СОДЕРЖАНИЕ

Введение

1. Понятие клиринга.

1.1 Клиринг на рынке реальных товаров.

1.2. Клиринг фьючерсных операций.

1.3. Типы систем клиринга.

1.4. Другие формы клиринга.

2. Клиринговые палаты.

2.1. Роль клиринговых палат.

2.2. Функции клиринговых палат:

2.2.1.Функции операционной части

процесса клиринга;

2.2.2.Функции финанасовой части

процесса клиринга;

2.3. Клиринговые корпорации.

- 2 -

3. Клиринг на российском биржевом рынке.

3.1. Расчетная палата Московской Товарной

Биржи.

3.2. Мероприятия по внедрению клиринга

на Товарно-фондовой бирже "Санкт-Петербург":

3.2.1.Введение клиринговых расчетов на рынке

приватизационных чеков;

3.3 Введения системы гарантийного обеспечения

сделок и расчетов:

3.3.1.Технология гарантийного обеспечения;

3.3.2.Схема гарантийного обеспечения.

3.4. Правовые аспекты введения системы гаарнтийного

обеспечения.

3.5. Экономическое обоснование создание

кредитного учреждения "Клиринговая Палата"

3.5.1.План доходов,расходов и прибыли Палаты;

3.5.2.Расчеты статей доходов и расходов палаты.

Заключение

Список использованной литературы

 - 3 -

 ВВЕДЕНИЕ

 Данный дипломный проект рассматривает клиринг как систему

расчетов между  1ч 0ленами этой системы, построенную на взаимоза-

чете их встречных требований и обязательств .

 Данный дипломный проект состоит из трех основных частей:

 - в первой части рассматривается процесс клиринга;

 - вторая часть рассматривает роль клиринговой палаты в

процессе клиринга и ее функции на примере клиринговых палат

ведущих бирж мира;

 - третья часть содержит описание опыта создания клиринго-

вых палат на современных биржах в России,а также обоснование

создание Клиринговой палаты на Товарно-фондовой бирже

"Санкт-Петербург".

 Процесс клиринга очень важен для развития биржевой дея-

тельности. Чем выше степень организации рынка , тем важнее

роль клиринговых систем для его участника.

 Процесс клиринга важен тем , что он обеспечивает не толь-

ко расчеты между участниками клиринга, но и содержит в себе

механизм гарантии выполнения обязательств сторон на биржевом

рынке, тем самым улучшает качество рынка , повышает его лик-

видность и сохраняет целостность.Клиринговая палата выступает

гарантом выполнения обязательств по сделкам. Контрактные обя-

зательства заключаются с клиринговой палатой , а не друг с

другом. Это уменьшает затраты на совершение сделок и позволяет

рынкам эффективно действовать.

 Процесс клиринга обеспечивают клиринговые палаты, которые

могут быть организованы в структуре самой биржи или как от-

дельные организации. Статус клиринговой палаты определяется

 - 4 -

тем, какие функции она будет выполнять.

 Развитие биржевой деятельности в России требует создания

клиринговых учреждений. Такой опыт уже есть ,в частности , на

московских биржах. Инициатором первого клирингового учреждения

в Санкт-Петербурге выступила Товарно-фондовая биржа "Санкт-Пе-

тербург". Клиринговая палата, учреждаемая биржей и рядом дру-

гих организаций, будет отдельной организацией с образованием

юридического лица. Экономическое обоснование создания клирин-

говой палаты, а также предлагаемая технология гарантийного

обеспечения сделок и расчетов рассмотрены в третьей части дан-

ного проекта.При расчетах использовались данные о деятельности

ведущих брокерских фирм биржи с момента ее основания до

15.11.92 года.

 - 5 -

 ПОНЯТИЕ КЛИРИНГА

 Клиринг, в самом широком его понимании, - это процесс

расчетов между сторонами , построенный на взаимозачете встреч-

ных требований и обязательств.

 В мировой практике различают межбанковский клиринг, кли-

ринг валютный и клиринг товарный.

 Межбанковский клиринг имеет место практически во всякой

стране с развитой банковской инфраструктурой и представляет

собой систему безналичных расчетов между банками, осуществляе-

мых через единые расчетные центры. Взаиморасчеты банки могут

осуществлять и без клиринговой системы, открыв корреспон-

дентские счета друг у друга. На практике это может выглядеть

следующим образом: Банк А открывает в банке Б корреспон-

дентский счет и депонирует на нем некоторую сумму. Банк Б по

поручению банка А может производить расчеты в пределах этой

суммы. Такая система расчетов между банками пригодна только

для тех стран,потребности которых (в силу их экономико-геогра-

фических условий) могут удовлетворять небольшое количество

банков при небольших объемах проходящих через эту систему пла-

тежах. В странах, где существует широкая банковская сеть с

большими объемами передвижения капитала между банками,

рассмотренная выше схема становится неэффективной. В част-

ности,если банк А открывает взаимные корреспондентские счета в

десяти, ста банках, то объем средств, которые для этого требу-

ется иммобилизовать, возрастает пропорционально числу бан-

ков-партнеров и может оказаться тормозом для всей системы

расчетов. Практика открытия взаимных корреспондентских счетов

существует в мире, но это, скорее, исключение из правила,

 - 6 -

действующего в сфере банковских расчетов.

 Клиринговая система базируется на том, что все банки вы-

полняют примерно одни и те же функции, имеют примерно одинако-

вую организацию бухгалтерского учета, что выражается в одно-

типном потоке документов.

 В странах с развитой банковской инфраструктурой можно вы-

делить три основных способа организации межбанковских расчетов.

Например, во Франции и Великобритании взаимные расчеты между

банками осуществляются центральным банком страны или ,как

в России, его расчетно-кассовыми центрами на местах. В ряде

стран действуют несколько автоматизированных расчетных

систем, которые организованны крупными банками с их филиалами.

Яркий пример Федеративная Республика Германия, где одновремен-

но функционируют расчетные системы Коммерцбанка, Дойчебанка,

Берлинербанка, Дрезденбанка, Дойчебундесбанка и др. Каждая

расчетная система учитывает интересы данной кредитно-финансо-

вой организации, ее функциональные цели. В любую такую систему

может включиться любой банк, любое кредитное товарищество и

т.п. Каждая организация , если она не создает собственной кли-

ринговой системы, выбирает подходящую для себя. В стране может

быть несколько таких систем. Например, в Соединенных Штатах

Америки их более тридцати. Все региональные клиринговые систе-

мы объединяются двумя общенациональными: федеральной (Fedwire)

- для внутренних платежей и международной ( CHIPS ).

 Наиболее распространены на Западе, особенно в небольших

странах (Австрии, Швейцарии, Венгрии и др. )так называемые

GIRO - системы. Они создаются коммерческими банками обычно в

форме акционерного общества открытого типа путем объединения

технических средств , технологий, организационных мероприятий

 - 7 -

и, главное, финансовых ресурсов. Системы обеспечивают

GIRO - расчеты между участниками и аккумулируют средства для

этих расчетов. Центральный банк страны является, как правило,

одним из учредителей клиринговой системы.

 Клиринг валютный применяется при межгосударственных

расчетах на основе соглашения правительств этих государств.

Отношения сторон строятся на взаимном зачете встречных требо-

ваний и обязательств, вытекающем из стоимостного равенства то-

варных поставок и оказываемых услуг. Валютный клиринг включает

набор обязательных элементов, таких как: систему клиринговых

счетов, объем клиринга (все платежи по товарообороту или толь-

ко их часть подлежит учету), валюту клиринга, объем техническо-

го кредита (предельно допустимое сальдо задолженности одной

стороны другой, рассчитываемое как процент от оборота или в

виде абсолютной величины), систему выравнивания платежей, схе-

му окончательного выравнивания сальдо по окончании действия

межправительственного соглашения.

 Под товарным клирингом понимают систему расчетов между

участниками биржевого рынка, включающую как организацию заче-

та их требований и обязательств друг к другу в той или иной

форме, так и организацию непосредственно самих расчетов между

ними.В данной системе присутствует третья сторона по каждой

заключенной сделке, а именно Клиринговая (расчетная) палата,

обеспечивающая ее жизнедеятельность.

 Определение того, что должны получить и что поставить/вып-

латить в день исполнения стороны сделки является задачей систе-

мы клиринга. Расчеты обязательств сторон, составляющие сущность

процесса клиринга, позволяют точно и эффективно осуществлять

обмен финансовых инструментов.

 - 8 -

 Клиринг на биржевом рынке имеет специфику, связанную с

типом самой биржи и проводимыми на ней операциями. Наряду с

существовавшими товарными и фондовыми биржами, появились фью-

черсные биржи, на которых ведется торговля финансовыми инстру-

ментами и охватывает как фондовые, так и товарные рынки.

 С этой точки зрения подход к организации систем клиринга

на рынках реальных товаров и ценных бумаг, и рынке фьючерсных

операций имеет определенные различия и, в то же время, одина-

ковую сущность.

 КЛИРИНГ НА РЫНКЕ РЕАЛЬНЫХ ТОВАРОВ

 Сделки на бирже реальных товаров, в подавляющем боль-

шинстве, носят чисто торговый характер, то есть за каждой по-

купкой и продажей стоит реальная потребность в товаре или сам

товар. На фьючерсных биржах все сделки носят преимущественно

спекулятивный характер или совершаются в целях страхования от

ценовых рисков. Соответственно методы организации торговли на

этих биржах различны и, следовательно, различны применяемые на

них системы клиринга.

 Необходимо отметить, что клиринг организуется преимущест-

венно на рынках с большими объемами заключаемых сделок и стан-

дартизированными условиями контрактов.

 При торговле на бирже реальных товаров объектом биржевых

операций является форвардный контракт, срок поставки товара по

которому устанавливается на основе договоренности между про-

давцом и покупателем. Товар по форвардному контракту как пра-

вило стандартизирован. Примером может служить международная

валютная биржа : если продавец и покупатель согласны обменять

 - 9 -

120 японских йен за один доллар США по истечении девяносто

дней, для сделки не будет иметь никакого значения, если любая

из сторон перепродаст этот контракт.Если до момента поставки

покупатель, приобретший контракт, перепродает его на бирже

другому покупателю, он уплачивает разницу в ценах Клиринговой

(расчетной) палате, если цена реализации окажется ниже цены

приобретения. Если цена реализации окажется выше цены приобре-

тения, то возникающую при перепродаже прибыль Клиринговая па-

лата записывает на счет данного клиента и выплачивают причита-

ющуюся ему сумму при завершении расчетов по сделке, т.е. после

поставки товара первоначальным продавцом и его оплаты конечным

покупателем. Клиринговая (расчетная) палата определяет суммы

чистых выплат каждому участнику, которые тот должен получить

или внести в палату. Первоначальный продавец получает сумму,

рассчитанную по цене приобретения контракта первым покупате-

лем.

 В тех случаях, когда покупатель, приобретший товар, пе-

репродает его на бирже по более низкой цене, он обязан внести

в палату разницу между стоимостью приобретения и продажи това-

ра. Оставшуюся часть стоимости контракта по цене перепродажи

выплачивает последний покупатель при поставке товара.

 После каждой продажи контракта в нем указывается:

 - цена и общая сумма проданного товара;

 - продавец;

 - покупатель;

 - дата свершения сделки.

 У форвардных контрактов есть одно существенное ограниче-

ние. Они зависят от кредитоспособности стороны, являющейся

вторым партнером по контракту.

 - 10 -

 КЛИРИНГ ФЬЮЧЕРСНЫХ ОПЕРАЦИЙ

 При фьючерсных сделках с полностью стандартизированными в

отношении веса, качества, условий платежа и поставки партиями

товара расчеты осуществляются следующим образом. При заключе-

нии сделки продавец и покупатель контракта вносят в Клиринго-

вую палату гарантийный задаток под обеспечение выполнения обя-

зательств по контракту. Величина гарантийного задатка опреде-

ляется Клиринговой палатой, исходя из нестабильности цен и

времени, остающегося до момента поставки товара, и составляет,

как правило, от пяти до пятнадцати процентов от стоимости

контракта. При неблагоприятной конъюнктуре рынка и при прибли-

жении срока поставки, Клиринговая палата может потребовать

увеличения размера задатка до ста процентов.

 Ежедневно по фьючерсным контрактам, не ликвидированным на

конец торгового дня, производятся расчеты, по результатам ко-

торых палата определяет суммы выплат, необходимых для внесения

на счет палаты продавцами или покупателями в зависимости от

изменения цены: при повышении цены сторона, продавшая конт-

ракт, обязана до начала следующего торгового дня покрыть раз-

ницу между ценой закрытия предыдущего дня и ценой закрытия те-

кущего дня по всем открытым позициям; при понижении цены раз-

ницу вносит покупатель.

 Взаиморасчеты между участниками фьючерсной торговли

(клиринг) производятся по итогам каждого дня торгов.

 В ходе клиринга:

 Для каждого участника торгов исчисляется переменная марка

При этом суммы выигрыша зачисляются на счета участника, а сум-

 - 11 -

мы проигрыша списываются с них.

 По результатам всех перечислений определяется сальдо сче-

та каждого члена Клиринговой палаты.

 Подсчитывается число открытых позиций на конец торгов у

каждого участника и вычисляется сумма первоначального задатка,

которая должна находиться на счете члена Клиринговой палаты

(допустимый минимум ).

 Если допустимый минимум счета превышает сальдо счета, то

разность должна быть внесена членом Клиринговой палаты на счет

палаты. Если сальдо счета превышает допустимый минимум, то

разность между ними образует свободный остаток средств на сче-

те,который может быть востребован со счета Клиринговой палаты.

 Информация о результате клиринга доводится до участников

торгов через отчеты , подготавливаемые Клиринговой палатой.

 Член клиринговой палаты обязан оплатить задолженность

перед палатой до начала торгов следующего торгового дня.

 Если к началу следующих фьючерсных торгов участник не

внес на счет палаты сумму, необходимую для поддержания всех

открытых им позиций, то он должен в течение торговой сессии

закрыть неподкрепленные позиции.

