***Клиринг***

ВВЕДЕНИЕ

Данный дипломный проект рассматривает клиринг как систему

расчетов между  1ч 0ленами этой системы, построенную на

взаимозачете 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

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.

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-

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

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.

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

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-

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.)

- 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-

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-

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

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

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

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-

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

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.

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.

┌──────────────┐ ┌──────────────┐

│ │ │ │

│ Покупатель ├──────── Не знакомы друг ────────┤ Продавец │

│ контракта │ с другом │ контракта │

└──────┬───────┘ └──────┬───────┘

│ │

│ │

┌──────┴───────┐ ┌──────┴───────┐

│ Брокерская │ │ Брокерская │

│ фирма │ │ фирма │

│ Покупателя │ │ Продавца │

└──────┬───────┘ └──────┬───────┘

│ │

│ │

┌──────┴───────┐ ┌────────────────────┐ ┌──────┴───────┐

│ │ │ Ведет торги │ │ │

│ Член биржи ├────────┼────────────────────┼────────┤ Член биржи │

│ │ │ Заключается сделка │ │ │

└──────┬───────┘ └────────────────────┘ └──────┬───────┘

│ │

│ │

┌──────┴───────┐ ┌──────┴───────┐

│ Член-участник│ │ Член-участник│

│ клирингового │ │ клирингового │

│ центра │ │ центра │

└──────┬───────┘ └──────┬───────┘

│ ┌────────────────────────────┐ │

│ │ Сделка регистрируется │ │

└────────────┤ клиринговым центром ├───────────┘

└─────────────┬──────────────┘

│

│

┌───────────────────┐ │ ┌───────────────────┐

│ Для покупателя │ │ │ Для продавца │

│ клиринговый │ │ │ клиринговый │

│ центр │ │ │ центр │

│ становится │ │ │ становится │

│ продавцом │ │ │ покупателем │

│ контракта │ │ │ контракта │

└─────────┬─────────┘ │ └─────────┬─────────┘

│ │ │

└───────────────────────┴────────────────────────┘

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-

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.