

УДК 347. 457 : 336. 778

ВИНИКНЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ РОЗРАХУНКОВО-КЛІРИНГОВИХ СИСТЕМ ТА КЛІРИНГОВИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

ORIGIN AND FUNCTIONING OF CLEARING AND SETTLEMENT SYSTEMS AND CLEARING ORGANIZATIONS

Панова Л.В.,

*кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри цивільного права юридичного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка*

Стаття присвячена висвітленню сутності та змісту сучасних клірингових систем. Проаналізовано типи клірингових систем Великобританії, США та Німеччини, а також сформульовані ключові принципи побудови світових клірингових систем, що можуть бути корисними для організації клірингу на фінансовому ринку України.

Ключові слова: кліринг, розрахунково-клірингова система, розрахунково-клірингова діяльність, клірингові взаємовідносини, клірингова організація.

Статья посвящена освещению сущности и содержанию современных расчетно-клиринговых систем. Проанализированы типы клиринговых систем Великобритании, США и Германии, а также сформулированы ключевые принципы построения мировых клиринговых систем, которые могут быть полезными для организации клиринга на финансовом рынке Украины.

Ключевые слова: клиринг, расчетно-клиринговая система, расчетно-клиринговая деятельность, клиринговые взаимоотношения, клиринговая организация.

The given article highlights the nature and content of the modern clearing and settlement systems. The key principles of the worldwide clearing systems have been formulated based on the analysis of the different types of the clearing systems in the UK, the U.S. and Germany. The above can be found useful for clearing as it is in the financial market of Ukraine.

Key words: clearing, settlement and clearing system, clearing and settlement activities, clearing relationships; clearing organization.

Функцію забезпечення стабільності та надійності діяльності на фінансових ринках повинні виконувати розрахункові – клірингові системи. Розвиток ефективної фінансової системи будь-якої країни є неможливим без належним чином організованої розрахунково-клірингової системи, яка є гарантом виконання зобов'язань, у тому числі і розрахункових. Правове регулювання проведення розрахунково-клірингової діяльності концентрується в межах біржових інститутів на ринку цінних паперів, про це свідчить легальне поняття клірингу у відповідності до ст. 1 ЗУ «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [1]. Клірингом визнається отримання, звірка та поточне оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Кліринг зобов'язань за договорами в інших сегментах фінансового ринку вітчизняним законодавством не регулюється. Незважаючи на те, що поняття «клірингу», «розрахунково-клірингової діяльності», «розрахунково-клірингових систем» є досить новими для української інфраструктури фінансового

ринку, проте, вже сьогодні, виникає потреба у її реформуванні, у зв'язку з переходом розрахунково-клірингової системи на міжнародні стандарти [2 ; 3]. Актуальними стають питання щодо оптимальної клірингової інфраструктури, включаючи поділ розрахункових та клірингових ризиків, питання правового статусу клірингового депозитарію та формалізація його повноважень і принципів роботи.

Метою цієї статті є дослідження типів сучасних клірингових систем для законодавчого закріплення оптимальної клірингової інфраструктури та розробка пропозицій щодо організації клірингу на фінансовому ринку з урахуванням міжнародного досвіду.

Проблемами, пов'язаними з розрахунками та клірингом, займалися Ю. А. Борисов, А. В. Шамраєв [4], В. Л. Яроцький [5] та інші.

Поняття «кліринг» (від англ. clearing – очищати, вносити ясність) як порядок розрахунків, який базується на заліку взаємних вимог, було введено в обіг в середині XVIII століття у Великобританії. Першим з'являється кліринг грошових зобов'язань. У той період в умовах швидкого розвитку виробництва та росту торгівлі виникала потреба в реальних платіжних засобах – металевих грошах. Для того, щоб виключити

непотрібний рух реальних грошей у 1760 році була заснована Лондонська розрахункова палата. Фактично, то було місце, де на постійній основі збиралися клерки та обмінювалися платіжними дорученнями – в основному чеками [4]. Протягом часу, стає очевидним, що сортування та розподіл чеків можуть здійснюватися більш ефективно спеціально для цього найманими людьми. Таким чином, у 1775 році грошовий кліринг оформився як окрема послуга. Пізніше, також стає очевидним, що кліринг можна застосовувати не тільки на грошовому, а й на інших ринках. При цьому роль клірингової компанії в нових напрямках була ширшою ніж залік взаємних грошових вимог. Досвід, накопичений під час роботи на ринках сировини, невдовзі дозволив Кліринговій Палаті Лондонської Продукції запропонувати свої послуги Лондонській Фондовій Біржі (London Stock Exchange (LSE), на якій торгівля розвивалася досить швидко. На LSE Клірингова Палата здійснювала звірку параметрів зустрічних доручень продавця і покупця по укладеним договорам (метчинг) та вела облік вимог і зобов'язань контрагентів, а також виступала гарантом припинення зобов'язання шляхом виконання його належним чином. Фактично, Палата організувала розрахунки по принципу Поставка проти Платежу, який зараз застосовується практично на кожному біржовому майданчику. Невдовзі Клірингова Палата Лондонської Продукції була перейменована в Лондонську Клірингову Палату (London Clearing House), яка і зараз є одним з лідерів клірингового бізнесу.