 Если полное закрытие всех позиций не ведет к ликвидации

задолженности участника перед Клиринговой палатой, то в этих

целях привлекаются средства участников, находящиеся в Клирин-

говой палате. В случае, если этого не будет достаточно палата

привлекает средства других своих членов либо берет кредит под

обеспечение накопленных ею залоговых средств.

 На практике, все выплаты, связанные с покрытием разницы

цен осуществляет сама Клиринговая палата за счет специальных

фондов или депозитов, вносимых каждым участником перед началом

 - 12 -

торгов. С внедрением системы клиринга на биржевом рынке повы-

шается само качество рынка. Каждый продавец и покупатель на

бирже чаще всего являются посредниками (брокерами) и действует

от имени и по поручению своих клиентов, число которых регули-

руется соответствующими правилами на бирже. В результате взаи-

морасчетов, проводимых Клиринговой палатой значительно может

сократиться число и объемы перемещаемых денежных средств по

взаимным обязательствам участников биржевого рынка, что делает

его более ликвидным и ускоряет процессы расчетов между продав-

цами и покупателями.

 Традиционным рынком, на котором применяются различные

системы клиринга, является рынок ценных бумаг. Ценные бумаги

можно рассматривать ,как и обычный товар, в качестве объекта

биржевых операций, а значит, и проводить фьючерсные операции с

ними. Шиирокие возможности использования клиринга при операци-

ях купли/продажи ценных бумаг обусловленны условиями их обра-

щения на рынке, более легкой и дешовой их транспортировкой и

хранением, сравнительно упрощенной процедурой передачи прав

собственности на них. На примере рынка ценных бумаг можно

рассмотреть типы систем клиринга.

 - 13 -

 ТИПЫ СИСТЕМ КЛИРИНГА

 Единичный тип

 Единичный тип является фундаментальной формой клиринга и

исполнения.Данный тип клиринга используется, как правило, при

торговле реальными товарами. За заключением сделки должна сле-

довать поставка реального товара.К примеру, после заключения

сделки покупатель ценной бумаги переводит наличные деньги или

их эквивалент в доступную для продавца форму. Продавец держит

ценные бумаги в форме, пригодной для поставки покупателю. За-

тем две стороны договариваются об использовании некоторого ме-

ханизма, позволяющего обменять бумаги на деньги.

 Все дальнейшие сделки между этими сторонами в течение

данного рабочего дня будут обработаны в точности по такой же

схеме, но полностью независимо от предыдущих или последующих

сделок. Так как противоположная сторона по каждой сделке из-

вестна, можно немедленно оценить свое положение по отношению к

различным контрагентам путем просмотра всех сделок и определе-

ния их состояния.

 Этот метод используется на рынках с малыми объемами, или

на рынках с достаточно большими объемами, если на них исполь-

зуется мощная высоко автоматизированная система. Однако он

имеет существенные недостатки. Если, например, брокер заключа-

ет сделку по покупке какой-либо ценной бумаге, а затем сделку

по продаже ее с тем же днем исполнения, может оказаться зат-

руднительным получить и перепоставить бумагу вовремя, особенно

если эта сделка является лишь одним звеном в цепочке аналогич-

ных получений и перепоставок по этой ценной бумаге.

 Без какого-либо вида зачета брокер должен иметь наличные

 - 14 -

деньги или банковский кредит для покрытия всего объема пред-

назначенных к исполнению на данный день сделок. Создание и

предоставление достаточного обеспечения (в форме ценных бумаг

или гарантированных чеков от других брокеров) будет отягощать

деятельность. Любая форма зачета уменьшает необходимость в

деньгах и тем самым в создании дополнительного обеспечения.

Система единичного исполнения представляет собой по сути одну

огромную цепь сделок, и условия исполнения должны быть соблю-

дены в каждом звене этой цепи, иначе она не выдержит. Если од-

на сделка сорвется, зто может сказаться на других.

 В условиях единичного исполнения сделки обычно не гаран-

тируются никакой центральной организацией.

 Зачет

 Рост объемов сделок на многих рынках привел к активизации

исследований в области методик расчета, позволяющих резко

уменьшить число операций по исполнению, если сделки не будут

обрабатываться последовательно, одна за другой (единично).

Вместо этого обработка ведется совокупно, и в результате к

концу рабочего дня для каждой стороны определяется одна конеч-

ная абсолютная цифра, характеризующая ее положение и обяза-

тельства. Система зачета наиболее пригодна для рынков с боль-

шими объемами, особенно для тех, на которых большое число сде-

лок совершается между относительно небольшим числом участни-

ков.

 Существуют различные системы зачета, включающие обработку

ценных бумаг и/или денег. Выбор того или другого метода за-

 - 15 -

висит от объема и других факторов.

 Двусторонний зачет.

 Двусторонним, или попарным, зачетом называется зачет,

происходящий между одними и теми же сторонами. Этот способ

поддерживает целостность торговли между сторонами и уменьшает

объем операций по сравнению с единичным подходом. Так можно

достичь существенного повышения эффективности, но только при

большом числе сделок по сравнительно узкому кругу бумаг.

 Двусторонний зачет организуется следующим образом. Если

две стороны совершили в течение одного рабочего дня несколько

сделок по одному виду ценных бумаг, система определит одно

итоговое число подлежащих поставке ценных бумаг. Если сторона

A приобрела 1000 акций XYZ у стороны B, а затем продала этой

же стороне 950 акций, то итоговым результатом будет поставка

стороной B 50 акций XYZ и получение ею от A итоговой зачтенной

суммы денег. (Если одно и то же число ценных бумаг было прода-

но двумя сторонами друг другу в течение одного дня, то постав-

ки ценных бумаг вообще не должно произойти. Состоится только

выплата денег, покрывающая разницу между ценами в разных сдел-

ках.)

 При единичном клиринге и при двустороннем зачете возника-

ют следующие проблемы:

 - Требуется большое число поставок, что может привести к

 большому числу срывов.

 - Позиция каждой стороны должна приводиться к рынку и на

 это уходит больше времени и средств, чем в более сложных

 системах. (Пересчет по рынку означает переоценку откры-

 тых позиций сторон для уменьшения риска.)

 - 16 -

 - Когда много позиций остаются открытыми - т.е. их число

 не сводится к меньшему и ситуация не становится более

 управляемой - увеличивается вероятность того, что не по-

 лучивший вовремя поставку покупатель вынужден заставить

 продавца поставить ценные бумаги. На некоторых рынках

 брокер, которому должны ценные бумаги, может иницииро-

 вать процедуру покупки, по которой клиринговая палата

 или другая сторона обязана поставить бумаги в кратчай-

 шие сроки. При этом любая разница между ценой сделки и

 текущей рыночной ценой этих бумаг ложится на сорвавшего

 поставку брокера.

 Хотя двусторонний зачет является простейшей формой заче-

та, введение его предоставляет рынку важные преимущества. Он

включает участников рынка в систему зачета, уменьшая тем самым

общее число операций по исполнению.

 Многосторонний зачет.

 Многосторонний зачет (известный также как ежедневный за-

чет) является шагом на пути к более эффективным методам кли-

ринга. Основным элементом этого метода является подсчет всех

сделок стороны по одному виду ценных бумаг за день к одному

итоговому числу. Фирма может заключить за этот день много сде-

лок покупки и продажи по данному виду бумаг со многими сторо-

нами. Но к концу дня у нее окажется одно единственное обяза-

тельство или право на получение либо перед клиринговым

агентством, либо перед одной или несколькими сторонами. Фирме

могут быть должны 1000 акций XYZ, или она должна 1000 этих ак-

ций другой стороне.

 Хотя этот метод не позволяет достичь максимальной возмож-

 - 17 -

ной эффективности, он существенно уменьшает ежедневное число

требуемых поставок и тем самым число возможных срывов. За счет

этого становится возможным обрабатывать существенно большие

объемы торговли чем при единичном и двустороннем подходах. Од-

нако многосторонняя система требует совершенно другого подхода

к возникающим рискам. Для удобства исполнения стороны сделок

могут измениться, что требует введения гарантий сделок. От-

ветственная за клиринговую систему организация должна гаранти-

ровать наличие надежное обеспечение против возможных рисков и

доступность этого обеспечения при возникающих задолженностях.

Как в точности разделяется риск должно быть понятно всем

участникам, и соблюдение этого разделения должно стать строго

обязательным.

 Несмотря на преимущества многостороннего зачета, некото-

рые проблемы остаются. Зачета со сделками последующих дней

все-таки не производится, тем самым остается значительное ко-

личество возможных срывов сделок и необходимости приводить их

к рынку. Такая система не может также обеспечить гарантирова-

ние дивиденда, т.е. возможность для купившего брокера получить

полагающийся дивиденд по остающейся открытой сделке.

 Непрерывное зачетное исполнение (НЗИ).

 В системе непрерывного зачетного исполнения используется

многосторонний зачет и все открытые к концу дня позиции зачи-

тываются против сделок следующего рабочего дня. В условиях

рынка с высокими объемами система НЗИ, включающая ежедневное

пересчет всех обязательств по рынку по текущим рыночным ценам,

является одним из самых эффективных механизмов клиринга и эф-

фективно уменьшает риск ожидания исполнения по отдельным сдел-

 - 18 -

кам. Одной из основных черт НЗИ является вклинивание клиринго-

вой палата между сторонами сделки в качестве противоположной

стороны по каждой прошедшей сверку сделке.

 Это принятие на себя клиринговой палатой ответственности

стороны сделки должно происходить как можно быстрее после

успешного завершения сверки. В идеале уже к концу рабочего дня

стороны должны быть должниками и кредиторами клиринговой кор-

порации, а не друг друга.

 Система НЗИ разработана для достижения полной автоматиза-

ции и максимального использования зачета при обработке сделок

по ценным бумагам. Путем сведения воедино наибольшего числа

сделок НЗИ уменьшает до минимума обязательства по поставке

ценных бумаг. Это требует, однако, использования автомати-

ческой системы безналичных счетов в высоко централизованной и

управляемой рыночной инфраструктуре.

 Централизация много значит для ограничения риска членов

клиринговой системы. Если централизация совмещается с системой

гарантий, стороны сделок могут чувствовать себя защищенными.

Они получают уверенность в том, что независимо от срыва сделки

противоположной стороной, для них сверенная сделка будет

исполнена.

 Лежащий в основе НЗИ процесс разработан так, чтобы его

можно было полностью автоматизировать и свести до минимума

вмешательство членов системы. Он может выглядеть примерно так.

В день исполнения все сделки по каждой ценной бумаге сводятся

с неисполненными ранее сделками (с открытыми короткими и длин-

ными позициями) для вычисления единой переходящей позиции,

представляющей число ценных бумаг, подлежащих поставке или по-

лучению каждой стороной. Все сделки по взаимозаменяемой ценной

 - 19 -

бумаге приводятся для исполнения к одной позиции для каждого

участника, независимо от числа сделок и их величины.

 Если участник находится в короткой позиции (должен кли-

ринговой палате данное число бумаг) в системе НЗИ, эти бумаги

снимаются с его безналичного счета (и поставляются против пла-

тежа клиринговой палате, если это отдельная, независимая от

депонирующей, организация). Если участник находится в длинной

позиции, бумаги аналогичным образом зачисляются на его безна-

личный счет. Так как перемещения ценных бумаг осуществляются в

форме записей на счетах без бумажных сертификатов, беспоко-

иться о перерегистрации не надо и легко можно осуществить

частичное исполнение.

 При использовании НЗИ становится возможным эффективно

осуществлять ежедневные денежные расчеты. В конце дня участник

рынка получает или перечисляет деньги клиринговой палате в

соответствии с исполняемыми позициями и с учетом переоценки

(пересчет по рынку) остающихся открытыми позиций. Метод НЗИ

имеет несколько преимуществ. Число задержек с исполнением рез-

ко уменьшается, так как непрерывный пересчет открытых позиций

позволяет использовать полученные в день исполнения ценные бу-

маги для расчета по дальнейшим сделкам "в тот же день".

Обеспечивается полная гарантия получения дивидендов, которые

автоматически начисляются на счет клиента. Еще большая безо-

пасность обеспечивается тем, что закрываемые позиции ежедневно

легко могут корректироваться в соответствии с новыми ценами

(приводиться к рынку). Это уменьшает рыночную неустойчивость

для всех участников в случае срыва сделок одной из фирм. Пе-

ресчет по рынку производится для любой незакрытой итоговой по-

зиции в день исполнения. Имеющий незакрытые позиции участник

 - 20 -

рынка должен уплатить (или внести залог) за любое увеличение

стоимости этих позиций или может получить деньги обратно за

любое уменьшение стоимости. Обязательства члена системы НЗИ

изменяются в соответствии со стоимостью его открытых позиций.

 Каждодневное исполнение

 Из-за различия традиций и процедур на рынках мира разра-

ботаны и применяются различные схемы, временные рамки и систе-

мы исполнения. Существенным различием является то, что некото-

рые из основных мировых рынков работают на основе цикла испол-

нения с "расчетным днем", в то время как другие используют

"каждодневное" исполнение. На первых все заключенные за неко-

торый период сделки исполняются в особый ("расчетный") день

(или после него). При этом можно использовать зачет (НЗИ или

иного типа), и сводить число операций до минимально возможно-

го. Эта форма временного графика исполнения увеличивает прохо-

дящее между заключением и исполнением сделки время. При такой

схеме в периоды активности на рынках может прибавиться связан-

ных с объемом сделок проблем.

 Каждодневное исполнение предполагает, что все сделки

должны быть исполнены через фиксированное число дней после

заключения, что предполагает исполнение сделок во все рабочие

дни недели. Например, при принятии для каждодневного исполне-

ния стандарта T+5, заключенные в понедельник сделки исполня-

ются в следующий понедельник, через пять рабочих дней. Сделки

вторника исполняются в следующий вторник и т.д. В результате

эффективно ограничивается число незавершенных сделок на каждый

 - 21 -

момент времени.

