

Тема 8. Механизм клиринга в биржевой торговле фьючерсными контрактами

8.1. Сущность и функции клиринга и расчетов в биржевой торговле

Клиринг вообще – это зачет взаимных требований и обязательств. **Биржевой клиринг** – это клиринг между участниками биржевой торговли, основанный на установлении того, кто, кому и в какие сроки должен уплатить деньги и поставить биржевой актив.

Необходимость клиринга и расчетов вытекает из современной организации рыночной торговли.

Простейшая рыночная операция включает **три составные части**:

- **заключение сделки (в устной или письменной форме) между продавцом и покупателем;**
- **вычисления по сделке;**
- **исполнение договора путем передачи товара от продавца и денежных средств от покупателя.**

Связующим звеном между продавцами и покупателями биржевых товаров обычно являются **биржевые посредники (брокеры-дилеры)**, которые также выступают то в роли продавцов, то в роли покупателей.

Таким образом, происходит обособление всех частей биржевой рыночной сделки:

- **заключение сделки** осуществляется не между первоначальным продавцом и конечным покупателем, а между клиентами и биржевыми посредниками;

- **все вычисления по сделке**, выявление обязательств сторон, задействованных в ней, организуется **в процессе клиринга**;

- **исполнение сделки** проводится в процессе, который **называется «расчеты»**.

Вся система клиринга состоит из нескольких звеньев:

- **расчетной палаты,**
- **ее членов (клиринговых фирм),**
- **расчетных банков.**

Современные биржевые системы клиринга и расчетов стали возможны в результате **создания специализированных организаций и биржевых структур для клиринга и расчетов** - клиринговых (расчетных) палат.

Расчетная (клиринговая) палата – орган, отвечающий за ежедневное урегулирование биржевых операций клиентов и других связанных с ними операций. Расчетная палата может быть частью биржи или независимой корпорацией, т.е. структура расчетной палаты может быть различна. Например, Расчетная палата Чикагской торговой биржи и Расчетная палата биржи Комэкс – это отдельные единицы со своим собственным штатом и руководством. На Чикагской товарной бирже и на Нью-Йоркской товарной бирже расчетные палаты являются подразделениями бирж. Особое положение занимает Международная товарная расчетная палата, обслуживающая биржи Великобритании, Франции, Австралии и Гонконга, - это отдельная корпорация, находящаяся в собственности шести английских коммерческих банков.

Схематично роль Расчетной (Клиринговой) палаты на рынке биржевых контрактов отображена на рисунке 8.1.

