**Клиринг как актуальное понятие**

Игорь Моряков, президент Закрытого Акционерного Общества «Депозитарно-Клиринговая Компания»

Одной из основных проблем, стоящих сегодня перед российским фондовым рынком, являются законодательные пробелы в организации и регулировании клиринговой деятельности. Без формирования законодательной базы в этой сфере очень трудно развивать новые финансовые продукты, невозможно повысить ликвидность на фондовом рынке, построить эффективную систему расчетов, что приводит к стагнации в развитии рынка. К сожалению, только путем внесения поправок в существующие нормативные акты эту проблему не решить, необходим самостоятельный закон о клиринге и клиринговой деятельности.

Сегодня регуляторы работают над четырьмя базовыми законопроектами, цель которых - изменить сложившуюся ситуацию в регулировании рынка. Один из таких законов - законопроект о клиринге и клиринговой деятельности. Вместе с тем не следует забывать, что и Закон о Центральном депозитарии, над которым параллельно идет работа, также затронет вопрос организации клиринга в свете деятельности такого депозитария. Целесообразно, чтобы эти два нормативных акта учитывали положения друг друга и не были противоречивыми.

Какое место в Законе о Центральном депозитарии занимают вопросы клиринга? В утвержденной концепции данного закона говорится, что Центральный депозитарий будет расчетным депозитарием, а расчеты невозможны без клиринга. Таким образом, Центральный депозитарий будет вправе осуществлять указанные в законе виды клиринга в соответствии с законодательством о клиринге.

Закономерно возникает вопрос: о каких видах клиринга может идти речь в готовящемся документе?

Клиринг, который сегодня осуществляется в России, - это проверка и подтверждение взаимных обязательств. Речь в данном случае идет о расчетах сделок с ценными бумагами. То есть для проведения окончательных расчетов организация, осуществляющая клиринг, сверяет взаимные обязательства сторон и переводит ценные бумаги или деньги в зависимости от того, какие используются расчеты. Есть поручения с одной и с другой стороны, клиринговая организация сводит их попарно и определяет обязательства двух сторон. Операции неттинга в такой схеме клиринга не предусматриваются.

В этом смысле клиринг как определение взаимных обязательств и дальнейших расчетов по этим обязательствам -это естественная функция Центрального депозитария. Вполне вероятно, что именно этот вид клиринга будет оговорен законодателем в Законе о Центральном депозитарии.

Вместе с тем в мировой практике на развитых фондовых рынках широко распространен централизованный клиринг с использованием ССР (central counter party- центральный контрагент). В этом случае центральный контрагент берет на себя обязательства по всем сделкам, становится фактически стороной по сделкам между участниками клиринга, в десятки раз сокращая их обязательства друг перед другом, что позволяет значительно повысить ликвидность средств участников и их клиентов.

В России, по крайней мере в ближайшей перспективе, такой вид клиринга невозможен. Тому есть несколько причин, в основном касающихся ограничений, заложенных в действующем законодательстве. В России невозможен контроль над активами, которые принадлежат клиентам, со стороны клиринговой организации, потому что, во-первых, активы участников клиринга, как правило, являются активами их клиентов, а во-вторых, они рассчитывают не собственные сделки, а клиентские. Следовательно, требуется сложная многоступенчатая система гарантий. В российском законодательстве нет юридических основ, которые бы позволяли блокировать активы участников клиринга и, более того, распоряжаться ими. Поэтому центральную клиринговую организацию в том виде, в котором она сейчас существует на Западе, в России на данный момент создать невозможно.

Отсутствие полноценного централизованного клиринга на российском фондовом рынке порождает его основную проблему: участники не могут быть уверены, что заключенные ими сделки будут рассчитаны. Отсутствие гарантий выполнения своих обязательств одной из сторон сделки можно назвать основным риском российского рынка. Без ССР и без клиринга в форме неттинга достаточно сложно обеспечить гарантии обязательств участников по сделкам с ценными бумагами.