Необхідно звернути увагу на той факт, що етапі становлення, першими компаніями, які почали здійснювати кліринг на ринку цінних паперів, стають не клірингові будинки, що обслуговували ринок грошових розрахунків, а компанії, які працювали на ринку реальних товарів. Існування двох активів – грошей і товару – визначають різницю між клірингом, який існує в межах платіжних систем та клірингом, що існує на товарному ринку та ринку цінних паперів. Платіжні зобов'язання, як відомо, характеризуються своєю однорідністю, що робить механізм заліку взаємних вимог реальним та технічно можливим. Розрахунки ж на ринку цінних паперів і на товарних ринках окрім грошових коштів, проводяться по тисячам найменуванням різних за своєю природою товарів. Для клірингової компанії це означає, що спосіб проведення розрахунків за кожним активом повинен обліковуватися при роботі над сукупністю зобов'язань учасників клірингу.

У зв'язку з тим, що клірингова діяльність відрізняється за своїм змістом в платіжних системах та різниця існує при проведенні торгових операцій з біржовими товарами (включаючи цінні папери), досить часто виникає непорозуміння у застосуванні терміну клірингу у вищезазначених сферах фінансової діяльності. Залік взаємних вимог по грошовим коштам, в такому випадку є тільки частиною клірингового механізму.

Для цілей цієї статті вважаємо кліринг послугою по визначенню взаємних зобов'язань у договорах предметом яких є грошові кошти, цінні папери та інші інструменти фінансового ринку, їх взаємозалік, створення гарантійних фондів для зниження ризику невиконання зобов'язань та забезпечення завершення розрахунків за договорами.

Досліджуючи типи сучасних клірингових систем, необхідно звернути увагу на той факт, що єдиного рецепту для будування «ідеальної розрахунково-клірингової системи» не існує. Кожна країна будувала систему клірингу виходячи з історичного розвитку власних

біржових інститутів, рівня довіри між учасниками ринку, який мав місце у відповідний проміжок часу, існуючих принципів торгівлі та розрахунків. Для визначення різниці між кліринговими системами необхідно чітко уявляти собі механізм клірингових розрахунків від моменту укладення договору на біржі до поставки цінних паперів і грошових коштів на рахунки контрагентів.

При загальному уявленні існують дві принципові системи клірингових взаємовідносин: коли клірингова компанія не є центральною стороною у правовідносинах та коли вона такою є.

Перший варіант – клірингова організація не є безпосередньо учасником угоди, хоча при цьому гарантує її виконання. В такому випадку, ризику невиконання зобов'язань, в межах процедури клірингу, можна уникнути за рахунок реалізації принципу Поставка Проти Платежу (Delivery Versus Payment (DVP)). Після того як компанія А уклала договір з Компанією В (наприклад, продає Компанії В цінні папери), з біржі направляється інформація про такий договір в клірингову компанію, яка в свою чергу (проводить залік та обчислює нетто позицію) відправляє доручення до Депозитарію (для завершення розрахунків за цінними паперами) та в національний Банк або в іншу дублюючу платіжну систему (для завершення грошових розрахунків).

Таким чином, при здійсненні клірингу на підставі DVP клірингова компанія бере на себе ризики розрахунків вимог та зобов'язань, а також, виконання зобов'язань (поставку паперів проти грошей). Необхідно звернути увагу, що механізми управління ризиками при використанні принципу DVP можуть бути різними. Зокрема, допускається застосування правила повного або часткового депонування грошових коштів і паперів, також використовується принцип солідарної відповідальності учасників ринку (часовників гарантійного фонду), різні види страхування, система лімітів та інше.

У зв'язку з тим, що світові ринки стають все більш ліквідними і кількість біржових угод постійно збільшується, світові біржі стикнулися з необхідністю створення нового підходу до клірингу. Головною вимогою до нової системи здійснення клірингу є гнучкість при застосуванні клірингу по відношенню до першої системи. Зазначена вище схема клірингу у більшості випадків передбачає зарахування вимог та зобов'язань учасників правовідносин. У свою чергу, при існуванні великої кількості правочинів, це ускладнює роботу торгівельно-розрахункового комплексу та збільшує документообіг.