 Так как механизм каждодневного исполнения позволяет избе-

жать перегрузок при обработке информации, он предоставляет

возможность повысить эффективность функционирования и умень-

шить риск на рынке. Это становится возможным, так как стано-

вится возможным избежать перегрузки при обработке сделок. Так-

же становится возможным принятие на рынке стандартов T+5 или

T+3, а в дальнейшем, конечно, и более быстрого исполнения.

Когда временные рамки клиринга и исполнения будут стандартизи-

рованы , будут созданы условия для дальнейшего увеличения объ-

емов, увеличения удобства и безопасности. С учетом этих факто-

ров каждодневное исполнение рекомендуется как метод исполнения

для всех рынков.

 ДРУГИЕ ФОРМЫ КЛИРИНГА

 Система, в рамках которой клиринговый центр является

посредником и гарантирует все сделки, типична для современных

фьючерсных рынков. Такая системы называется полным клирингом.

Системы полного клиринга происходят от японских рисовых бирж

XVIII века и европейских кофейных бирж XIX века и были впервые

приняты в США Торговой Палатой Миннеаполиса (в настоящее время

Миннеаполисская Зерновая Биржа) в 1891 году. Крупнейшая фью-

черсная биржа США, СВОТ, приняла систему полного клиринга в

1925 году.

 Прямое урегулирование

 Простейшая и старейшая форма клиринга - это прямое урегу-

 - 22 -

лирование (расчет), двустороннее удовлетворение контрактных

обязательств между сторонами контракта. Прямое урегулирование

может происходить тремя способами:

 1. Поставка товара по истечении срока контракта

 2. Прямая компенсация - ликвидация контрактных обяза-

 тельств денежной выплатой. Контракт в таком случае пе-

 репокупается у изначального покупателя продавцом. Вып-

 лата в данном случае равняется стоимости контракта при

 подписании минус стоимость контракта в момент перекуп-

 ки.

 3. Неисполнение контракта - ситуация, когда при истечении

 срока контакта одна из сторон не желает или не в

 состоянии исполнить свои обязательства. расчет по

 контракту происходит через суд или согласно правилам

 данной биржи в отношении арбитража.

 При системе прямого урегулирования стороны, вступающие в

сделку, должны принимать во внимание кредитный риск. Этот риск

можно снизить внесением маржи клиринговому центру. При прямом

расчете роль фьючерсного клирингового центра подобна роли кли-

рингового банка - он переводит средства, не выступает ни

посредником сделки, ни гарантом исполнения контрактных обяза-

тельств.

 Некоторые биржи, практикующие прямое урегулирование, тре-

буют в качестве гарантии исполнения обязательств внесения

маржи.

 Американские нефтяные биржи XIX века допускали, чтобы

стороны требовали друг от друга выставления первоначальных и

 - 23 -

переменных маржей в размере до десяти процентов контрактной

цены.

 До конца 1980-х годов на Лондонской Бирже Металлов (LME)

не было клирингового центра; все контракты совершались методом

прямого урегулирования. В конце 1985 года LME испытала случай

массовой несостоятельности, когда Международный Совет по Оло-

ву, накопивший большое число "длинных" позиций на реальном и

форвардном рынках в попытках сохранить высокие цены на олово,

исчерпал свои средства. Цены на олово резко упали; Международ-

ный Совет по Олову не смог исполнить своих обязательств, и ры-

нок закрылся на несколько лет. В 1987 году LME приняло систему

полного клиринга. Оловянные торги возобновились в 1989 году.

 Урегулирование по кругу

 Урегулирование по кругу является многосторонним вариантом

прямых расчетов. Например, если сторона А продает стороне Б

1000-баррелевый контракт по 20 долларов за баррель, сторона Б

продает стороне В по 20,25 долларов за баррель, а сторона В

продает стороне А по 20,75 долларов за баррель, три стороны

могут образовать круг (кольцо) и произвести расчет компенсаци-

ей, по договорной расчетной цене. В нашем примере все стороны

имеют сбалансированные позиции, так что если А выплатит Б 0,25

доллара за баррель (250 долларов), а сторона А выплатит В 0,50

долларов за баррель (500 долларов), все три контракта будут

погашены независимо от их расчетной цены. Если бы какая-то из

сторон была нетто-"короткой" или "длинной", тогда наоборот,

расчетная цена повлияла бы на суммы расчетов.

 - 24 -

 По сравнению с прямым, урегулирование по кругу приводит к

более простому и менее дорогостоящему погашению контрактов.

Они, однако, не устраняют, а в ряде случаев, и усугубляют,

риск партнеров. Если бы сторона В потребовала от стороны Б

внесения маржа, а сторона Б не потребовала того же от стороны

А, сторона В была бы под угрозой неисполнения стороной А. Не-

возможность следить за риском партнеров делает участие в конт-

ракте менее привлекательным для В.

 Урегулирования по кругу были преимущественной формой

расчетов до принятия полного клиринга. На форвардном рынке

нефти-сырца Брент урегулирования по кругу продолжают оста-

ваться главной формой расчетов, где расчетные кольца носят

названия букаутс (bookouts). Когда цена форвардных контрактов

Брента упала в начале 1986 года с 30 до 10 долларов за бар-

рель, некоторые участники сделок отказались участвовать в

bookouts и вместо того предпочли не исполнить свои контрактные

обязательства и отказались от уплаты за нефть по высоким це-

нам, по которым они ранее согласились ее получить.

 Двумя важными преимуществами системы полного клиринга над

прямым и круговым урегулирование являются следующие:

 1. Участники торгов не должны волноваться о личности сво-

их партнеров.

 2. Участники торгов могут ликвидировать свои позиции,

вступая в компенсирующие сделки без согласия исходного партне-

ра и даже не ставя его в известность.

 - 25 -

  2СХЕМА 1

Ъ——————————————ї Ъ——————————————ї

і і і і

і Покупатель Г———————— Не знакомы друг ————————ґ Продавец і

і контракта і с другом і контракта і

А——————В———————Щ А——————В———————Щ

 і і

 і і

Ъ——————Б———————ї Ъ——————Б———————ї

і Брокерская і і Брокерская і

і фирма і і фирма і

і Покупателя і і Продавца і

А——————В———————Щ А——————В———————Щ

 і і

 і і

Ъ——————Б———————ї Ъ————————————————————ї Ъ——————Б———————ї

і і і Ведет торги і і і

і Член биржи Г————————Е————————————————————Е————————ґ Член биржи і

і і і Заключается сделка і і і

А——————В———————Щ А————————————————————Щ А——————В———————Щ

 і і

 і і

Ъ——————Б———————ї Ъ——————Б———————ї

і Член-участникі і Член-участникі

і клирингового і і клирингового і

і центра і і центра і

А——————В———————Щ А——————В———————Щ

 - 26 -

 (продолжение схемы 1)

 і Ъ————————————————————————————ї і

 і і Сделка регистрируется і і

 А————————————ґ клиринговым центром Г———————————Щ

 А—————————————В——————————————Щ

 і

 і

Ъ———————————————————ї і Ъ———————————————————ї

і Для покупателя і і і Для продавца і

і клиринговый і і і клиринговый і

і центр і і і центр і

і становится і і і становится і

і продавцом і і і покупателем і

і контракта і і і контракта і

А—————————В—————————Щ і А—————————В—————————Щ

 і і і

 А———————————————————————Б————————————————————————Щ

 - 27 -

 КЛИРИНГОВЫЕ ПАЛАТЫ

 РОЛЬ КЛИРИНГОВОЙ ПАЛАТЫ

 Клиринговые (расчетные) палаты при биржах выросли из

практики торговли реальным товаром. Их появление было вызвано

самим развитием биржевой торговли, ростом объемов биржевых

операций и увеличением числа участников биржевого рынка.

 Клиринговые палаты были организованны на большинстве бирж

мира прежде всего для обеспечения их финансовой целостности,

а также защиты интересов своих членов и их клиентов.

 Деятельность Клиринговых палат направлена на организацию

и проведение расчетно-финансовых операций между участниками

биржевого торга, упорядочивание, упрощение и удешевление

расчетов, обеспечение финансовой устойчивости биржевых опера-

ций, регулирование процедуры поставки.

 Расчетный механизм бирж является важным элементом рынка .

Клиринговые (расчетные) палаты отвечают за оплату счетов, кли-

ринговую торговлю, сбор и сохранность маржи, а также за инфор-

мационные отчеты о состоянии рынка. Они выступают третьей сто-

роной по всем фьючерсным контрактам и сделкам, являясь покупа-

телем для каждого продавца из числа членов клиринговой палаты,

и продавцом для каждого покупателя. Продавцы и покупатели не

имеют друг перед другом финансовых обязательств, а отвечают

перед расчетной палатой через свои фирмы, являющимися ее чле-

нами.Клиринговая (расчетная) палата как бы прерывает прямую

связь между продавцом и покупателем , в результате чего каждый

каждый остается свободным и независимым друг от друга при по-

 - 28 -

купках и продажах. В результате один продавец (покупатель) мо-

жет быть заменен другим, заключившим сделку на бирже и имеющим

контакты только с расчетной палатой. Такая замена происходит

без какого либо специального разрешения первоначального парт-

нера по сделке. Но важнее всего то , что существенно возраста-

ют финансовые гарантии выполнения контрактов. Будучи участни-

ком каждой торговой сделки, расчетная палата несет ответствен-

ность в качестве гаранта этих сделок.

 При увеличении объема спекулятивных операций и при раз-

личного рода экономических потрясениях возможны банкротства

клиентов, невыполнение ими обязательств, что может повлечь за

собой банкротство членов биржи и прекращении ее деятельности.

 - 29 -

 ФУНКЦИИ КЛИРИНГОВОЙ ПАЛАТЫ

 Функции клиринговой палаты определены самим процессом

клиринга, состоящего из двух основных частей, которые можно

условно разделить на операционную и финансовую.

 В рамках операционной части клиринговая палата организует

обработку данных, полученных по результатам торгов.

 В рамках финансовой части выполняет функции, заключающи-

еся в аккумулировании денежных средств в специальные фонды,

обеспечивающие гарантии исполнения обязательств сторон по зак-

люченным сделкам и финансовую целостность рынка.

  2Операционная часть 0 содержит в себе три функции :

 - вхождение на рынок (фиксация сделок);

 - сверка и сопоставление параметров сделок;

 - регистрация сделок и взаимоучет открытых позиций.

 Фиксация сделок - это процесс первичной обработки инфор-

мации о сделках, поступающей непосредственно от участников

торгов или по иным каналам связи из торгового зала, заключаю-

щийся в подготовке данных для сверки сделок.

 Сверка сделок следует после процесса фиксации и заключа-

ется в сопоставлении параметров сделки, так называемых ключе-

вых элементов . Трудно переоценить важность введения эффектив-

ной и строгой системы своевременной сверки сделок. Отсутствие

такой системы существенно увеличивает риск срывов в процессе

совершения сделок. Чем больше времени проходит между заключе-

нием сделки и успешной сверкой условий, тем больше вероятность

дорогостоящих ошибок.

 - 30 -

 К примеру, на рынке ценных бумаг один из основных доводов

в пользу создания системы сверки - необходимость уменьшить

высокий уровень срывов сделок для многих глобальных инвесто-

ров. Срыв сделки происходит в том случае, когда ценные бумаги

и/или деньги не переходят из рук в руки в день исполнения

сделки. Даже в условиях внутреннего рынка отсутствие надежной

системы сверки может привести к существенным срывам.

Отсутствие систем сообщения о сделках и средств ликвидации

ошибок может привести к цепной реакции сорванных сделок,

расторжению договоров и тем самым к потерям для участников

рынка. Излишние затраты возникают также при ликвидации несве-

ренных сделок. Надежная сверка предоставляет всем участникам

возможность улучшить управление активами и избежать многих

рисков.

 На идеальном рынке сверка должна быть мгновенной. В момент

заключения сделки стороны должны сверить детали и согласиться

на исполнение сделки. В некоторой степени именно это происходит

на некоторых рынках, использующих так называемые "утвержденные

сделки".

 Системы сверки отличаются от рынка к рынку. Это зависит от

объема сделок, структуры рынка, стоимости операций, числа чле-

нов системы и даже от местоположения членов.

 Во всем мире действуют много разных типов систем сверки.

На некоторых рынках используются сложные электронные системы,

в то время как на других все делается вручную. Некоторые

системы сверки подготавливают исполнение, другие работают как

аудиторская система для помощи при разрешении оставшихся не-

исполненными в срок обязательств.

 Определить степень автоматизации и включаемые в разрабаты-

ваемую систему свойства может помочь анализ широты участия в

 - 31 -

системе. Требования для самых больших рынков, с тысячами воз-

можных участников, будут с необходимостью отличаться от требо-

ваний для рынков с малым числом участников. Даже в рамках од-

ного рынка может оказаться необходимым прибегнуть к различным

решениям. Различные автоматизированные системы могут существо-

вать для обработки сделок разной величины или по разным ценным

бумагам.

 На организованном рынке, в частности на бирже, действуют

обычно двусторонние системы и используются исключительно чле-

нами соответствующей организации, обычно брокерами или броке-

рами/дилерами. Заключив договор о гарантиях, члены такой

системы часто соглашаются разделить ответственность по сверен-

ной сделке в случае нарушения обязательств по ней. Разделенная

ответственность гарантирует, что сверенная сделка будет испол-

нена даже если одна из сторон не выполнит обязательств.

 Хорошая двусторонняя система сверки может функционировать

следующим образом:

 После заключения сделки участвующие в ней члены системы

сообщают полную информацию о сделке в день заключения (день

T), или самое позднее перед началом торговли на следующее утро

(T+1). В идеале должны быть доступны различные способы ввода

информации. Они могут включать прямую связь компьютер-компь-

ютер, магнитную ленту, дискету, он-лайновые терминальные

системы, сервисные бюро, через внешних представителей или на

бумаге. На активно действующих рынках связь компьютер-компь-

ютер несомненно является самым эффективным подходом.