Поэтому основными направлениями законотворчества в области клиринга и клиринговой деятельности в России должны стать следующие:

1. Необходимо ввести в практику понятие «коллатерализация активов» с целью использования их в качестве обеспечения по обязательствам, которые возникают у клиентов брокеров. Collateral - активы (ценные бумаги, денежные средства и другие активы), предлагаемые в качестве обеспечения исполнения обязательств по сделке (возврата кредита, поставки бумаг и пр.), т. е. обеспечения расчетов.

2. Брокер должен иметь право маневрировать клиентскими средствами в рамках единого пула по своему усмотрению для покрытия обязательств по сделкам своих клиентов. При этом в определенных случаях брокер может платить своему клиенту за использование его средств.

3. У центральной клиринговой организации (далее - клиринговая организация) должно быть право, аналогичное праву брокера в отношении его клиентов. Клиринговая организация должна иметь возможность использовать средства, которые брокер хранит на счетах депо в Центральном депозитарии (если Центральный депозитарий и клиринговая организация не совпадают), для покрытия клиентских обязательств или требовать у брокера внесения обеспечения по возникшим обязательствам. При этом клиринговая организация не должна брать на себя обязательства по сделкам, которые, по ее мнению, не могут быть рассчитаны, и включать их в клиринговый пул.

В том случае, если функции клиринговой организации и Центрального депозитария будут разделены, необходимо создать механизм их взаимодействия для обеспечения гарантий исполнения сделок. В противном случае у инфраструктуры не будет возможности покрыть рыночные риски.

4. Необходимо ввести эффективный механизм подтверждения всеми заинтересованными сторонами сделки (брокером, кастодианом, инвестором) факта ее совершения и их согласия использовать активы на счетах в качестве обеспечения обязательств по совершенным сделкам.

5. Не секрет, что отсутствие на момент расчетов ценных бумаг на счету у одной из сторон сделки может привести не только к невозможности рассчитать эту сделку, но и к «цепной реакции», в результате которой может «зависнуть» целый ряд взаимосвязанных сделок. При неудачном стечении обстоятельств такая ситуация способна привести к системному кризису.

В связи с этим необходимо законодательно описать не только вопросы распоряжения активами, принадлежащими клиентам брокеров и участникам клиринговой организации, но и технологии кредитования ценными бумагами как на организованном рынке, так и при заключении сделок вне бирж. Этот общепризнанный механизм поддержания ликвидности и надежности расчетов в России в настоящее время отсутствует. Положительным моментом является то, что необходимость внедрения механизмов кредитования ценными бумагами понимают все участники рынка - от расчетных депозитариев и брокеров до торговых площадок и кастодиальных банков. С пониманием к этому вопросу относятся и регулирующие органы. На законодательно оформленной базе станет возможным достижение договоренностей между клиринговой организацией, расчетными депозитариями и банками, выступающими в роли кредиторов, о списке ценных бумаг, которые могут использоваться в качестве обеспечения кредита под расчеты сделок.

6. Закон должен заложить возможность формирования гарантийных фондов. При этом нельзя забывать, что такие фонды не являются гарантией осуществления всех расчетов. Гарантией расчетов всех сделок являются исключительно активы участников и право клиринговой организации этими активами оперировать. Основная функция фондов заключается в том, чтобы защитить участников рынка от ошибок клиринговой организации или форс-мажорных обстоятельств. Здесь необходимы очень жесткие механизмы контроля над использованием активов, формирующих такой фонд.

Так или иначе, речь идет о создании законодательных условий, при которых клиринговая организация будет иметь максимальные возможности для снижения рисков участников и расчета сделок. Право клиринговой организации свободно маневрировать активами, принадлежащими ее клиентам или заимствованными на рынке через инструменты кредитования, - необходимое условие для эффективного функционирования системы клиринга.