Так, в процесі еволюції клірингових систем з'являється інша схема клірингу яка принципово відрізняється від першої. Вона передбачає багатостороннє зарахування (неттинг) зобов'язань за договорами, а також в більшості випадків передбачає участь клірингової компанії в якості центральної сторони за договором (принцип ССР). Такі правовідносини останнім часом отримали розповсюдження на провідних міжнародних торгівельних майданчиках.

Головною рисою що відрізняє другу схему клірингу від першої полягає в тому, що клірингова компанія є контрагентом по договору, іншими словами, вона стає фактично продавцем для покупця та покупцем для продавця паперів. При цьому клірингова компанія бере на себе кредитний ризик, що виникає при виконанні зобов'язання: у випадках відмови або неможливості виконання зобов'язання однією із сторін, клірингова компанія стає зобов'язаною виконати договір належним чином (зробивши поставку цінних паперів покупцю або оплативши їх вартість продавцю). Така участь клі-

рингової компанії при проведенні діяльності на ринку підвищує рівень ризиків клірингової компанії, проте, вона дає зниження ризиків які впливають на учасників торгівлі. Управління ризиками при розрахунках між кліринговою компанією та учасником ринку здійснюється на підставі принципу DVP, який є рекомендований Банком міжнародних розрахунків [(Consultative Report on Recommendations for CCPs, BIS Paper, March 2004, p. 33)]

Аналіз дозволяє виділити дві принципово різні схеми клірингу на основі принципу CCP: по-перше – «відкрита пропозиція» та по-друге – «новація».

Особливість методу відкритої пропозиції полягає в тому, що при укладенні правочину не підписується ніякого договору між контрагентами за правочином. Фактично, якщо відбувається збіг цін по зустрічним заявкам, то автоматично укладаються два контракти: перший – на купівлю активу між кліринговою палатою та брокером, другий, аналогічний контракт – на продаж активу але з іншим брокером. В результаті брокерська організація – кліринговий член, не підпадає під кредитний ризик. Метод відкритої пропозиції є особливо ефективним у випадках анонімних торгів, коли використовується принцип неперервного зустрічного аукціону.

Новація як метод проведення клірингу за принципом CCP, на відміну від відкритої пропозиції, передбачає укладення контракту на купівлю/продаж активу між контрагентами – брокерськими компаніями з наступною перереєстрацією (новацією) виникаючих прав та обов'язків на клірингову палату. При проведенні клірингу та розрахунків за допомогою такого методу учасники ринку підпадають під кредитні ризики до моменту реєстрації контрактів в кліринговій компанії, тобто до моменту проведення новації. Метод новації є більш пристосованим до ринкових умов низько ліквідних активів, а також для ринку, на якому обертаються строкові контракти – ф'ючерси та опціони, для яких кредитних ризик є відкладеним в часі.

Незважаючи на зростаючу у світі популярність методів клірингу на основі принципу CCP, ці методи застосовуються в своїй більшості, до так званих «голубих фішок» ринку, торги по яким носять регуляторний характер, а обсяги таких торгів дозволяють ефективно використовувати принципи CCP. До всіх інших цінних паперів застосовується принцип DVP.

Досвід використання клірингових систем в таких країнах як Велика Британія, США та Германия, викликає певний інтерес. Це пов'язано з розвинутою біржовою торгівлею.

Особливість організації клірингової діяльності в Великій Британії полягає: по-перше; в існуванні єдиного головного партнера (єдиного CCP) для всіх провідних бірж країни – LCH (London Clearing House). По-друге; клірингова діяльність на організованому ринку базується на закріпленому на рівні закону принципі CCP. По-третє; система клірингу характеризується високим ступенем гнучкості, оскільки включає обидва способи реалізації принципу CCP – новацію та відкрити пропозицію, що забезпечує ефективну роботу LCH на всіх сегментах організованого фінансового ринку. Строк виконання правочину складає три дні. По-четверте; з метою розподілу ризиків, які пов'язані з розрахунково-кліринговим обслуговуванням, існують дві незалежні організації: LCH, яка є центральною стороною в правочині та CREST, яка забезпечує розрахунки за цінними паперами, депозитарне обслуговування. LCH та CREST не є афілійованими між собою особами. По-

п'яте; особливістю клірингової системи Великої Британії є її мультивалютність.