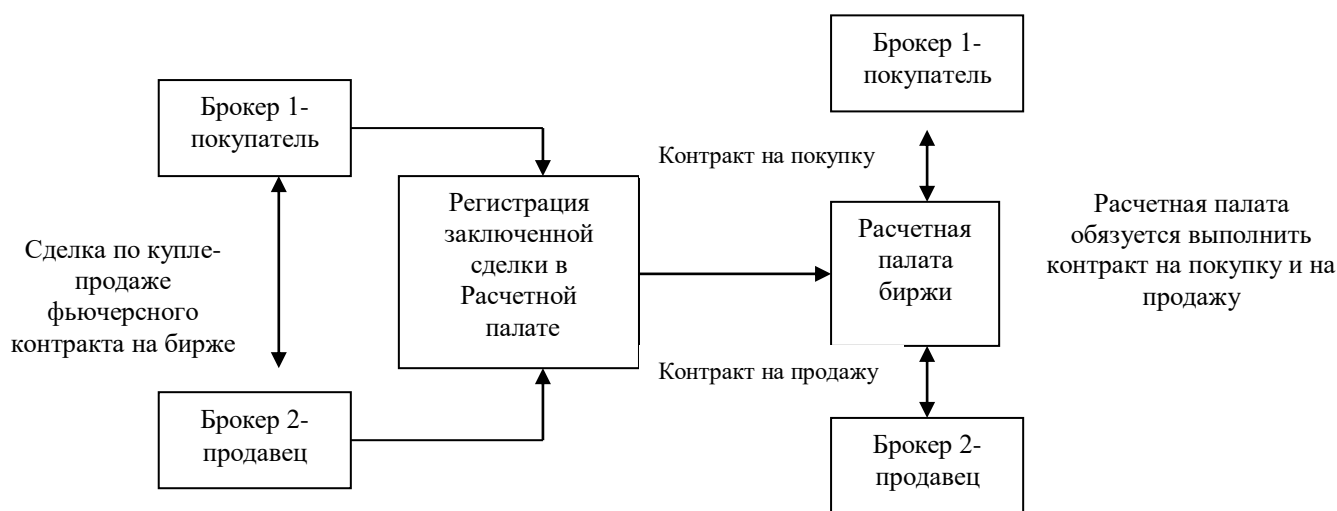


Рисунок 8.1. Роль Расчетной (Клиринговой) палаты на рынке биржевых контрактов

Таким образом, расчетная палата выполняет роль третьего лица во всех фьючерсных операциях, становясь **покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя**, т.е. расчетная палата создается для обеспечения финансовой устойчивости биржи, защиты интересов мелких клиентов, усиления государственного контроля за биржевыми операциями.

Членом расчетной палаты могут быть только члены соответствующей биржи, которые отвечают определенным финансовым требованиям. Эти финансовые требования довольно высоки, поскольку именно коллективная финансовая мощь членов расчетной палаты гарантирует исполнение всех контрактов, заключенных на бирже.

Таким образом, брокеры на площадке не обязательно являются членами расчетной палаты, а члены расчетной палаты не обязательно – брокерами. Расчетные банки осуществляют банковское обслуживание биржевых расчетов. Биржи, как правило, имеют определенный круг банков, которые их обслуживают.

Число членов расчетных палат различно: от 68 в Нью-Йоркской бирже кофе, какао и сахара до 450 в Международной товарной расчетной палате.

Любой, купивший членство на бирже и получивший значок торговца, может заключать сделки в зале для себя и для других. Однако, если он не является членом расчетной палаты, все его сделки должны проходить через клиринговую фирму – члена расчетной палаты. Это означает, что, например, фирма А, не являющаяся клиринговой, имеет счет в одной из клиринговых фирм Б, и все сделки фирмы А учитываются на счете фирмы Б. Клиринговая фирма Б отвечает за финансовое обеспечение этих сделок. Если фирма А, которая не является членом расчетной палаты не выполнит своих обязательств по какой-либо причине, ответственность переносится на клиринговую фирму Б, которая ведет этот счет (рисунок 8.2).

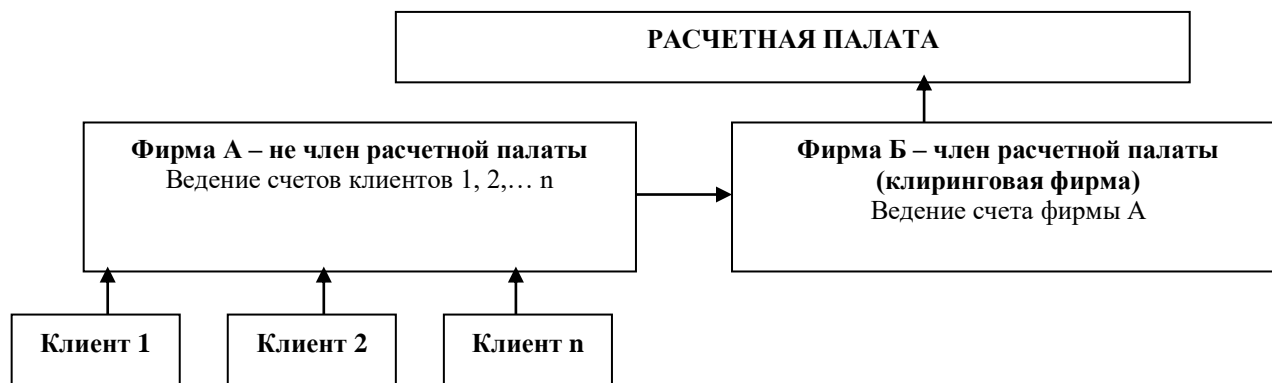


Рисунок 8.2. Учет биржевых сделок через клиринговую фирму расчетной палаты

Большинство крупнейших брокерских фирм являются клиринговыми фирмами ведущих бирж и тем самым несут ответственность, как по своим сделкам, так и по сделкам своих клиентов.