 Далее компьютер сверяет условия сделок и сортирует их на

несколько категорий: сверенные, несверенные и отвергнутые.

После этого результат передается всем заинтересованным участ-

 - 32 -

никам системы в день T+1 или даже в день сделки. Сверенные

сделки (те, по которым не возникло никаких вопросов) могут не

нуждаться более ни в какой обработке вплоть до момента сообще-

ния о них в соответствующий орган для исполнения. Однако по

некоторым сделкам для исполнения может понадобиться дополни-

тельная информация, например, специальная идентификация клиен-

та. Сверенные сделки могут быть аннулированы на этом этапе по

обоюдному согласию сторон.

 К несверенным сделкам относятся или те, информация о ко-

торых была введена только одной стороной, или те, информация

сторон по которым не совпадает.

 На некоторых рынках существует категория "отвергнутых

сделок", к числу которых относят сделки с сообщенным некор-

ректным идентификационным номером ценной бумаги, недействи-

тельным идентификационным кодом брокера, неверной датой и т.п.

Несверенные и отвергнутые сделки должны быть своевременно вы-

верены для обеспечения нормального исполнения. Преимущества

двусторонней сверки наиболее ярко проявляются на рынках с

большими объемами сделок. Если обе стороны являются активными

участниками рынка и постоянными клиентами системы сверки, наи-

более вероятна успешная сверка, что позволяет системе и всем

ее членам быстрее обращать внимание на непрошедшие сверку

сделки. Хотя этот подход требует ввода информации обеими сто-

ронами, он считается оптимальным для сформировавшейся группы

регулярных участников рынка.

 Примерами эффективной двусторонней системы являются

Euroclear и Cedel Systems' ACE, центральная система сверки ISE

(Лондонской Международной Фондовой Биржи) и система сверки

США. В системе ISE также создается SEQUAL, система для обеспе-

 - 33 -

чения он-лайновой сверки сделок по международным ценным бума-

гам. Система Токийской Фондовой Биржи обеспечивает сверку в

день заключения сделки. Международная ассоциация участников

рынка облигаций (AIBD) также развивает TRAX (Transaction

Exchange), систему двусторонней сверки сделок для своих чле-

нов.

 На наиболее развитых мировых рынках применяется менее

сложный подход к двусторонней сверке. Возможность обрабатывать

сделки как "утвержденные" является значительным достижением.

 Утвержденной называется сделка, сверенная в момент заклю-

чения. Две стороны соглашаются в этот момент, что сделка будет

исполнена так, как зарегистрирована, если обе стороны не решат

ее аннулировать.

 Естественно, любые ошибки могут быть исправлены. И, ко-

нечно же, требуемые ценные бумаги и деньги должны быть пре-

доставлены к установленной дате для исполнения сделки.

 Развитие системы утвержденных сделок дает участникам

высокую степень уверенности в том, что сделка будет исполнена

так, как она заключена. Это не только сохраняет время и из-

держки, уходящие на обработку процессов сверки, но и позволяет

участникам немедленно судить о состоянии их дел. Кроме того,

время, уходящее обычно на обработку всего потока сделок, может

быть затрачено системой на решение обнаруженных проблем.

 Внедрение утвержденных сделок также важно для рынков с

большими объемами торговли. Это наиболее эффективный способ

обрабатывать большое число относительно небольших сделок ("не-

больших" по стандартам участников данного конкретного рынка).

В Канаде, например, все заключаемые в зале биржи сделки между

двумя брокерами (независимо от размера) обрабатываются как ут-

 - 34 -

вержденные сделки. В Лондоне на ISE введена в феврале 1989 го-

да новая система, называемая SEAQ Automated Execution Facility

(SAEF), которая должна обрабатывать порядка 40% объема сделок

(сделки в 1000 акций и меньше) как утвержденные сделки.

 Утвержденные сделки стали ключевым элементом на рынках

США. Так заключаются две трети объема торговли Нью-Йоркской

фондовой биржи (NYSE) и половина объема торговли Американской

фондовой биржи (Amex), а также 30% внебиржевого рынка.

 Сверка сделок существенно уменьшает риск и в глобальной,

и во внутренней торговле. Как бы не выполнялась сверка - вруч-

ную или компьютером - должно быть установлено совпадение всех

ключевых элементов сделки. В их число должны входить:

 - рынок, на котором заключена сделка;

 - дата заключения сделки;

 - объектом сделки;

 - количество товара, единица измерения;

 - цена и валюта сделки;

 - противоположная сторона и брокер;

 - поручение покупки/продажи;

 - условия сделки ;

 - дата исполнения.

 В некоторых странах каждой сделке присваивается идентифи-

кационный номер.

 Система сверки ISE (Лондонской Международной Фондовой

Биржи) способна сверять пакет сообщений о сделках с одним

сообщением противоположной стороны (например, 10 отдельных по-

купок по 1000 акций с одной продажей 10000 акций). Она также

осуществляет успешную сверку, если компьютер обнаруживает оче-

видную ошибку, типа перестановки цифр в идентификационном но-

 - 35 -

мере стороны. Критерии сверки включают валюту исполнения сдел-

ки. В отличие от большинства других систем, ISE позволяет

исполнять сделки в различных валютах, очевидное преимущество

для глобальных инвесторов.

 После осуществления сверки клиринговая палата проводит

взаимозачет открытых позиций каждого из участников торгов и

информирует их о его результатах. В результате, определяются

участники-должники клиринговой палаты и участники, которым

должна клиринговая палата.

 Рассмотрим подробнее схему расчетов между участниками

торгов на рынке ценных бумаг через клиринговую палату (схема

1).

  2СХЕМА 2

  2Этап 1. Дата торговли (Т)

 Ъ—————————ї Ъ——————————————————ї Ъ—————————ї

 і продажа і і место совершения і і покупка і

 і клиент Аі і сделки і і клиент Бі

 А———В—————Щ А————В———————В—————Щ А————В————Щ

 і і і і

 Ъ———Б—————ї і і Ъ————Б————ї

 і продажа Г——————————Щ А———————————ґ покупка і

 і брокер АГ——————————ї Ъ———————————ґ брокер Бі

 А—————————Щ і і А—————————Щ

 Ъ————Б———————Б—————ї

 і клиринговая і

 і палата і

 А——————————————————Щ

 - 36 -

 1- клиенты отдают поручения своим брокерам на продажу (А)

и покупку (Б) ценных бумаг;

 2- брокеры совершают сделки совершают сделки по купле-про

даже ценных бумаг согласно поручений своих клиентов;

 3- брокеры представляют подробный отчет о заключенных

сделках в клиринговую палату;

  2Этап 2.Дата торговли + 1 день (Т+1)

 Ъ—————————ї Ъ—————————ї

 і продажа і і покупка і

 і клиент Аі і клиент Бі

 А———В—————Щ Ъ——————————————————ї А————В————Щ

 і і клиринговая і і

 Ъ———Б—————ї і палата і Ъ————Б————ї

 і продажа і А—————В——————В—————Щ і покупка і

 і брокер АГ———————————Щ А———————————ґ брокер Бі

 А—В———————Щ А———————В—Щ

 і і

 і і

 Ъ—————Б——В——————————В——————————————————В—————————В———Б—————ї

 іСЧЕТ іСЧЕТ іСЧЕТ КЛИРИНГОВОЙ іСЧЕТ іСЧЕТ і

 іклиентаАіброкера А іПАЛАТЫ іброкера Біклиента Бі

 Г————————Б——————————Б——————————————————Б—————————Б—————————ґ

 і ДЕПОЗИТАРИЙ і

 А——————————————————————————————————————————————————————————Щ

 4- клиринговая палата обрабатывает информацию о сделках и

 - 37 -

сообщает брокерам о результатах;

 5- брокеры отправляют подтверждение о сделке в банк-попе-

читель своих;

 6- брокеры отправляют подтверждение своим заказчикам.

  2Этап  03 2.Дата торговли +  03 2 день (Т+ 03 2)

 Ъ—————————ї Ъ—————————ї

 Ъ—ґ продажа і і покупка Г—ї

 і і клиент Аі і клиент Бі і

 і А———В—————Щ Ъ——————————————————ї А————В————Щ і

 і і і клиринговая і і і

 і Ъ———Б—————ї і палата і Ъ————Б————ї і

 і і продажа і А——————————————————Щ і покупка і і

 і і брокер Аі і брокер Бі і

 і А—————————Щ А—————————Щ і

 і і

 і і

 Ъ—Б——————В——————————В——————————————————В—————————В———————Б—ї

 іСЧЕТ іСЧЕТ іСЧЕТ КЛИРИНГОВОЙ іСЧЕТ іСЧЕТ і

 іклиентаАіброкера А іПАЛАТЫ іброкера Біклиента Бі

 Г————————Б——————————Б——————————————————Б—————————Б—————————ґ

 і ДЕПОЗИТАРИЙ і

 А——————————————————————————————————————————————————————————Щ

 7а- продающий клиент А отсылает подтверждение о сделке в

свой банк-попечитель, чтобы брокер А получил в назначенный

день торговли ценные бумаги;

 - 38 -

 7б- продающий клиент А отсылает своему брокеру подтверж-

дение о том, что в назначенный день банк попечитель предоста-

вит ему ценные бумаги;

 8а- покупающий клиент Б отсылает своему банку-попечителю

подтверждение о покупке, обращаясь с просьбой принять от бро-

кера Б ценные бумаги в расчетный день;

 8б- покупающий клиент Б посылает подтверждение брокеру Б,

давая ему указания передать ценные бумаги банку-попечителю Б.

  2Этап 4. Дата торговли + 4 дня (Т+4)

 Ъ—————————ї Ъ—————————ї

 і продажа і і покупка і

 і клиент Аі і клиент Бі

 А———В—————Щ Ъ——————————————————ї А————В————Щ

 і і клиринговая і і

 Ъ———Б—————ї і палата і Ъ————Б————ї

 і продажа і А—————В——————В—————Щ і покупка і

 і брокер АГ———————————Щ А———————————ґ брокер Бі

 А—————————Щ А—————————Щ

 9- клиринговая палата определяет чистые суммы взаимных

платежей сторон, участвующих в сделках;

 10-клиринговая палата выпускает разработанные проекты

сделок , содержащие обязательства на поставку и получение цен-

ных бумаг.

 - 39 -

  2Этап 5. Дата торговли + 5 дня (Т+5)

 Ъ—————————ї Ъ—————————ї

 і продажа і і покупка і

 і клиент Аі і клиент Бі

 А—————————Щ Ъ——————————————————ї А—————————Щ

 і клиринговая і

 Ъ—————————ї і палата і Ъ—————————ї

 і продажа і А————————В—————————Щ і покупка і

 і брокер Аі і і брокер Бі

 А—————————Щ і А—————————Щ

 і

 і

 Ъ————————В——————————В————————Б—————————В—————————В—————————ї

 іСЧЕТ іСЧЕТ іСЧЕТ КЛИРИНГОВОЙ іСЧЕТ іСЧЕТ і

 іклиентаАіброкера А іПАЛАТЫ іброкера Біклиента Бі

 і і і і і і

 Г————————Б——————————Б——————————————————Б—————————Б—————————ґ

 і ДЕПОЗИТАРИЙ і

 А——————————————————————————————————————————————————————————Щ

 11- банк-попечитель А направляет в Депозитарий инструк-

ции, согласно которым последний совершает перевод ценных бумаг

со счета банка на счет брокера; Депозитарий дебетует счет бан-

ка попечителя А и кредитует ценные бумаги на счету брокера А;

 12а- Клиринговая палата передает Депозитарию инструкцию,

согласно которой тот должен дебетовать счет брокера А и креди-

товать ценными бумагами счет клиринговой палаты;

 12б- Депозитарий дебетует счет продающего брокера А и

 - 40 -

кредитует счет клиринговой палаты ценными бумагами;

 13а- клиринговая палата передает в Депозитарий инструк-

цию, согласно которой (13б) он дебетует счет клиринговой пала-

ты и кредитует ценными бумагами счет брокера покупателя Б;

 14- покупающий брокер Б дает в депозитарий инструкцию пе-

ревести ценные бумаги со своего счета на счет банка попечителя

Б; депозитарий дебетует счет брокера и кредитует счет бан-

ка-попечителя.

  2Этап 6.День торговли + 5 дней (Т+5)

 Ъ—————————ї Ъ—————————ї

 і продажа і і покупка і

 і клиент Аі і клиент Бі

 А—————————Щ Ъ——————————————————ї А—————————Щ

 і клиринговая і

 Ъ—————————ї і палата і Ъ—————————ї

 і продажа і А—————В——————В—————Щ і покупка і

 і брокер АГ———————————Щ А———————————ґ брокер Бі

 А———————В—Щ А—В———————Щ

 і і

 і і

 Ъ————————В——Б———————В——————————————————В———————Б—В—————————ї

 іСЧЕТ іСЧЕТ іСЧЕТ КЛИРИНГОВОЙ іСЧЕТ іСЧЕТ і

 іклиентаАіброкера А іПАЛАТЫ іброкера Біклиента Бі

 і і і і і і

 Г————————Б——————————Б——————————————————Б—————————Б—————————ґ

 і ДЕПОЗИТАРИЙ і

 А——————————————————————————————————————————————————————————Щ

 - 41 -

 15- банк-попечитель Б оплачивает покупающему брокеру Б

представленные ценные бумаги;

 16- деньги, полученные от банка-попечителя Б, брокер Б

зачисляет на счет клиринговой палаты;

 17- полученные деньги палата зачисляет на счет брокера А;

 18- брокер А переводит полученные деньги на счет бан-

ка-попечителя А.

  2Финансовая часть

 Важное значение в системе клиринга имеет финансовая часть

этого процесса. Она представляет собой совокупность действий,

при которых клиринговая палата рассчитывает величину денежных

средств, соответствующих количеству заключенных сделок и отоб-

ражающую величину риска членов Клиринговой палаты, приходящу-

юся на каждого из них, когда они имеют обязательства перед

Клиринговой палатой.Финансовая часть характеризуется и сово-

купностью обязательств самой Клиринговой палаты, когда она

выступает гарантом по отношению к участникам клиринга. Фи-

нансовая часть процесса клиринга в полном объеме осуществля-

ется на рынке фьючерсных операций.

