однако прямого запрета на осуществление этой деятельности другими участниками рынка ценных бумаг нет
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Расчетно-клиринговая деятельность осуществляется Центральным депозитарием (по сделкам с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами, включенными в список Центрального депозитария) и фондовой биржей (по сделкам с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами, зарегистрированными на фондовой бирже и не включенными в список Центрального депозитария)
Россия	Допускается совмещение депозитарной и клиринговой деятельности, а также деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности. Организатор торгов (фондовая биржа) вправе совмещать свою деятельность с клиринговой деятельностью, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паеями паевых инвестиционных фондов (п. 4. ст. 11 Закона «О рынке ценных бумаг»)
Узбекистан	Допускается совмещение расчетно-клиринговой деятельности с депозитарной деятельностью или деятельностью организатора торгов на рынке ценных бумаг. На практике только один организатор электронных внебиржевых торгов – Межбанковская торговая система, помимо деятельности организатора торгов, осуществляет расчетно-клиринговые операции по сделкам с ценными бумагами
Украина	Согласно ст. 1 Закона «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине», лицензию на осуществление клиринга по операциям с ценными бумагами депозитариям выдает Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку. В соответствии со ст. 8 этого же закона, лицензии на осуществление расчетно-клиринговой деятельности выдаются исключительно депозитариям. Организаторы торговли (по финансовым инструментам) действуют без дополнительной лицензии (ст. 20 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке»)



Таблица 4. ОСНОВНЫЕ ПОСТАВЩИКИ КЛИРИНГОВЫХ УСЛУГ В СТРАНЕ

Страна	Комментарий
Азербайджан	В настоящее время клиринговой деятельностью на рынке ценных бумаг Азербайджана занимается только Бакинская фондовая биржа
Армения	Центральный депозитарий Армении осуществляет функции клиринга на фондовом рынке. На рынке валюты и государственных облигаций функции клиринга осуществляет Центральный банк Армении
Беларусь	ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»
Грузия	Национальный банк и Центральный депозитарий ценных бумаг Грузии
Казахстан	Центральный депозитарий
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Национальный депозитарий ценных бумаг Республики Молдова (НДЦБ) и Фондовая биржа Молдовы
Россия	ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ) осуществляет клиринг более 90% сделок на биржевом спот-рынке
Узбекистан	Расчетно-клиринговая палата на рынке ценных бумаг в настоящее время осуществляет клиринг по сделкам с корпоративными ценными бумагами, заключенными практически на всех биржевых и организованных внебиржевых торгах, кроме организованных внебиржевых торгов облигациями, выпущенными банками, обслуживаемыми Межбанковской торговой системой
Украина	Депозитарий ОАО «Межрегиональный фондовый союз»

Для управления рисками использует кредитование ценными бумагами, гарантии исполнения (например, центральным контрагентом).

В табл. 5 представлена информация о моделях клиринга и расчетах, используемых в странах – участниках АЦДЕ и самими депозитариями. Как видно, клиринговые функции по сделкам с ценными бумагами осуществляются в большинстве стран – участников АЦДЕ (в Армении, Грузии, Казахстане, Кыргызстане, Молдове,

России, Украине), за исключением центральных депозитариев Азербайджана, Беларуси и Узбекистана.

НАЛИЧИЕ КОНЦЕПЦИИ ЦЕНТРАЛЬНОГО КОНТРАГЕНТА В НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫХ АКТАХ СТРАНЫ

В современной мировой практике институт центрального контрагента (ССР) занимает важное место в системах рас-

чета по ценным бумагам. ССР является промежуточным звеном между противоположными сторонами по финансовым операциям, становясь покупателем для продавца и продавцом для покупателя. Таким образом, достигается полная юридическая прозрачность в процессе торгов, клиринга и расчетов в режиме анонимных сделок.

По мнению Технического комитета IOSCO, ССР обладает возможностями значительного снижения уровня рисков для участников рынков путем применения более мощных средств контроля за деятельностью участников, а также посредством взаимозачетов цепочки платежей по сделкам.

К сожалению, ни в одной стране – участнице АЦДЕ нормативно не закреплены права и функции центрального контрагента.

В России функции центрального контрагента на валютном биржевом рынке выполняет ЗАО «Национальный клиринговый центр», который в 2009 г. готовится стать центральным контрагентом на рынке государственных ценных бумаг. На фондовом спот-рынке (в рамках режима анонимной торговли корпоративными ценными бумагами) данные функции выполняются Клиринговым центром РТС.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КЛИРИНГА В СТРАНЕ

В большинстве стран – участников АЦДЕ отмечается прогресс в развитии клиринговой деятельности: внедрение новых моделей (Армения, Грузия, Казахстан), введение центрального контрагента

Таблица 5. МОДЕЛИ КЛИРИНГА И РАСЧЕТЫ

Страна	Модели клиринга, используемые в стране	Модели клиринга, осуществляемые членом АЦДЕ
Азербайджан	DVP-1	–
Армения	DVP-3	DVP-3 (Центральный депозитарий Армении)
Беларусь	DVP-3	–
Грузия	DVP-1	DVP-1 (Центральный депозитарий ценных бумаг)
Казахстан	DVP-1	DVP-1 (Центральный депозитарий ценных бумаг)
Кыргызстан	Нет свед.	Нет свед.
Молдова	Нет свед.	DVP 2 (Национальный депозитарий ценных бумаг)
Россия	DVP-3 – основной вид клиринга на ММВБ; DVP-1; DVP-2	DVP-1 (Национальный депозитарный центр); DVP-2 (Депозитарно-Клиринговая Компания)
Узбекистан	DVP-1	–
Украина	DVP-1	DVP-1 (Национальный депозитарий Украины); DVP-1 (Межрегиональный фондовый союз)