Таким образом, можно сделать следующие выводы:

1. Расчетная палата выступает перед клиринговой фирмой по обязательству противоположной стороны. Настоящие участники сделки для расчетной палаты неизвестны, так как расчетная палата знает только позиции своих клиринговых фирм (длинные, короткие, закрытые);
2. Каждая клиринговая фирма отвечает за поддержание в расчетной палате баланса, отражающего позиции своих клиентов, т.е. клиринговая фирма выступает перед расчетной палатой гарантом по обязательствам своего клиента;
3. Каждый клиент отвечает за поддержание баланса клиринговой фирме, отражающего его позицию. Таким образом, клиент отвечает перед своей клиринговой фирмой, а клиринговая фирма отвечает перед расчетной палатой;
4. Счета всех клиентов и клиринговой фирмы пересчитываются ежедневно. Для расчетной палаты нет необходимости знать цены каждой сделки. Единственное, что следует знать – сумму позиций клиринговых фирм и изменение цены вверх или вниз по сравнению с предыдущим днем. Для брокерской фирмы – это также единственно необходимая информация.

8.2. Этапы расчетно-клирингового процесса на рынке фьючерсных контрактов

В целом Расчетная палата осуществляет функции клиринга и расчетов по всем купленным и проданным контрактам во фьючерсной торговле, гарантирует и организует их исполнение, что включает следующие главные этапы:

- обеспечение процесса регистрации заключенных биржевых сделок (передача и получение информации о сделках, ее проверка и подтверждение, регистрация и т.д.);
- учет зарегистрированных сделок (по видам рынка, участникам, срокам исполнения и т.д.);
- зачет взаимных обязательств и платежей участников биржевого рынка;
- гарантийное обеспечение биржевых сделок (в различных формах);
- организация денежных расчетов;
- обеспечение поставки биржевого товара по заключенной биржевой сделке (рисунок 8.3).

После заключения сделки происходит ее регистрация в расчетной палате, которая играет роль посредника. Это важная особенность известна как **принцип субституции**, поскольку расчетная палата заменяет собой покупателя для всех продавцов и продавца для всех покупателей. Сама же расчетная палата всегда имеет сбалансированную позицию, поскольку любая биржевая сделка является одновременно покупкой и продажей, число покупок всегда совпадает с числом продаж. Поэтому у расчетной палаты как посредника для всех сделок число проданных контрактов равно числу купленных контрактов (закрытая позиция).

Расчетная палата берет на себя также следующие функции:

- **учетную;**
- **ликвидация путем обратной сделки (урегулирование контрактов путем обратных сделок);**
- **поставка и их выполнение.**

Учетная функция расчетной палаты. Эта функция заключается в регистрации сделки и корректировке неправильных сделок. На бирже каждая сделка подлежит двойному учету: во-первых, она регистрируется фирмой, заключившей сделку, и, во-вторых, регистрируется расчетной палатой. По каждой сделке информация в расчетную палату поступает от каждой из сторон. Эта информация содержит все сведения о сделке:

- покупатель и продавец;
- клиринговая фирма;
- время заключения;
- характер сделки (купля или продажа);
- объем;
- цена;

- расчетный банк, обслуживающий клиента.

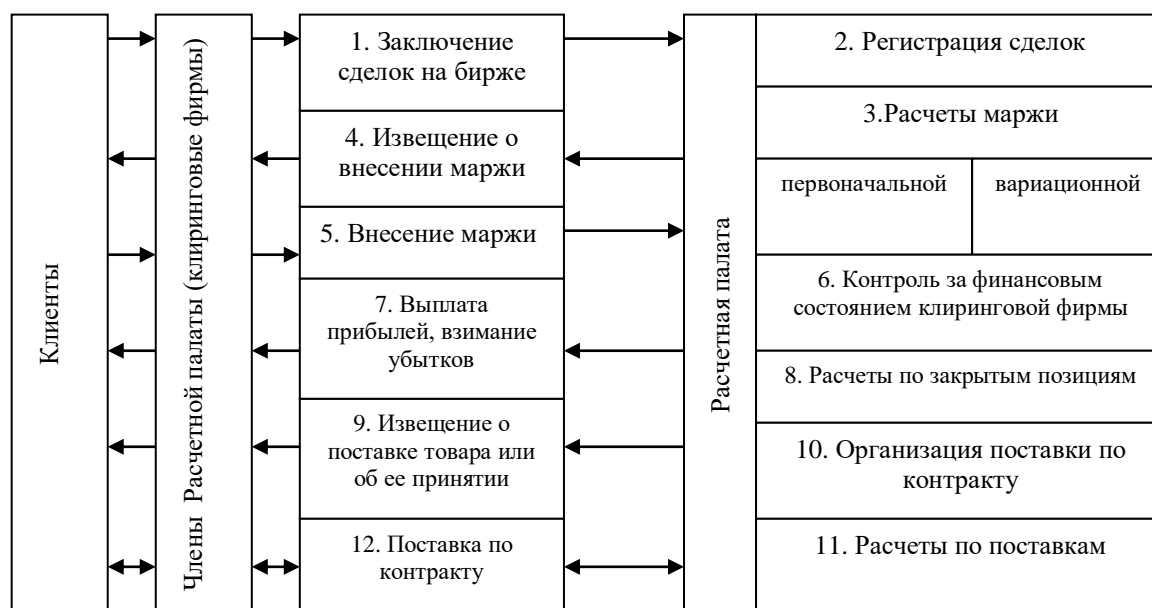


Рисунок 8.3. Основные этапы расчетно-клирингового процесса на рынке фьючерсных контрактов