 Финансовая часть содержит в себе четыре основных функции:

 - аккумуляция первоначальной маржи (депозита);

 - аккумуляция переменной маржи и платежи по расчетам;

 - управление риском и информационные системы для отслежи-

 вания финансовой целостности участников клиринга;

 - гарантийные фонды и право на их использование.

 Один и тот же участник торгов может выступать при заклю-

 - 42 -

чении фьючерсного контракта как с позиции продавца, так и с

позиции покупателя. Если он участвует в двух одинаковых конт-

рактах с противоположных позиций, то исполнение этих контрак-

тов не требуется, и при клиринге позиции продавца и покупателя

друг друга компенсируют (закрывают). Если позиция продавца или

покупателя не скомпенсирована, то она называется открытой и

предполагает необходимость исполнения контракта.

 Наличие открытых позиций, требует от членов Клиринговой

палаты представления финансовых гарантий исполнения соот-

ветствующих контрактов в виде маржи (задатка).

 Гарантийные задатки бывают двух типов: первоначальный

(или деопзит) и переменный (или маржа).Как правило, размеры

первоначальных задатков устанавливаются не ниже определенного

минимума, который обязан внести член клиринговой палаты. Депо-

зит представляет собой ту первоначальную сумму денег, которую

должны внести каждый продавец и покупатель при заключении

сделки в виде своеобразного задатка или взноса, гарантируещего

выполнение клиентом своих финансовых обязательств. Размер де-

позита устанавливается соответственно рыночному риску, как

правило, в пределах от пяти до восемьнадцати процентов номи-

нальной стоимости контракта, но при резких колебаниях цен он

может возрастать. Например, во время неудержимого роста цен на

серебро в 1980 году величина депозита составляла пятьдесят

процентов стоимости контракта. Перед наступлением месяца

поставки размер депозита может составлять сто процентов стои-

мости контракта.

 Внесение средств в счет депозита может быть произведено

следующим образом: уплатой наличными (чеком, телеграфным пере-

водом);государственными ценными бумагами - обычно со сроком

 - 43 -

погашения не больше года (чаще всего - краткосрочными казна-

чейскими векселями, однако нередко они оцениваются по текущей

рыночной стоимости или не более девяноста процентов от их но-

минала в зависимости от того, какая величина меньше); процент-

ными облигациями федерального правительства или банковскими

аккредитивами. К этим средствам никто не имеет доступа, кроме

клиринговой палаты.

 Методы исчисления депозитов на различных биржах различны.

На Чикагской товарной бирже и на большинстве других бирж депо-

зиты первоначальной расчетной маржи члена клиринговой палаты

основываются на чистой длинной (покупка) или короткой (прода-

жа) фьючерсной позиции. Например, от члена клиринговой палаты

с короткой позицией по десяти фьючерсным контрактам на зерно и

длинной позицией по пяти фьючерсным контрактам на зерно потре-

буется депонировать первоначальные маржевые средства в размере

стоимости чистой короткой позиции пяти вышеуказанных контрак-

тов. Этот метод исчисления маржи называется нетто. Клиринговая

палата Нью-Йоркской товарной биржи требует маржевые депозиты

по каждому виду товаров на длинную и короткую фьючерсную пози-

ции, а не только на чистую позицию. Например, если член-участ-

ник владеет позицией в десять длинных и десять коротких, а

размер маржи составляет 2000 долларов за каждый контракт, то

член клиринговой палаты должен внести 2000 \* 20 = 40000 долла-

ров в виде маржи. Это брутто метод. На некоторых биржах перво-

начальная маржа исчисляется как процент от стоимости контрак-

тов по всем открытым позициям, либо как количество всех откры-

тых позиций умноженное на фиксированную величину.

 Каждая клиринговая палата сама определяет требования к

участникам в отношении внесения первоначальной маржи. От того

 - 44 -

насколько высоко устанавливаются размеры маржи, зависит баланс

между целостностью (надежностью) рынка и его ликвидностью.

Если требования к размеру маржи слишком малы , то каждый слу-

чай риска неисполнения представляет проблему . Если они слиш-

ком велики , цена пользования рынком будет слишком велика, что

приведет к сокращению числа участников торгов и ликвидности

рынка.

 В отличие от депозита, который вносится при заключении

каждого биржевого контракта и возвращается на счет продавца

или покупателя после его ликвидации противоположенной операци-

ей или идет в оплату поставки товара, переменная маржа

вносится только при неблагоприятном изменении цен.

 Переменная маржа вносится или может быть получена участ-

ником торгов при изменении цен на фьючерсном рынке по итогам

каждой торговой сессии. Первоначальная маржа является выигры-

шем или проигрышем участника фьючерсных торгов при колебании

рыночных цен.

 Переменная маржа по итогам торговой сессии исчисляется по

следующим формулам:

 По = Ст-Со , где

 По - переменная маржа по позиции, открытой в ходе

торговой сессии;

 Ст - стоимость контракта по котировочной цене данной

торговой сессии;

 Со - стоимость контракта в момент открытия позиции.

 Пт = Ст - Сп, где

 Пт - переменная маржа по позиции, остававшейся откры-

 той в ходе торговой сессии;

 Ст - стоимость контракта по котировочной цене данной

 - 45 -

 торговой сессии;

 Сп - стоимость контракта по котировочной цене предыду-

 щей торговой сессии.

 Пз = Сз - Сп, где

 Пз - переменная маржа по позиции, закрытой в ходе

 торговой сессии путем заключения контракта с про-

 тивоположной позиции;

 Сз - стоимость контракта, заключенного с противополож-

 ной позиции;

 Сп - стоимость контракта по котировочной цене предыду-

 щей торговой сессии.

 Если переменная маржа, исчисленная по вышеуказанным фор-

мулам положительна, то она вносится продавцом в пользу покупа-

теля; если отрицательна, - то покупателем в пользу продавца.

 Легче всего продемонстрировать работу системы клиринга и

маржей на числовом примере. Для иллюстративных целей мы сдела-

ем следующие предположения о работе системы.

 1. Клиринговая палата взимает маржу со своих членов по

 системе нетто (чистой стоимости).

 2. Фьючерсные Брокеры - члены клиринговых палат собира-

 ют маржи с клиентов по системе брутто (валовой метод

 ведения счетов).

 3. Цена на нефть составляет 10 долларов за баррель, цена

 контракта (1000 баррелей) составляет 10000 долларов.

 4. Клиринговая палата взимает с членов клиринга начальную

 маржу в размере 1 доллара за баррель (1000 долларов с

 контракта).

 5. Фьючерсные Брокеры - члены клиринговых палат взимают

 маржи в том же объеме со своих клиентов.

 - 46 -

  2СХЕМА 3

 Ъ————————————————————————————ї

 і  \_Клиринговая палата  . і

 і Счета членов-участников: і

 Ъ————ґ Г————ї

 і і Длинные Короткие і і

 і і Брокер А 250 230 і і

 і і Брокер Б - 20 і і

 і А————————————————————————————Щ і

 і і

 і і

 Ъ——————————Б———————————————ї Ъ——————————————Б———————————ї

 і  \_Член-участник (брокер) А . і і  \_Член-участник (брокер) Б . і

 і і і Счета клиентов: і

 і длинные короткие і і і

 і 100 90 і і длинные короткие і

 Ъ———ґ Г———ї і 0 20 і

 і і Совместные счета і і А————————————В—————————————Щ

 і і і і і

 і і длинные короткие і і і

 і і 150 140 і і і

 і А—————————————В————————————Щ і Ъ——————Б——————ї

 і і і і Клиент 3 і

 Ъ——————Б——————ї і Ъ——————Б——————ї і 20 коротких і

 і Клиент 1 і і і Клиент 2 і А—————————————Щ

 і 100 длинных і і і 90 коротких і

 А—————————————Щ і А—————————————Щ

 і

 - 47 -

 (продолжение схемы 3)

 і

 Ъ—————————————Б————————————ї

 і  \_Неклиринговый брокер . і

 і Счета клиентов і

 Ъ———ґ Г———ї

 і і длинные короткие і і

 і і 150 140 і і

 і А——————————————————————————Щ і

 і і

 і і

 Ъ——————Б——————ї Ъ——————Б——————ї

 і Клиент 4 і і Клиент 5 і

 і 150 длинных і і 140 короткихі

 А—————————————Щ А—————————————Щ

 Первоначальная маржа

 На схеме показаны первоначальные маржи. Обратите внима-

ние, что из 500.000 долларов маржа клиентов, 40.000 удержива-

ются клиринговой палатой согласно системе нетто, а 460.000

удерживается членами-участниками клиринга. По системе брутто

все маржи удерживаются клиринговой палатой.

 - 48 -

 Переменная маржа

 Предположим, что фьючерсные цены поднимаются с 10 долла-

ров за баррель до 10,5 долларов за баррель в течение дня.

"Длинные" позиции получат прибыль в 500 долларов за контракт,

"короткие" - потерпят убыток в 500 долларов за контракт. Фью-

черсный брокер А потребует у держателей "коротких" позиций до-

полнительную маржу в размере 115.000 долларов (230 контрактов

по 500 долларов за контракт) и выплатит 125.000 долларов (250

x 500) клиентам с "длинными" позициями. Фьючерсный брокер Б

должен получить 10000 долларов (20 x 500).

 Клиринговый палата получит 10000 долларов от брокера Б и

уплатит 10000 долларов брокеру А. Таким образом, начальная

сумма маржа останется на прежнем уровне. Если держатели корот-

ких" позиций не желают или не в состоянии внести дополнитель-

ные маржи (т.е. ответить на требование о внесении дополнитель-

ного маржа), держатели "длинных" позиций, тем не менее, могут

получить свою прибыль за счет начальных маржей, произведенных

держателями "коротких" позиций.

 Большое значение в клиринговой системе придается сохра-

нению финансовой целостности рынка и мероприятиям по управле-

нию риском невыполнения своих обязательств членом Клиринговой

палаты. Клиринговую систему нередко называют системой с разде-

лением риска между ее участниками, когда по обязательствам од-

го несут ответственность все члены системы, пропорционально их

 - 49 -

доле участия. Под сохранением финансовой целостности рынка

следует понимать возможность клиринговой палаты покрыть убытки

одним членам системы клиринга, возникающие в результате невы-

полнения своих обязательств по сделкам другими членами. Для

этого все клиринговые палаты создают специальные Гарантийные

фонды, формируемые из вступительных взносов своих членов. В

некоторых странах применяется практика, когда помимо Гарантий-

ных фондов клиринговые палаты имеют мощную финансовую поддерж-

ку банков (как правило учредителей клиринговой палаты) в виде

кредитной линии, что является весьма эффективным средством при

срыве большого числа сделок и больших объемах невыполненых

обязательств. Наличие кредитной линии намного повышает надеж-

ность системы клиринга, позволяет клиринговой палате выступать

гарантом выполнения обязательств по каждой зарегистрированной

ею сделке на биржевом рынке. Если продавец не в состоянии про-

извести поставку или покупатель не в состянии оплатить постав-

ляемый по контракту товар , это называется неисполнением конт-

рактных обязательств. Клиринговая палата выполняет обяза-

тельство продавца или покупателя, неспособных исполнить свои

обязательства, из средств гарантийного фонда. Уверенность в

том, что клиринговая палата выполнит контрактные обязательст-

ва, позволяет участникам торговвести торги, не заботясь о ре-

путации или достаточности капитала партнеров по сделкам. Конт-

рактные обязательства заключаются с клиринговой палатой, а не

друг с другом. Это уменьшает затраты на совершение сделок и

позволяет фьючерсным рынкам эффективнр действовать. Фьючерсные

рынки могут сосредоточить свое внимание на риске цен, не забо-

тясь о риске, связанном с невыполнением обязательств. Риск,

связанный с невыполнением обязательств со стороны отдельных

 - 50 -

участников торгов заменяется риско самой клиринговой палаты.

 На некоторых рынках сделки исполняются вообще без гаран-

тий, в то время как на других введено полное гарантирование.

Полное гарантирование сделок требует значительной финансовой

мощности. При этом должны быть серьезно продуманы последствия

срывов и нарушений. Члены системы сверки и зачета как единая

организация принимают на себя связанный с деятельностью систе-

мы риск. Хотя существуют несколько способов поддержания гаран-

тий, на клиринговую организацию ложится управление клиринговы-

ми фондами, основанными на взносах членов. Когда действительно

происходит срыв сделки, первой обязанностью клиринговой корпо-

рации является не допустить потерь по всем сделкам нарушившей

стороны. Возникшие из-за срыва финансовые потери погашаются в

первую очередь из взноса нарушевшего обязательства члена в

клиринговый фонд. Если этих денег оказывается недостаточно,

деньги берутся из прибыли палаты или из клирингового фонда. В

последнем случае ответственность пропорционально переходит на

всех остальных членов.

 Кроме складывающихся из взносов членов финансовых ресур-

сов, клиринговая палата должна иметь и другие источники

средств, такие, как депозиты членов, ликвидное обеспечение,

банковские линии и возможность при необходимости требовать

внесения дополнительных средств от членов. Возможность выдер-

живать финансовые удары очевидно является важнейшей для систе-

мы, но она также поощряет участие и увеличивает доверие чле-

нов. В некотором смысле финансовая мощь клиринговой организа-

ции позволяет избегать некоторых проблем до того, как они в

действительности возникнут.

 При внесении средств в клиринговый фонд с членов должны

 - 51 -

быть потребованы суммы в соответствии с финансовым риском, ко-

торый их участие привносит в систему. Степень риска обычно оп-

ределяется путем анализа сделок и деятельности кандидата.