(Россия), совершенствование нормативно-правовой базы (Беларусь, Казахстан, Россия). В Азербайджане и Узбекистане центральные депозитарии, не оказывающие до сих пор клиринговые услуги, планируют их внедрение. Перспективы развития клиринга в странах — участниках АЦДЕ представлены в табл. 6.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На наш взгляд, для дальнейшего развития клиринга и повышения его эффективности крайне важно создание в странах — участниках АЦДЕ правовых условий, которые обеспечивали бы прежде всего:

- предоставление клиринговой организации права давать поручения на перевод ценных бумаг и денег, находящихся на счетах депо (денежных счетах) участников клиринга, в целях исполнения обязательств, определенных по результатам клиринга;

- безусловное завершение расчетов по обязательствам, возникшим в результате клиринга (в обязательном порядке: исключение возможности наложения ареста, обращения взыскания на ценные бумаги и денежные средства, предназначенные для исполнения обязательств по результатам клиринга; исполнение обязательств, определенных по результатам клиринга до момента открытия конкурсного производства в отношении участника клиринга, и т. д.);

- установление правовых оснований возникновения, изменения и прекращения обязательств в связи с проведением неттинга как одной из основных моделей клиринга, а также порядка исполнения обязательств, возникших в результате проведения неттинга;

- закрепление правового статуса клирингового счета (счета клиринговой организации), предусматривающего, что зачисление на него ценных бумаг (денежных средств) не влечет перехода права собственности к клиринговой организации;

- создание правовых условий эффективного функционирования института центрального контрагента (закрепление в законодательстве статуса центрального контрагента как технической стороны, не имеющей экономического интереса по соответствующим сделкам; создание механизмов для завершения центральным контрагентом расчетов по сделкам в случае нарушения обязательств перед ним, в частности использование гарантийных фондов, приобретение или продажа ценных бумаг на рынке (*buy-in, sell-out*) и/или иных механизмов;

Таблица 6. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КЛИРИНГА В СТРАНЕ

Страна	Комментарий
Азербайджан	Возможно, НДС в скором времени приступит к клиринговой деятельности
Армения	Предполагается внедрить расчетную систему T + 3 и обеспечить ее полное функционирование в 2009 г.
Беларусь	Планируется определение в нормативных правовых актах страны вопросов осуществления клиринговой деятельности. Расширяется перечень инструментов фондового рынка, сделки с которыми осуществляются на бирже (с 17 июля 2007 г. сделки с акциями открытых акционерных обществ проводятся только на бирже). Нормативно регламентированы вопросы выпуска и обращения биржевых облигаций
Грузия	Готовится к внедрению модель DVP-3 или DVP-2. Разрабатывается система удаленного электронного взаимодействия и документооборота между всеми участниками фондового рынка
Казахстан	В настоящее время все проекты по разработке концепции и установлению наилучшего для Казахстана вида клиринга, а также работы по определению принципов формирования гарантийного фонда ведутся Казахстанской фондовой биржей, с привлечением специалистов всего фондового рынка
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Предполагается начать осуществление клиринга и расчетов по ГКО. Планируется внедрение электронного документооборота
Россия	Готовится Закон о клиринге (2009 г.). Предполагается создать правовые условия эффективного функционирования института центрального контрагента. Разрабатываются современные системы управления рисками
Узбекистан	В будущем Центральный депозитарий планирует заняться осуществлением расчетно-клиринговых операций по сделкам с корпоративными ценными бумагами
Украина	НДУ: в соответствии с проектом Закона Украины «О системе депозитарного учета», разработанным ГКЦБФР, понятие «клиринг» изымается из украинского законодательства и остается понятие «расчеты». МФС: состояние и перспективы развития клиринга в стране напрямую зависят от уровня развития и объема биржевой торговли ценными бумагами, а также от стабильности нормативно-правовой базы, регулирующей данную сферу. В Украине процесс развития клиринга не стоит на месте — на рынке появляются новые биржи, уже существующие биржи внедряют все новые механизмы взаимодействия, достаточно часто происходят изменения в нормативной базе

В большинстве стран — участников АЦДЕ отмечается прогресс в развитии клиринговой деятельности: внедрение новых моделей, введение центрального контрагента, совершенствование нормативно-правовой базы.

- разработка и внедрение действенных механизмов минимизации рисков в процессе деятельности клиринговой организации;

- легитимация создания и использования клиринговой организацией гарантийных фондов и иного обеспечения исполнения обязательств, определенных по результатам клиринга;

- создание правовых механизмов

кредитования ценными бумагами и деньгами для завершения расчетов (заем, сделки РЕПО).

Хочется надеяться, что совместные усилия участников АЦДЕ помогут создать в этих странах благоприятную среду для поступательного развития клиринга на национальных фондовых рынках, а также, возможно, и в рамках межнационального фондового пространства. ■