Расчетная палата сопоставляет информацию каждой из сторон, выявляет неправильные сделки и уведомляет об этом клиринговые фирмы. До начала следующего торгового дня все противоречия должны быть сняты.

Каждая клиринговая фирма, ведущая операции за свой счет должна иметь два счета в расчетной палате: **счет для клиентов и счет брокерской фирмы**. Требования отделения счетов клиентов от собственных счетов клиринговой фирмы имеет своей целью защитить денежные средства клиентов на случай неплатежеспособности клиринговой фирмы по ее собственным позициям. Кроме того, этот принцип позволяет расчетной палате в случае банкротства клиринговой фирмы перевести счета ее клиентов в другую фирму, избежав тем самым нарушения их торговой активности.

Механизм установления вариационной маржи для клиринговых фирм подобен механизму, установленному для клиентов, но более жесток и точен. Особенно важны следующие три обстоятельства:

1. Для клиринговых фирм не существует понятия вариационной маржи. Вместо этого каждая клиринговая фирма ежедневно пересчитывает свои позиции независимо от того, большое или незначительное изменение цен произошло. Если произошло благоприятное для клиринговой фирмы изменение цен, то расчетная палата переведет средства вариационной маржи из расчетной палаты клиринговой фирме.

2. Требования о времени перевода маржи более строгие. Если, например, правила клиринговой палаты требуют, чтобы средства были переведены к 11 часам, то любая задержка даже на несколько минут приведет к штрафу клиринговой фирмы.

3. Расчетная палата имеет право требовать дополнительные средства в рамках дневной торговли, если она считает, что такие действия нужны для защиты финансовой целостности биржи.

Ликвидация путем обратной сделки.

Пример. Клиент фирмы А дает приказ купить один декабрьский фьючерсный контракт на золото на бирже Комэкс, а другой клиент брокерской фирмы В продает один декабрьский фьючерсный контракт на золото. Приказы приходят на биржу в одно время, и брокер фирмы А покупает контракт у брокера фирмы В по цене 410,00 \$. Поскольку эти брокерские фирмы являются клиринговыми, сделки заносятся в их книги. Счет клиента в фирме А показывает длинную позицию по одному декабрьскому фьючерсу на золото по 410,00\$, а счет клиента в фирме В – короткую позицию по одному декабрьскому фьючерсу на золото по той же цене. Оба клиента внесли по 1500 долл. первоначальной маржи своим брокерским фирмам, которые в свою очередь поместили первоначальную маржу своих клиентов в расчетную палату.

Допустим, что на второй день клиент захочет ограничить свои убытки по короткой позиции путем обратной покупки контракта. Он дает приказ на покупку декабрьского фьючерса на золото по цене 411,50 \$. Когда приказ достигнет ринга, брокер исполняет его по цене 411,50 \$. Таким образом, позиция передана другому клиенту, который или открыл новую короткую позицию или ликвидировал существующую длинную позицию. Для расчетной палаты это означает, что одна короткая позиция клиринговой фирмы В передана другой клиринговой фирме. Личность клиента неизвестна. Имеет значение только то, что новая брокерская фирма отвечает за переданную короткую позицию.

Этот метод ликвидации рыночной позиции простой покупкой проданного контракта или продажи купленного контракта значительно увеличивает ликвидность рынка. В этой процедуре центральная роль принадлежит расчетной палате, и без нее она была бы невозможна.

Поставка товара и их выполнение. Поставка товара или финансового инструмента по фьючерсному контракту начинается, когда продавец информирует свою брокерскую фирму, что он предполагает поставить товар. Проверив наличие товара, брокерская фирма извещает расчетную палату о намерении совершить поставку.