 Гарантии вступают в силу как только успешно завершается

процесс сверки. По утвержденным сделкам, например, гарантии

могут существовать с момента сверки и ввода в систему. Другие

сделки подпадают под действие гарантий немедленно по заверше-

нии сверки, в то время как сделки, по которым возникли воп-

росы, гарантируются немедленно по исправлении. Система гаран-

тий может также применяться к неисполненным в назначенный день

сделкам по любой причине, включая нарушение обязательств чле-

ном системы. Для сохранения целостности рынка клиринговая

система должна предоставлять гарантии и на этот случай. И это

может оказаться основным испытанием полезности и эффективности

клиринговой системы.

 Работать эффективно - с минимальными финансовыми

последствиями для палаты и ее членов - потребует использования

пересчета по рынку, анализа риска, постоянного наблюдения за

деятельностью участников и механизмов залога. Пересчет по рын-

ку может свести риск к одному дню задержки, так как сорвавший

поставку член вносит ежедневные выплаты в случае изменения це-

ны товара.

 Одним из мероприятий, проводимым клиринговой палатой в

целях снижения риска , является "ограничение позиций".

 Клиринговые палаты вводят ограничения для своих членов

по количеству количеству открываемых позиций отдельным членом,

по совокупному объему обязательств, принимаемых на себя одним

членом.

 Таким образом , клиринговыая палата осуществляет комплекс

 - 52 -

мер для участников рынка по снижению степени риска невыполне-

ния своих обязательств одним из них.

 Большое значение Клиринговая палата придает финансовому

состоянию своих членов. Как правило, для вступления в клирин-

говую палату фирма должна отвечать отвечать определенным тре-

бованиям, устанавливаемым Правлением клиринговой палаты.

Членство в клиринговой палате требует соблюдение более жестких

финансовых требований. Те фирмы , которые не удовлетворяют

этим требованиям, торгуют на бирже через членов клиринговой

палаты.

 КЛИРИНГОВЫЕ КОРПОРАЦИИ

 Клиринговая палата может быть организована как структур-

ное подразделение, входящее в состав биржи или как самостоя-

тельное юридическое лицо.

 При организации Клиринговой палаты в структуре биржи уп-

равление ею полностью контролируется самой биржей. Такая пала-

та осуществляет клиринговые операции в рамках одной биржи,

выступая гарантом по каждой биржевой сделке.

 При организации клиринговой палаты как самостоятельного

юридического лица она может образоваться в форме общества с

ограниченной ответственностью, либо в форме акционерного об-

щества закрытого типа. Свои взаимоотношения с биржей такая

клиринговая палата строит на основе договора, а также личной

унии, когда ведущие члены биржи являются одновременно членами

клиринговой палаты.

 В то же время , несколько бирж могут обслуживаться одной

 - 53 -

клиринговой организацией, которая объединяет в себе клиринго-

вые все клиринговые палаты этих бирж и является по сути целой

корпорацией. Такие корпорации могут выполнять различные функ-

ции. В частности , клиринговая корпорация , обслуживающая Чи-

кагскую Торговую Палату (СВОТ), является бесприбыльной органи-

зацией, связанной своим управлением с биржей.

 В Лондоне Международным Товарным Клиринговым Центром вла-

деет и управляет группа банков, причем данная организация яв-

ляется предприятием, преследующим цели прибыли, продающая кли-

ринговые услуги целому ряду бирж.

 Клиринговые корпорации не ограничены обслуживанием фьючерс-

ных сделок, они также являются частью банковской системы и

рынка ценных бумаг. Эти клиринговые корпорации играют намного

менее важную роль , чем те, которые обслуживают фьючерсные

рынки - они обеспечивают перевод средств, но не занимают пол-

ожения противоположной стороны при совершении сделки и не га-

рантируют исполнения контрактных обязательств.

 Основные характеристики клиринговых палат ведущих бирж

мира показаны в таблице 1.

 - 54 -

 - 55 -

- 50 -

 - 56 -

 - 57 -

 КЛИРИНГ НА РСОССИЙСКОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ

 Процесс внедрения клиринга на российском биржевом рынке

сявзан неразрывно с развитием биржевого дела. С одной стороны,

отсутствие широких форм клиринга на определенной стадии сдер-

живает рост биржевого движения, с другой - применение клиринга

целесообразно на рынках с большими объемами биржевой торговли.

 Появление фьючерсных рынков, развитие рынка ценных бумаг,

совершенствование форм биржевой торговли, - все это является

необходимыми предпосылками развития систем клиринга.

 Первым шагом на пути создания клиринговых систем в России

должно быть появление клиринговых (расчетных) палат, обладаю-

щих достаточной финансовой мощью и независимостью.

 Как уже отмечалось, клиринговая (расчетная) палата может

быть создана в качестве структурного подразделения биржи, либо

как сомостоятельная организация с образованием юридического

лица. Опыт создания клиринговых систем есть уже в России.

 В частности, уже более года действует Московский объеди-

ненный расчетый клиринговый дом (ОРКД). Создана расчетная па-

лата Московской товарной биржи (МТБ), обслуживающая расчеты по

фьючерсным операциям.

 Расчетная палата Московской товарной биржи действует в

структуре самой бирже и в своей деятельности руководствуется

Временными првилами фьючерсной торговли МТБ. Она организована

как сообщество расчетных фирм, взявших друг перед другом и пе-

ред Биржей обязательства по гарантированному исполнению фь-

ючерсных контрактов. Взаимоотношения членов Расчетной палаты

между собой и с Биржей регулируются Вступительной конвенцией,

 - 58 -

которую каждая расчетная фирма подписывает при вступлении в

Расчетную палату,а также Временными правилами.

 При вступлении в Расчетную палату расчетная фирма

обязана сделать организационный взнос и внести вступительный

залог. Размер организационного взноса и минимальный размер

вступительного залога устанавливается Биржевым комитетом.

 Вступительный залог может быть внесен в следующих

формах:

 - денежная сумма, с которой Биржа выплачивает проценты

расчетной фирме (ставка процента устанавливается Биржевым ко-

митетом);

 - депозитный договор между расчетной фирмой и банком, где

предусмотрен возврат депозитных средств во всех случаях на

счет Расчетной палаты и возможность досрочного раскрытия депо-

зита по требованию Биржи;

 - безотзывный аккредитив с автоматически продлеваемым

сроком действия;

 - места члена МТБ, а также ценные бумаги, перечень и за-

логовую стоимость которых устанавливает Биржевой комитет.

 В случае использования для внесения вступительного залога

иностранной валюты, она пересчитывается в рубли по курсу,

устанавливаемому Биржевым комитетом.

 От размера внесенного вступительного залога зависит

объем фьючерсных операций, которые разрешено вести на МТБ

расчетной фирме. Соотношение между размером внесенного вступи-

тельного залога и предельным числом открытых позиций устанав-

ливается Биржевым комитетом.Расчетные фирмы, являющиеся члена-

ми Расчетной палаты, обязаны по запросам отдела надзора МТБ в

трехдневный срок представлять копии квартальных и годовых ба-

 - 59 -

лансов, информировать Биржу о своем текущем финансовом состоя-

нии, а также предъявлять складские расписки, гарантийные пись-

ма и другие документы, подтверждающие их способность исполнить

заключенные контракты.

 МТБ заключает с одним из банков договор на обслужи-

вание Расчетной палаты между собой и с Биржей ведутся через

этот счет.

 Для каждой расчетной фирмы на счете Расчетной палаты отк-

рывается субсчет. Расчетное бюро Биржи ведет субсчета расчет-

ных фирм, производя без предварительного уведомления расчетных

фирм и клиентов все операции, вытекающие в соответствии с

Временными правилами из действий участников фьючерсной торгов-

ли на МТБ. Расчетная фирма несет ответственность за поддержа-

ние необходимого уровня средств на своем субсчете.

При взаиморасчетах, проводимых расчетным бюро Биржи, использу-

ется понятие клиентского счета. Каждому зарегистрированному

клиенту (включая каждого брокера, торгующего на свои средства)

ставится в соответствие своей клиентский счет. Клиентские сче-

та не являются субсчетами на счете Расчетной палаты. Они нужны

для информирования расчетных фирм о торговой активности их

клиентов на Бирже и вытекающих финансовых последствиях. Клиен-

тские счета заводятся также для самих расчетных фирм, что

обеспечивает им возможность отслеживать финансовые последствия

собственных дилерских операций на Бирже.

 - 60 -

 МЕРОПРИЯТИЯ ПО ВНЕДРЕНИЮ КЛИРИНГА НА ТФБ"Санкт-Петербург"

 РАСЧЕТЫ НА РЫНКЕ ПРИВАТИЗАЦИОННЫХ ЧЕКОВ

 Попытка применения простейших методов организации клирин-

га была сделана на Товарно-фондовой бирже "Санкт-Петербург" на

рынке приватизационных чеков. Предполагаллось внедрить систему

расчетов между участниками торгов приватизационными чеками за

наличный расчет. Обоснование для организации расчетов с приме-

неием различного рода систем зачета обязательств по сделкам

между участниками торгов было выражено в наметившейся тенден-

ции роста объёмов сделок за наличный расчет, которые достигали

21.500 (двадцати одной тысячи пятисот) штук чеков на

сумму свыше 111 миллионов рублей в неделю. Среднне количество

сделок за неделю состовляло около ста.

 Была предложена следующая схема расчетов.

При расчетной палате биржи организовывался Депозитарий ценных

бумаг, который был призван выполнять функции хранилища прива-

тизационных чеков и денежных средств. Для организации работы

Депозитария Биржа заключила договор на обслуживание с одним из

коммерческих банков, который осуществлял бы операции по приему

на хранение и выдаче денежных средств и чеков. Предложенная

технология расчетов выгляделаследующим образом.

 Член Депозитария (Брокер) вносит на счета в уполномочен-

ный Бержей Банк наличные деньги и приватизационные чеки до на-

чала каждого рабочего дня в количестве, определяемом Брокером.

При приеме чеков на хранение осуществляется их проверка, по

результатам которой чек может быть не принят и не включен в

 - 61 -

число чеков, указанных на чек-счете.

 После сдачи денег и чеков до начала торговой сессии Брокер

получает в Палате чек-счет,который является основанием для

заключения сделок на рынке приватизационных чеков. Суммы на-

личных денег и чеков,указанные на чек-счете,являются ограниче-

нием,в пределах которого Брокер может заключать сделки.

Каждая заключенная на рынке сделка должна фиксироваться участ-

ником торгов на карточках купли/продажи. Основными требования-

ми к заполнению карточек купли/продажи являются:

 - количество чеков;

 - сумма сделки;

 - N Брокера продавца и N Брокера покупателя;

 - время совершения сделки;

 - подпись Брокера.

 Регистрация сделок осуществляется непосредственно в тор-

говой яме сразу после их фиксации маклером по предъявлении

Брокерами карточек купли/продажи. Сделки регистрируются только

между членами Депозитария.

 После регистрации сделки в Брокер-покупатель теряет воз-

можность распоряжаться денежными средствами в сумме сделки,а

Брокер-продавец - чеками в количестве, соответствующем объему

сделки.

 По завершении последней торговой сессии дня выдача налич-

ных денежных средств и чеков Брокерам по результатам торговли

осуществляется кассиром Банка после подтверждения всех сделок

карточками купли/продажи. Сверка карточек купли/продажи прово-

дится сотрудниками Палаты.

 Если обнаруживаются несошедшиеся карточки,то брокеры вы-

зываются для коррекции в Палату. Если Брокер не сверит сделку

 - 62 -

до конца последней торговой сессии дня, то Палата направляет

извещение о несверенной сделке Брокеру.

 По всем зарегистрированным ипрошедшим сверку сделкам Па-

лата производит расчеты. В результате, обмен чеков на деньги

между продавцом и покупателем происходит в виде изменения за-

писей на их счетах в Депозитарии: у продавца уменьшается оста-

ток на счете приватизационных чеков на количество проданных

чекови одновременно увеличивается остаток на счете денежных

яредств. Обратные действия происходят на счетах покупателя.

 Преимущества для участников рынка при данной схеме расче-

тов заключаются в следующем:

 - прежде всего отсутствует пересчет денежных средств и

чеков при каждой операции купли/продажи;

 - снимаются проблемы с ежедневной транспортировкой и хра-

нением денег и чеков;

 - гарантия наличия чеков у продавца и денег у покупателя.

 Обособленность клиринговой палаты от биржи может быть

объяснена тем, что для выполнения функций гаранта клиринговая

палата должна обладать достаточными финансовыми ресурсами для

покрытия возможных убытков своих членов, которые в свою оче-

редь должны быть сохранены от инфляции и формироваться как за

счет взносов членов клиринговой палаты, так и за счет доходов

самой палаты. Если гарантийный фонд клиринговой палаты форми-

руется в большей своей части за счет взносов ее членов, то для

последних это ведет к удорожанию рынка, делает рынок менее

ликвидным. В этой связи клиринговая палата должна приложить

максимум усилий в формировании гарантийного фонда за счет

собственных источников.Существующее законодательство не позво-

ляет расчетной палате в структуре биржи осуществлять коммер-

 - 63 -

ческие операции.

 В настоящее время на российском биржевом рынке существуют

системы клиринга, обслуживающие рынок фьючерсных операций. Но

нет ни одной системы, которая действует на рынке реальных то-

варов. Расчеты между участниками торговли на всех биржах осу-

ществляются без участия их расчетных палат. Нет никакого меха-

низма регулирования поставки и оплаты товаров.

 В качестве одного из возможных вариантов участия расчет-

ной палаты во взаимоотношениях продавцов и покупателей может

быть система гарантийного обеспечения, построенная на органи-

зации расчетов между продавцами и покупателями через Клиринго-

вую палату, которая в свою очередь является независимым фи-

нансовым институтом. Данная система внедряется на ТФБ

"Санкт-Петербург" в настоящее время. Клиринговая палата созда-

ется в форме кредитного учреждения по законодательству России.

Ее учредителями должны выступить сама биржа , ряд коммерческих

банков города Сант-Петербурга и брокерских фирм, работающих на

бирже.