7. Значимой стороной процесса клиринга является институт «клиринговых брокеров». Западная практика доказывает, что без него невозможно снижение рисков до приемлемого уровня. Клиринговый брокер - это организация, которая предоставляет услуги по включению обязательств и требований участников рынка в клиринговый пул. При этом он не является стороной по сделкам, которые включаются в клиринговый пул. Клиринговый брокер - его гарант. В случае если клиент окажется неплатежеспособным, клиринговый брокер несет гарантийные обязательства перед клиринговой организацией. Наличие клиринговых брокеров, которые концентрируют активы участников рынка, снижает количество прямых участников клиринга и тем самым повышает эффективность управления рисками, в том числе путем переноса на них части рисков.

Кроме создания перечисленных базовых предпосылок для осуществления централизованного клиринга на российском рынке, в чем еще важность Закона о клиринге и клиринговой деятельности, на какие вопросы он должен ответить?

Банкротство. Нигде в настоящее время не прописаны особенности банкротства клиринговых организаций. А это очень важный вопрос, ведь в расчетах через них участвуют десятки финансовых институтов. Через клиринговую организацию проходят и ценные бумаги, и деньги. В связи с этим существуют определенные риски функционирования рынка в целом и значительной части его участников.

Капитализация. Существует точка зрения, что исполнение Центральным депозитарием функции клиринга (в роли ССР) потребует его значительной капитализации, якобы в связи с возложением на него рисков по гарантированному расчету сделок. Это означает необходимость значительных инвестиций со стороны учредителей такого депозитария.

С точки зрения участников рынка, у Центрального депозитария нет необходимости в значительной капитализации. Опыт крупнейших международных инфраструктурных объединений показывает, что все они являются объединениями участников рынка, членскими организациями. Для них сумма капитализации носит непринципиальный характер. У такой организации должно хватать денежных средств на развитие компании, реализацию ее бизнес-плана, а вопросы клиринга и гарантий расчетов должны лежать в рамках регулирования этого вида деятельности.

Иными словами, клиринговая организация, независимо от того, является ли она одновременно Центральным депозитарием или нет, не может и не имеет права гарантировать исполнение сделок своих участников своими средствами, а использует их активы в установленном порядке для обеспечения расчетов, повышения ликвидности и снижения рисков всей системы. Более того, совмещение функций депозитария и клиринговой организации позволяет повысит эффективность управления рисками благодаря сокращению информационных связей и более быстрому исполнению поручений в рамках единой системы расчетов и клиринга.

Лицензирование. Камнем преткновения может стать механизм лицензирования клиринговой деятельности. По мнению профессиональных участников рынка ценных бумаг и саморегулируемых организаций, в таком лицензировании нет необходимости. Если подробно и ясно описать в законе принципы клиринговой деятельности и требования к организациям, претендующим на ее выполнение, то вполне достаточно будет регистрации правил клиринговой деятельности каждой организации. Основным критерием для регистрации этих правил должно быть их четкое соответствие прописанным в законе нормам. Возможно, этот вопрос следует поднимать в том случае, если функции клиринговой организации и Центрального депозитария будут разделены, но на данном этапе необходимость этого сомнительна.

В настоящее время разработана общая концепция нового закона; подготовкой его проекта занимается Министерство финансов РФ, при котором была создана рабочая группа из представителей профессионального сообщества. В задачи рабочей группы входит координация действий по написанию проекта закона и выработка согласованной позиции по всем вопросам, вносимым в будущий нормативный акт. Есть надежда, что закончить работу над полноценным проектом удастся в течение полугода. Главное, чтобы работа над Законом о клиринге и клиринговой деятельности шла в тесной взаимосвязи с работой над другими законами в этой области, в частности с Законом о Центральном депозитарии. Это позволит избежать множества ошибок и нестыковок, которые могут помешать участникам рынка в будущем жить по новым законам.

**Список литературы**

Журнал «Рынок ценных бумаг» № 16, 2005 год.