Дальнейшая процедура на разных биржах осуществляется по-разному, но основной ход один. Расчетная палата получает нотисы (извещения) на поставку и распределяет их среди клиринговых фирм, которые имеют нетто-длинные позиции. Фирма с самой большой нетто-длинной позицией получит большее число нотисов. Далее клиринговые фирмы распределяют эти нотисы среди своих клиентов, обычно по принципу времени держания длинной позиции. Клиенты, имеющие длинную позицию более длительный период, первыми получают нотисы. Получение нотиса клиентом обычно означает, что на следующий день клиент получит поставку обозначенного товара и оплатит ее. После осуществления поставки и платежа соответствующие длинная и короткая позиции исчезают из книг расчетной палаты.

При поставке товара **принцип субституции**, когда расчетная палата заменяет собой покупателя для всех продавцов и продавца для всех покупателей не применяется. Клиринговая фирма, получающая поставку по фьючерсному контракту, принимает поставку от другой клиринговой фирмы, а не от расчетной палаты. Если с поставкой есть какие-то проблемы (например, товар не отвечает условиям контракта), клиринговая фирма, принимающая поставку, обращается не в расчетную палату, а предъявляет претензии другой клиринговой фирме в соответствии с правилами соответствующей биржи.

Таким образом, мы приходим к следующему выводу: **маржа (или гарантийные депозиты) и пересчеты по открытым позициям являются основными инструментами системы финансового гарантирования исполнения фьючерсных сделок.**

Однако расчетные палаты устанавливают ряд условий для своих членов относительно их финансовой устойчивости и формируют **собственные гарантийные средства**:

- специальный гарантийный фонд;
- фонд избыточных средств.

Специальный гарантийный фонд расчетной палаты может быть использован для покрытия непредвиденных потерь в результате невыполнения обязательств клиринговыми фирмами. Средства гарантийного фонда формируются за счет обязательных взносов членов расчетной палаты, размер которых зависит от величины каждой фирмы и объема ее операций. Взносы осуществляются как наличными, так и государственными ценными бумагами. Средства гарантийного фонда хранятся в расчетном банке и не могут быть изъяты без специального разрешения директора расчетной палаты. Взнос каждой из фирм предназначается на покрытие убытков не только этой конкретной фирмы, но и всех остальных членов расчетной палаты.

Фонд избыточных средств формируется за счет поступлений от сбора с каждой сделки и процентов по счетам расчетной палаты за вычетом операционных расходов. Правила расчетной палаты устанавливают процедуру использования гарантийного и избыточного фондов, если это необходимо.

Если же средств гарантийного фонда и фонда избыточных средств недостаточно для погашения убытков по обязательствам членов расчетной палаты, то они обязаны внести недостающую сумму из своих личных средств (на всех биржах США эта сумма не ограничивается, только на Комэкс установлен предел в 10 млн. \$). Распределение таких взносов должно осуществляться пропорционально степени получения выгоды от участия в расчетной палате.

Об общих масштабах ресурсов финансового гарантирования можно судить по данным, относящимся к Чикагской торговой бирже (таблица 8.1).

Таблица 8.1.

млн. \$

Ресурсы для гарантирования обязательств по фьючерсным сделкам	Объем	Доля, в%
Суммарная стоимость маржи (гарантийных депозитов)	4 570	21,0
Рыночная стоимость биржевых мест	170	0,7
Гарантийные фонды	54	0,2
Дополнительные фонды	25	0,1
Общий счет расчетной палаты	17 000	78,0
Итого:	21 819	100,0

В случае краха клиринговой фирмы расчетная палата должна осуществить следующие действия:

- закрыть все контракты этой фирмы у себя в течение разумного времени, покупая или продавая их на ринге;
- закрытый счет дебетуется или кредитуется вместе с итоговыми прибылью или убытком;
- если в итоге у клиринговой фирмы образуется дефицит перед расчетной палатой, то он удовлетворяется в первую очередь средствами на маржевом счету фирмы, затем ее средствами в гарантийном фонде и в последующем – путем продажи мест, принадлежащих этой фирме;
- если этих мер недостаточно, используется фонд избыточных средств;
- если и указанных мер недостаточно, расчетная палата может обратиться к своим членам для покрытия дефицита, хотя прямое покрытие еще ни разу не применялось за более чем вековую историю фьючерсных бирж США.

Эти защитные меры дают расчетной палате огромную финансовую силу. Однако наиболее эффективным страховым средством от убытков является **требование внесения вариационной маржи (каждый час, если это необходимо).**

Следует отметить, что в истории биржевой торговли США иногда все же случались крахи клиринговых фирм, но никогда не происходило крахов расчетной палаты.