 Технология системы гарнтийного обеспечения сделок и

расчетов строится по принципу прямого урегулирования , описан-

ному в главе 1 части 3 данного дипломного проекта, когда кли-

ринговая палата не выступает третьей стороной по заключенным

сделкам, а лишь опосредует отношения между участниками тор-

гов,формирует гарантийный фонд и компенсирует убытки постра-

давшей стороне в размере гарантийного обеспечения , начислен-

ного по сорванной сделке.

 - 64 -

 СХЕМА ГАРАНТИЙНОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ

 В рамках системы гаранитйного обеспечения Брокерские кон-

торы вносят на счет Клиринговой палаты гарантийный взнос, из

которого начисляется гарантийное обеспечение по каждой сделке

как процент от суммы этой сделки. Гарантийное обеспечение на-

числяется на срок равный периоду с момента заключения сделки

до момента, к которому согласно договору купли-продажи должны

быть выполнены обязательства стороны (покупатель или прода-

вец), представляемой брокерской конторой. В случае выполнения

стороной своих обязательств по договору купли-продажи гаран-

тийное обеспечение возвращается на ее счет, в случае же невы-

полнения стороной своих обязательств, их неполного выполнения

или задержки Клиринговой палаты использует гарантийное обеспе-

чение данной стороны или его часть для возмещения ущерба пост-

радавшей стороне (при невыполнении обязательств гарантийное

обеспечение полностью перечисляется на счет брокера пострадав-

шей стороны, при задержке из гарантийное обеспечение выплачи-

ваются пенни). Клиринговая Палата принимает на себя обязан-

ности по управлению гарантийный взнос.

 Система гарантийного обеспечения позволяет брокерским

конторам предложить своим клиентам компенсацию ущерба (в виде

штрафных санкций) в случае срыва или задержки сделки, заклю-

ченной данной брокерской конторой, по вине контрагента. Это

является безусловным конкурентным преимуществом и позволит

расширить круг клиентуры, приобретение которого не сопряжено

ни с каким дополнительным риском для брокерской конторы.

 Участие в системе гарантийное обеспечение требует от бро-

 - 65 -

кера внесения гарантийный взнос и поддержания его в объеме,

достаточном для обеспечения всех заключаемых данной брокерской

фирмой сделок.

 Риск брокерской конторы заключается в невыполнении (не-

полном, неточном или несвоевременном выполнении) ее клиентом

своих обязательств по договору купли-продажи, так как разрабо-

танная технология предполагает, что брокерская контора несет

три вида ответственности:

 1. ответственность перед Клиентом и Клиринговой палаты за

надлежащее выполнение всех своих обязательств, вытекающих из

договора поручения и Соглашения о взаимоотношениях брокера с

Клиринговой Палатой, в том числе в отношении третьих лиц;

 2. частичную (в размере гарантийного обеспечения) от-

ветственность перед контрагентом своего Клиента, брокером

контрагента и Клиринговой Палатой за выполнение Клиентом своих

обязательств по договору купли-продажи;

 3. частичную (в размере, определенным договором поруче-

ния) ответственность перед своим клиентом за выполнение своих

обязательств и функций в качестве третьих лиц по договорам

проручения и купли-продажи его контрагентом, брокером послед-

него и Клиринговой Палатой.

 Клиент в свою очередь несет ответственность перед своим

контрагентом (по договору купли-продажи) и перед брокером (по

договору поручения за выполнение своих обязательств по отноше-

нию к брокеру, контрагенту и Клиринговой Палате).

 Компенсация второго вида ответственности брокера может

быть предусмотрена договором поручения.

 - 66 -

 Третий вид ответственности брокера полностью компенсиру-

ется ответственностью Клиринговой Палаты перед брокером в том

случае, если размер ответственности последнего перед его кли-

ентом, определенный договором поручения, не превышает сумму

по сделке.

 Очевидно, что предлагаемая система ориентирована на бро-

керские фирмы, имеющие надежную клиентуру.

 СХЕМА РАСЧЕТОВ

 Из вышеизложенного описания схемы функционирования систе-

мы гарантийное обеспечение сделок с очевидностью следует необ-

ходимость для Клиринговой Палаты отслеживать исполнение обяза-

тельств по договору купли-продажи обеими сторонами последнего

с целью обеспечения достоверности оснований для операций с га-

рантийное обеспечение.

 Клиринговая Палата оставляет за собой функции Расчетной

Палаты по регистрации сделок, заключенных на ТФБ"СПб", в том

числе и сделок с формой оплаты, определенной в договоре куп-

ли-продажи как "расчеты через Клиринговую Палату". В договоре

купли-продажи также устанавливается дата, к которой брокер

продавца должен обеспечить поступление средств на оплату по

сделке в Клиринговой палаты. С момента поступления этих

средств в Клиринговой палаты вступают в силу обязательства

продавца по поставке товара. Последние считаются выполненными

с момента получения Клиринговой Палатой документа, подтвержда-

ющего этот факт и являющегося основанием для передвода Клирин-

 - 67 -

говой Палатой продавцу средств на оплату по сделке. Форма это-

го документа и способ его передачи, а также дата, к которой

обязательства продавца по поставке товара должны быть выполне-

ны, определяются в договоре купли-продажи. Согласно этой схеме

для покупателя форма расчетов - всегда предоплата, для продав-

ца - всегда по факту.

 Т.о. разработанная технология предоставляет покупателю

гарантии выполнения продавцом своих обязательств или быстрого

возвращения средств при срыве сделки по вине продавца, т.е.

устраняет основной риск покупателя при форме оплаты "предопла-

та". Продавец, на первый взгляд, лишается возможности получить

средства в оплату по сделке на некоторое время ранее, чем вы-

полнит свои обязательства (как это было бы при условии предоп-

латы), однако на самом деле использование предлагаемой схемы

расчетов через Клиринговой палаты позволяет привлечь дополни-

тельную категорию покупателей, которые имеют возможность осу-

ществить предоплату по сделке, но не желают подвергать себя

риску невыполнения контрагентом своих обязательств. Кроме того

Клиринговой палаты предусматривает возможность предоставления

коммерческих кредитов, в частности покупателям под сделку, за-

регистрированную Клиринговой палатой. Клиринговой палаты не

исключает возможность цессии (переуступки прав требования) в

ее пользу как любым из контрагентов по сделке, так и брокерами

по отношению к своим клиентам (и наоборот, что в частности

подразумевается в первой части предложения).

 При условиях поставки "франко-склад покупателя" ("фран-

ко-вагон станция назначения" и других аналогичных условиях) в

случае транспортировки на большие расстояния для продавца осо-

 - 68 -

бую ценность представляет гарантия оплаты по факту, обеспечи-

ваемая описываемой технологией расчетов.

 Задержку расчетов, которая, как правило, является неиз-

бежным следствием усложнения системы расчетов, предполагается

компенсировать, во-первых, установлением корреспондентских от-

ношений между банками-членами Клиринговой палаты, на корр.сче-

тах Клиринговой палаты в которых и открываются текущие счета

"гарантийного обеспечения" брокерских контор, с приданием этим

банкам статуса клирингового коммерческого банка; и, во-вторых,

предоставлением покупателям кредитов на срок прохождения пла-

тежа под минимальный процент.

 Фактически, Клиринговая Палата берет на себя часть уси-

лий (и, следовательно, затрат) по отслеживанию исполнения

сделки, сокращая соответствующие усилия и затраты сторон дого-

вора купли-продажи. Однако особенностью предлагаемой схемы яв-

ляется то, что Клиринговая Палата предоставляет свои услуги

брокерам, а те, в свою очередь, могут предложить их клиентам

от своего имени.

 Необходимым условием успешного функционирования схемы яв-

ляется строгое соблюдение правил и четкое выполнение требова-

ний к составлению и заполнению документов, ответственность за

что лежит, в первую очередь, на брокерах.

 - 69 -

 ПРАВОВЫЕ АСПЕКТЫ ВВЕДЕНИЯ СИСТЕМЫ ГАРАНТИЙНОГО

 ОБЕСПЕЧЕНИЯ СДЕЛОК НА ТФБ"Санкт-Петербург"

 Правовой основой операций, осуществляемых в рамках данной

технологии, является российское гражданское занконодательство.

 ДОГОВОР КУПЛИ-ПРОДАЖИ

 Основным документом, обязывающим обе стороны к выполнению

своих обязательств по сделке, является договор купли-продажи.

Но это лишь надводная часть айсберга, и заключение такого до-

говора требует наличия у его сторон договорных отношений с

третьими лицами, как упоминаемыми, так и не упоминаемыми в до-

говоре-купли продажи.

 Поскольку разработанная технология напоминает скорее пря-

мой двусторонний клиринг, КП не выступает третьей стороной по

сделке и в связи с этим не является и третьей стороной в дого-

воре купли-продажи, а лишь упоминается как третье лицо - ад-

ресат платежа и информации о переходе права собственности на

переданный по договору купли-продажи товар. Такая форма была

также обусловлена тем, что российской арбитражной практике не-

известны трехсторонние договоры купли-продажи, кроме как дого-

вор с участием гаранта, а КП, как мы уже говорили, таковым не

является. Но главным достоинством использования двустороннего

 - 70 -

договора купли-продажи является возможность не усложнять доку-

ментацию, непосредственно предоставляемую клиентам и регламен-

тирующую их взаимоотношения, сохранив при этом все преимущест-

ва от использования разработанной технологии расчетов через КП

и гарантийного обеспечения.

 Таким образом, в договоре купли-продажи определены права

и обязанности сторон в отношении друг друга, включая обязан-

ность выполнения определенных действий в адрес КП. Основные

особенности договора купли продажи, используемого в данной

технологии, заключаются в том, что

 1). Покупатель осуществляет предоплату на счет КП;

 2). Продавец осуществляет поставку по факту поступления

средств в КП.

 Специфика схемы гарантийного обеспечения потребовала так-

же предусмотреть возможность задержки оплаты/поставки и

отсутствие права стороны прекратить действие договора, отка-

заться от выполнения своих обязательств или от принятия плате-

жа/товара от контрагента в случае задержки по вине последнего.

Эта оговорка не противоречит действующему по сей день Положе-

нию от поставках продукции производственно-технического назна-

чения от 25.07.88 N 888, изданного Советом Министров СССР,

Статья 31 которого гласит: "...Покупатель вправе, уведомив

поставщика, отказаться от принятия продукции, поставка которой

просрочена, если в договоре не предусмотрено иное".

 В отличие от любого другого договора ответственность сто-

рон не обязательно должна предусматривать какую-либо компенса-

цию в случае невыполнения или ненадлежащего выполнения обяза-

тельств, хотя возможность соответствующих штрафов, пени или

 - 71 -

других форм возмещения ущерба не исключена. Причина этой осо-

бенности состоит в том, что независимо от расчетов по невыпол-

нению или ненадлежащему выполнению обязательств между сторона-

ми, пострадавшая сторона, как мы увидим далее, в силу договора

поручения с брокером может рассчитывать на определенную ком-

пенсацию с его стороны.

 В особых условиях стороны должны оговорить, какой доку-

мент они будут считать подтверждающим переход права собствен-

ности на на переданный по договору купли-продажи товар. Хотя

унификация этого документа существенно упростила бы организа-

цию документооборота в первую очередь для Клиринговой палаты,

хозяйственная и юридическая практика в России пока не создала

общепринятой формы такого документа. Очевидно, что наиболее

надежным подтверждением мог бы быть акт приемки-передачи това-

ра, подписанный покупателем. Однако при условиях поставки типа

"франко-вагон станция отправления" составление такого акта

вряд ли реально. В таких случаях покупатель может потребовать

подтверждения со стороны продавца, заверенное, например,

транспортным органом. Поэтому на данном этапе Клиринговая па-

лата предлагает сторонам договора купли-продажи самим устано-

вить требования к документу, подтверждающему переход права

собственности на переданный по договору купли-продажи товар, и

будет руководствоваться при принятии решений о выполнении или

невыполнении обязательств продавца наличием или отсутствием

документа установленной в договоре купли-продажи формы.

 - 72 -

 ДОГОВОР ПОРУЧЕНИЯ

 Договор поручения клиента брокеру регламентирует отноше-

ния между этими двумя сторонами, но в отличие от широко

используемых ныне, распространяется не только на заключение

договора купли-продажи, но и на его выполнение. Брокер прини-

мает на себя выполнение функций Клиринговой палаты по отноше-

нию к своему клиенту, а затем поручает их выполнение Клиринго-

вой палате как третьему лицу на основе существующих между дан-

ным брокером и Клиринговой палатой договорных отношений 1.

Такая схема регламентации участия Клиринговой палаты в дого-

ворных отношениях по поводу сделок, заключенных на бирже нахо-

дится в полном соответствии с соответствующими положениями

Гражданского кодекса РСФСР, Статья 171 которого гласит:

"Исполнение обязательства, возникшего из договора, может быть

возложено в целом или в части на третье лицо, если это пре-

дусмотрено установленными правилами...". Однако, в соот-

ветствии со Статьей 223 ГК РСФСР "Долженик отвечает за не-

исполнение или ненадлежащее исполнение обязательства третьими

лицам, на которых было возложено его исполнение".

 Таким образом, если в договоре поручения предусмотрена

такая опция формы расчетов как "расчеты через Клиринговую па-

лату", то это равносильно тому, как если бы брокер от своего

имени предложил клиенту предоставить ему весь ряд услуг, пре-

дусмотренных разработанной технологией (о существовании кото-

рой клиент, кстати, может и не подозревать), в случае согласия

клиента выполнить некоторые специфические условия договора

купли-продажи, описанного выше, который является обязательным

 - 73 -

приложением к договору поручения.

 Система Гарантийного обеспечения реализуется для клиента

только косвенно через более высокие значения штрафов и пени,

выплачиваемые брокером в случае невыполнения своих обяза-

тельств (включая обязательства, которые в действительности бу-

дет выполнять Клиринговая палата), а также через возможное

включение в раздел "Ответственность сторон" обязанности броке-

ра компенсировать соответствующими фиксированными платежами

задержку или срыв сделки по вине контрагента его клиента.