В США основний обсяг клірингової діяльності здійснює Національна клірингова корпорація по цінних паперах NSCC (the National Securities Clearing Corporation). Вона проводить кліринг за правочинами, що були укладені на всіх фондових майданчиках США. Можна назвати такі особливості клірингової діяльності в США. По-перше; клірингова діяльність на організованому ринку побудована на виконанні принципу CCP, який знайшов своє відображення в законодавстві, зокрема Законом про цінні папери 1933 р. По-друге; американська система передбачає тільки один спосіб перереєстрації прав за правочином – новацію (строк виконання – три дні). По-третє; функції проведення розрахунків за цінними паперами виконує центральний депозитарій США – DTC, а завершення розрахунків грошовими коштами відбувається через рахунки у Федеральній Резервній системі США. Головною відмінністю проведення клірингу в США від Великобританії є поєднання NSCC та DTC в єдиний холдинг – Депозитарний траст та клірингову корпорацію (the Depository Trust & Clearing Corporation – DTCC).

Клірингова система Німеччини є централізованою та фактично замкнутою на єдиному кліринговому центрі – Eurex Clearing AG (EC). EC виконує функції центральної особи за правочином для двох основних біржових інститутів Німеччини: Німецько-Швейцарської біржі ф'ючерсів та опціонів (Eurex) та Франкфуртської фондової біржі (Deutsche Börse AG) Особливості полягають в наступному: по-перше; клірингова діяльність не регулюється спеціальним законодавством, а здійснюється в межах загальних норм кодексів, а також біржових та внутрішніх регламентів. По-друге; за всіма правочинами, в яких EC виконує функції центрального контрагента, можливий лише один метод обробки – відкрита пропозиція. За рахунок цього, строк розрахунків за правочином складає два дні. По-третє; до правочинів з менш ліквідними активами Eurex Clearing працює за принципом DVP. По-четверте; Депозитарною діяльністю займаються дві транснаціональні групи – Clearstream Intl. та Euroclear. До речі, ці дві групи паралельно з депозитарною діяльністю здійснюють кліринг по європейським борговим інструментам. В межах своєї клірингової діяльності вони реалізують принцип DVP, тобто цінні папери, за якими проводиться кліринг зберігаються в тих же депозитаріях. По-п'яте; грошові розрахунки за правочинами проводяться через спеціалізовані рахунки німецького Центрального банку – Bundesbank.

Аналізуючи клірингові системи, які функціонують на принципі CCP, стає зрозумілим, що більшість відмінностей пов'язано з різницею в законодавстві, а принципи роботи практично всіх клірингових організацій однакові. Можна констатувати тенденцію, що веде до зменшення кількості клірингових центрів, які діють в межах одного регіону.

Таким чином, особливості розвитку національних клірингових систем провідних країн полягають тільки з історичного досвіду розвитку фінансового ринку та національних рис фінансових систем тієї чи іншої країни. Звідси – найкращого методу будування клірингової системи не існує і його не можна досягнути використовуючи «сліпе копіювання» будь-якої моделі клірингу на ринку іншої країни. Тим не менш, можна зробити спробу виділити окремі елементи з світового досвіду організації клірингу, які б були корисні для України.

Перш за все, мова йдеться про централізацію клірингу в межах однієї організації. Вказане, на думку автора, дозволить вирішити такі проблеми, як: знизити витрати учасників за рахунок єдиної системи управління ризиками, сконцентрувати ліквідність, що призведе до полегшення в управлінні фінансовими ресурсами, спростити взаємодію з розрахунковими депозитаріями, розрахунковими центрами та біржовими інститутами.

Необхідно застосовувати принцип ССР на біржовому фондовому ринку, який необхідно застосовувати до найбільш ліквідних паперів в межах електронної анонімної форми торгівлі. Заснування єдиного клірин-

гового центру, який здійснює кліринг та є стороною в договорі, а також бере на себе ризики та єдиного розрахунково-депозитарного центру, який здійснює розрахунки за цінними паперами і бере на себе операційні ризики в повному обсязі.

Отже, формування адекватної правової бази розрахункових відносин та клірингу є гарантією виходу України до міжнародних фінансових ринків. Правове регулювання повинно забезпечити можливість вітчизняним організаціям інфраструктури ринку здійснювати нетінг, кліринг та розрахунки у відповідності до загальноприйнятих міжнародних стандартів регулювання таких відносин.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України від 10.12.1997 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1998. – № 15. – Ст. 67, із змін.
2. Положення про клірингову діяльність : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26.03.2013 р. № 429 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0562-13.
3. Моряков И. Клиринг как актуальное понятие / И. Моряков. Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 16. – С. 27–32.
4. Борисов Ю. А., Шамраев А. М. Клиринг в платежной системе : история, методология, подходы к регулированию / Ю. А. Борисов, А.М. Шамраев // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке. – 2003. – № 4. – № 6. – № 7.
5. Яроцький В. Л. Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) : монографія / В. Л. Яроцький. – Харків : Право, 2006. – 544 с.