 При заключении договора поручения брокерам рекомендуется

принимать во внимание тот факт, что по ГК РСФСР "доверитель

вправе отменить поручение, а поверенный отказаться от него во

всякое время", что является основанием для прекращения догвора

поручения. Поэтому в договоре поручения должно быть предусмот-

рено не только возмещение издержек, понесенных брокером при

исполнении поручения, но также компенсация тех убытков, кото-

рые брокер понесет в виде Гарантийного обеспечения или его

части, начисленного по сделке из Гарантийного взноса данного

брокера в Клиринговую палату.

 - 74 -

 ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

 СОЗДАНИЯ КРЕДИТНОГО УЧРЕЖДЕНИЯ "КЛИРИНГОВАЯ ПАЛАТА"

 Создание "Клиринговой Палаты" преследует следующие цели:

 - создание и обеспечение функционирования системы фи-

нансовых гарантий обязательств сторон по заключаемым на товар-

ных и фондовых биржах сделкам;

 - содействие развитию систем денежных расчетов, активиза-

ции финансовых рынков, развитию новых технологий финансовых

операций;

 - краткосрочное коммерческое кредитование.

 На первом этапе деятельности Палаты планируется обслужи-

вание только бирж Санкт-Петербурга, на последующих этапах -

распространение сети и комплекса услуг по клиринговым операци-

ям на биржевые рынки территории Северо-Западного региона и

Москвы, а также возможная интеграция на международные рынки

финансовых инструментов. Клиринговая Палата создается в ста-

тусе кредитного учреждения с уставным капиталом 75 млн. руб-

лей. в течение первого года работы планируется привлечение

среднесрочных депозитов. Объемы привлечения средств будут оп-

ределяться потребностью клиентов в ресурсах, техническими воз-

можностями Палаты, наличием достаточного количества заинте-

ресованных посредников. В течение первого года работы Палаты

годовой объем кредитования планируется на уровне 600 млн. руб-

 лей. При таких операциях в течение первого года работы выпла-

ту дивидендов планируется осуществить по ставке 115% годовых.

 - 75 -

 Система клиринговых операций предоставляет покупателям и

продавцам и брокерам, представляющим их интересы, финансовые

гарантии исполнения обязательств по заключенным на биржевом

рынке сделкам. Для этого брокерские фирмы - члены Палаты соз-

дают Гарантийный Фонд.

 Введение клиринговых операций на биржевых рынках позволит

увеличить надежность и качество биржевых сделок , а так же

создать предпосылки для развития фьючерсного рынка как меха-

низма установления цен на рынках реального товара.

 Банковское учреждение (Банк), обладающее статусом Клирин-

гового Банка, которое ведет счета Членов Клиринговой Палаты и

имеет взаимные корреспондентские отношения с Клиринговой Пала-

той и другими банками, обладающими статусом Клирингового Бан-

ка является Клиринговым Коммерческим Банком (ККБ).

 Членом Клиринговой Палаты является участник Товарного или

Фондового рынка, имеющий расчетный счет или субсчет в одном из

ККБ, который внес определенную сумму средств на текущий счет в

Клиринговую Палату в качестве гарантийного взноса, проводит

сделки в соответствии с Правилами, утверждаемыми Палатой.

 1. Клиринговая Палата создается в статусе кредитного уч-

реждения и открывает корреспондентский счет в Центральном Бан-

ке России.

 2. Клиринговые Коммерческие Банки устанавливают взаимные

прямые корреспондентские отношения для обслуживания расчетов

по сделкам, проходящим в системе клиринговых операций.

 3. Клиринговая Палата устанавливает прямые корреспон-

 - 76 -

дентские отношения со всеми действующими ККБ для ведения теку-

щих счетов Гарантийных Взносов Членов Клиринговой Палаты и

проведения Членами расчетов по сделкам.

 4. Члены Клиринговой Палаты открывают расчетный счет или

субсчет в одном из ККБ и предоставляют Клиринговой Палате пра-

во оформления платежных документов и проведения расчетов по

заключенным ими сделкам на рынках, которые обслуживаются Кли-

ринговой Палатой.

 5. Клиринговая Палата не осуществляет расчетно-кассового

обслуживания клиентов, не открывает и не ведет расчетных сче-

тов клиентов - Членов Клиринговой Палаты.

 6. Все расчеты по сделкам, совершенным в рамках Клиринго-

вой Палаты проводятся через систему Клиринговых Банков.

 7. Клиринговая Палата осуществляет следующие операции в

части проведения клиринга для сделок товарного и фондового

рынков:

 - регистрирует сделки,заключаемые на товарных и фондовых

биржах, оформляет договора купли-продажи и другие документы,

подтверждающие заключение сделки, в том числе с участием Пала-

ты как третьей стороны в сделке;

 - участвует как третья сторона в сделках, заключаемых на

товарных и фондовых рынках.

 В рамках участия в сделке Палате передается контроль за

произведением расчетов и поставкой товара или ценных бумаг, на

правах третьей стороны по каждой зарегистрированной в Палате

биржевой сделке.

 Палата не получает прибыли от участия в биржевых сделках

в качестве третьей стороны и не осуществляет посреднические

операции на бирже;

 - 77 -

 - принимает на хранение и/или организует хранение фондо-

вых ценностей и других финансовых инструментов, обращение ко-

торых обслуживается Клиринговой Палатой;

 - привлекает на депозит средства, составляющие источник

краткосрочного кредитования и гарантийного обеспечения сделок;

 - управляет средствами гарантийного обеспечения членов,

которые помещены на корреспондентских счетах Палаты в ККБ, в

соответствии с Правилами проведения клиринговых операций и

условиями, устанавливаемыми документами, которые регламентиру-

ют членство в Палате;

 - принимает средства на оплату по заключенным на товарном

или фондовом рынках сделкам и исполняет платеж в соответствии

с условиями договора и Правилами осуществления клиринговых

операций;

 - осуществляет краткосрочное кредитование по сделкам,

заключенным на товарном или фондовом рынках;

 - организует и создает информационные системы и сети,

обеспечивающие деятельность Палаты.

 ПЛАН ДОХОДОВ,РАСХОДОВ И ПРИБЫЛИ ПАЛАТЫ

 Наименование статей Сумма (тыс.руб.)

 Раздел I.Доходы.

 1. Доход по процентам по 649 600,0

краткосрочным ссудам (расч.1)

 2. Членские взносы (расч.2) 600,0

 - 78 -

 3. Оплата услуг и консуль- 1 200,0

таций (расч.3)

 4. Возмещение почтовых,теле-

графных и иных расходов Палаты 1 500,0

 Итого по разделу I 652 900,0

 Раздел II. Расходы.

 1. Начисления на заработную 1 124,9

плату, всего (расч.5)

в том числе: - пенсионный фонд 937,4

 - фонд соц. страхования 120,5

 - фонд занятости 67,0

 2. Начисленные и уплаченные

проценты, всего 470 000,0

 - по кредитам коммерческих

 банков 390 000,0

 - по кредитам Центрального

 банка 80 000,0

 3. Целевые налоги 2 700,0

 4. Амортизационные отчисления 540,0

 5. Пожарная и сторожевая охрана 1 600,0

 6. Операционные, канцелярские,

почтово-телеграфные и др. расходы 3 500,0

 7. Содержание помещений, ремонт 5 000,0

 8. Расходы по содержанию аппа-

рата Палата, включая содержание 2 000,0

легкового автотранспорта

 Итого по разделу II 486 464,9

 - 79 -

 9. Кроме того, заработная 3 348,0

 плата

 Раздел III. Распределение доходов

 1. Балансовая прибыль (расч.6) 163 087,1

 2. Налогооблагаемый доход 166 521,3

 (стр.2 = разд.I - разд.II +

 + стр.9 разд.II - стр.5 разд.III)

 3. Налог на доход (30 %) 49 956,3

 4. Доход 116 565,0

 5. Фонды, всего (расч.6) 3 261,8

в т.ч.: - страхования депозитов

 в коммерческих банках 1 630,9

 - страхования от банкротства 1 630,9

 6. Доход, направляемый на 87 423,0

плату дивидентов (75 %)

 7. Доход Клиринговой Палаты (25 %) 29 141,0

 8. Налог на имущество (расч.7) 50,0

 9. Резервный фонд (25 %) 7 285,0

 10. Доход в распоряжении

 Клиринговой Палаты 21 856,0

 11. Прибыль 18 507,0

 - 80 -

 РАСЧЕТЫ СТАТЕЙ ДОХОДОВ И РАСХОДОВ ПАЛАТЫ

 Расчет I.Доход по процентам по краткосрочным ссудам.

 I. Доход по процентам по краткосрочным ссудам (кредитова-

ние членов Клиринговой Палаты).

 1. КП обслуживает 50 своих членов.

 2. Средний двухнедельный объем операций по покупке одной

брокерской конторой (расчет на 100 ведущих брокерских контор

по результатам на 15.11.92 с начала года) - 1 280 тыс. руб.

 3. Объем сделок за две недели составляет 64 000 тыс. руб.

 (стр.3 = стр.2 \* стр.1)

 4. КП осуществляет краткосрочное кредитование сделок по

ставке 140 % годовых сроком на две недели средствами уставного

фонда .

 5. Доход составит 14 933 330 руб.в месяц.

 (стp.5=стp.3\*2/12 \*стp.4/100%)

 6. Итого доход составит: 89 600 тыс. руб.в год.

 Расчет II. Доход по процентам по краткосрочным кредитам

(кредитование под контракт).

 1. Общий объем выдаваемых кредитов - 400 000 тыс.руб. в

год.

 2. КП кредитует по ставке 140 % годовых.

 3. Годовой доход составит 560 000 тыс.руб.

 (стр.3 = стр.1 \* стр.2 / 100 %)

 Итого доход по пpоцентам и кpаткосpочным ссудам соста-

 - 81 -

вит 649 600 тыс.pуб. в год.

 (стp.6,pазд.I+стp.3,pазд.II)

 Данные расчеты построены по результатам деятельности ста

лучших брокерских фирм по рейтингу Расчетной Палаты биржи на

15.11.92 года.

 Расчет III. Начисленные и уплаченные проценты по счетам

банков корреспондентов и по срочным вкладам и депозитам на ко-

нец года составят 470 000 тыс.руб.

 Расчет IV. Начисления на заработную плату.

 1. Годовой фонд оплаты труда - 3 348 тыс.руб.

 2. Начисления на заработную плату:

 - пенсионный фонд (28 %) - 937,4 тыс.руб.

 - фонд соц. страхования (3,6 %) - 120,5 тыс.руб.

 - фонд занятости (2,0 %) - 67,0 тыс.руб.

 Итого начисления на заработную плату - 1 124,9 тыс.руб.

 Расчет V.Расчет обязательных фондов.

 1. Валовый доход - 652 900,0 т.руб.

 2. Расходы - 486 465,3 т.руб.

 3. Заработная плата - 3 348,0 т.руб.

 - 82 -

 4. Балансовая прибыль - 163 087,1 т.руб.

 (стр.4 = стр.1 - стр.2 - стр.3)

 5. Фонды, всего - 3 261,8 т.руб.

 в т.ч. - страхование депозитов в коммерч. банках -

 (стр.4 \* 0.01) 1 630,9 т.руб.

 - страхование коммерч.банков от банкротства -

 1 630,9 т.руб.

 Расчет VI. Налог на имущество.

 1. В соответствии с законом "О налоге на имущество предп-

риятий", налог на имущество предприятий не взимается в течении

первого года работы вновь учреждаемого предприятия. Налог взи-

мается согласно статье 4 п.ж. только с имущества, предостав-

ленного в долгосрочную аренду, по ставке 0,5 %.

 2. Имущество, предоставленное в долгосрочную аренду,

составляет 10 000 тыс. руб.

 3. Сумму налога составляет 50 тыс. руб.

 (стр.3 = стр.2 \* стр.1 / 100 %)

 Таким образом ,планируется по итогам первого года работы

получить прибыль около 18 миллионов рублей.Данная сумма пол-

ностью будет находиться в распоряжении Палаты и использоваться

на цели совершенствования технологии клиринговых операций,

приобретение оборудования и ноу-хау.

 - 83 -

 ЗАКЛЮЧЕНИЕ

 Биржевое движение в России в настоящее время переживает

спад, который характерн для экономики страны в целом. Но

несмотря на это, биржевое дело продолжает развиваться. Сущест-

вуют целый ряд бирж в Москве, на Урале , в Санкт-Петербурге,

которые организовали фьючерсный рынок, постепенно приобретают

черты организованного рынка фондовые биржи.

 Ожидаемый всплеск деловой активности на вторичном рынке

ценных бумаг за счет акций приватизируемых предприятий подни-

мает проблему создания надежного механизма регулирования про-

цедуры торгов, который позволил бы качественно улучшить рынок.

Необходимо создание клиринговой системы, которая обеспечит не

только ускорение расчетов и взаимозачет встречных требований и

обязтельств сторон по сделкам, но также выступит гарантом и

осуществит контроль за исполнением заключенных сделок. С этой

точки зрения, функции клирингового центра при существующих в

России законодательстве и экономических условиях лучше всего

будет выполнять юридически независимый от биржи финансовый

институт.

 Предпосылки для развития клиринговых систем, которые

обслуживали бы биржевой рынок, уже существуют в России. Однако

действующее законодательство не регулирует такие системы, в

результате чего их создание наталкивается на определенные

трудности. В частности , практика банковского бухгалтерского

учета не знает опыта обслуживания тех же фьючерсных рынков.

Практически в каждом случае созания фьючерсного рынка на

российских биржах требуется согласование в Центральном Банке

 - 84 -

именно по вопросу организации взаиморасчетов.

 Существует реальная потребность в организации механизма

расчетов между участниками биржевого рынка, охватывающего бир-

жи всей Россиии и способного удовлетворять их потребности в

части ускорения расчетов .

 Создаваемая на ТФБ "Санкт-Петербург" клиринговая палата

является первым опытом организации клирингового учреждения в

Санкт-Петербурге.