

Глава 8. Клиринг и расчеты на бирже

8.1. Сущность и функции клиринга.

8.2. Типы систем клиринга

8.3. Клиринговые палаты и корпорации

Сущность и функции клиринга

Клиринг, в самом широком его понимании, – это процесс расчетов между сторонами, построенный на взаимозачете встречных требований и обязательств.

Первоначальная маржа – это гарантийный задаток под обеспечение выполнения обязательств по контракту.

Методы исчисления депозитов на различных биржах различны. На Чикагской товарной бирже и на большинстве других бирж применяется нетто метод исчисления маржи. Клиринговая палата Нью-Йоркской товарной биржи использует брутто-метод. На некоторых биржах первоначальная маржа исчисляется как процент от стоимости контрактов по всем открытым позициям либо как число всех открытых позиций, умноженное на фиксированную величину.

Сущность и функции клиринга

Переменная маржа вносится или может быть получена участником торгов при изменении цен на фьючерсном рынке по итогам каждой торговой сессии и является выигрышем или проигрышем участника фьючерсных торгов при колебании рыночных цен.

Переменная маржа по итогам торговой сессии исчисляется по следующим формулам:

$$M_{vo} = V_t - V_o ,$$

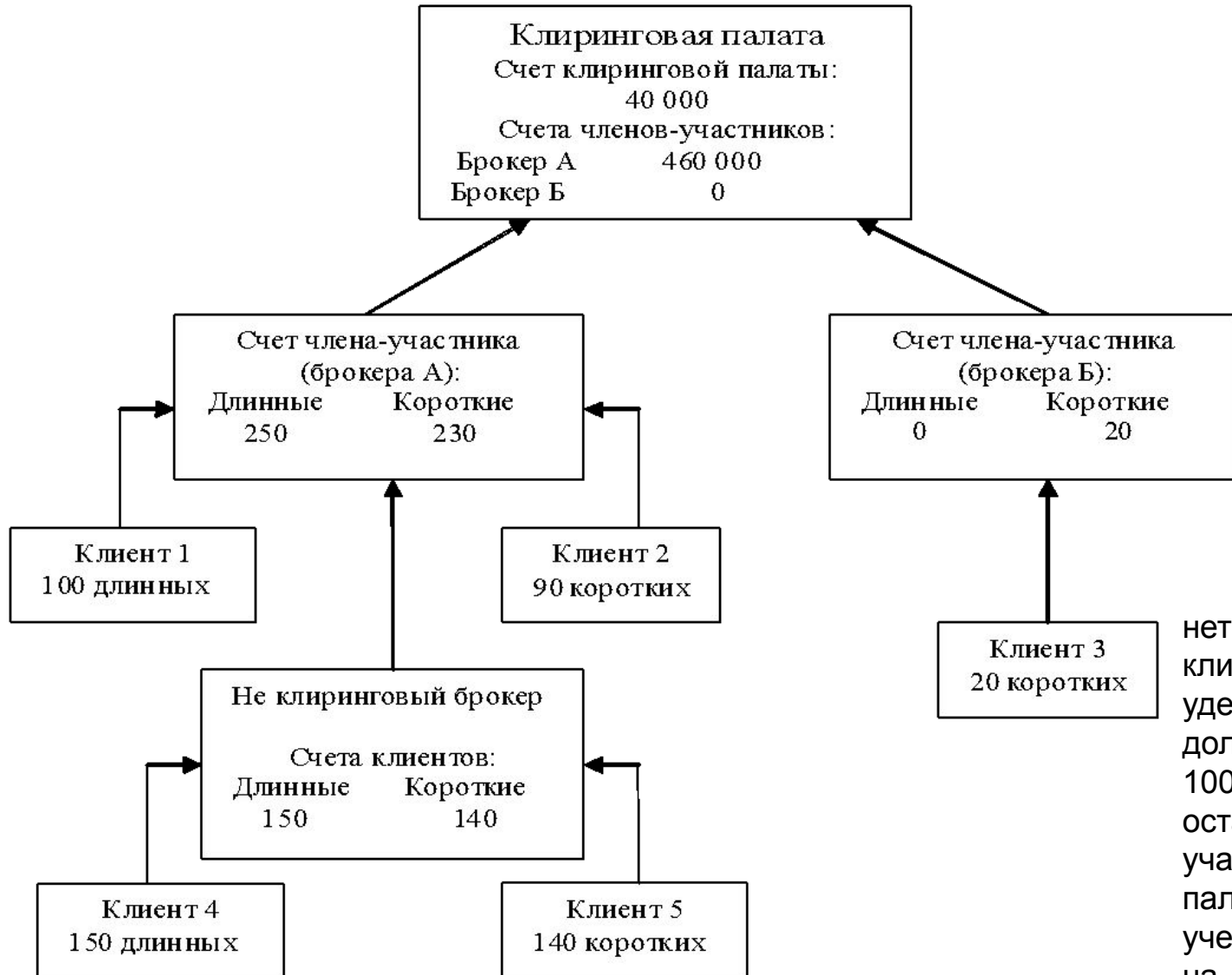
где M_{vo} – переменная маржа по позиции, открытой в ходе торговой сессии;

V_t – стоимость контракта по котировочной цене данной торговой сессии;

V_o – стоимость контракта в момент открытия позиции.

Если переменная маржа, исчисленная по вышеуказанным формулам положительна, то она вносится продавцом в пользу покупателя; если отрицательна – то покупателем в пользу продавца.

Пример начисления маржи



Как видно, при системе нетто-учета маржи клиринговая палата удерживает лишь 40 000 долларов (40 контрактов* 1000долларов), а 460 000 остается на счетах участников клиринговой палаты. При системе брутто-учета вся маржа бы осталась на счете клиринговой палаты.

Пример начисления маржи

Переменная маржа рассчитывается следующим образом. Предположим, что фьючерсные цены поднимаются с 10 долларов 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. Фьючерсный брокер А потребует у держателей «коротких» позиций дополнительную маржу в размере 115 000 долларов (230 контрактов по 500 долларов за контракт) и выплатит 125 000 долларов ($250 * 500$) клиентам с длинными позициями. Фьючерсный брокер Б должен получить 10 000 долларов ($20 * 500$).

Клиринговая палата получит 10 000 долларов от брокера Б и уплатит 10 000 долларов брокеру А.

Типы систем клиринга

- Единичный клиринг – фундаментальная форма клиринга и исполнения. Данный тип клиринга используется, как правило, при торговле реальными товарами. За заключением сделки должна следовать поставка реального товара.
- Двусторонним зачетом, или попарным, 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.
- Многосторонний зачет, известный также как ежедневный зачет. Основным элементом этого метода является подсчет всех сделок стороны по одному виду ценных бумаг за день к одному итоговому числу.
- В системе непрерывного зачетного исполнения (НЗИ) используется многосторонний зачет. При этом все открытые к концу дня позиции засчитываются против сделок следующего рабочего дня. Система НЗИ, включающая в себя ежедневный пересчет всех обязательств по рынку по текущим рыночным ценам, является одним из самых эффективных механизмов клиринга и уменьшает риск ожидания исполнения по отдельным сделкам.

Клиринговые палаты и корпорации

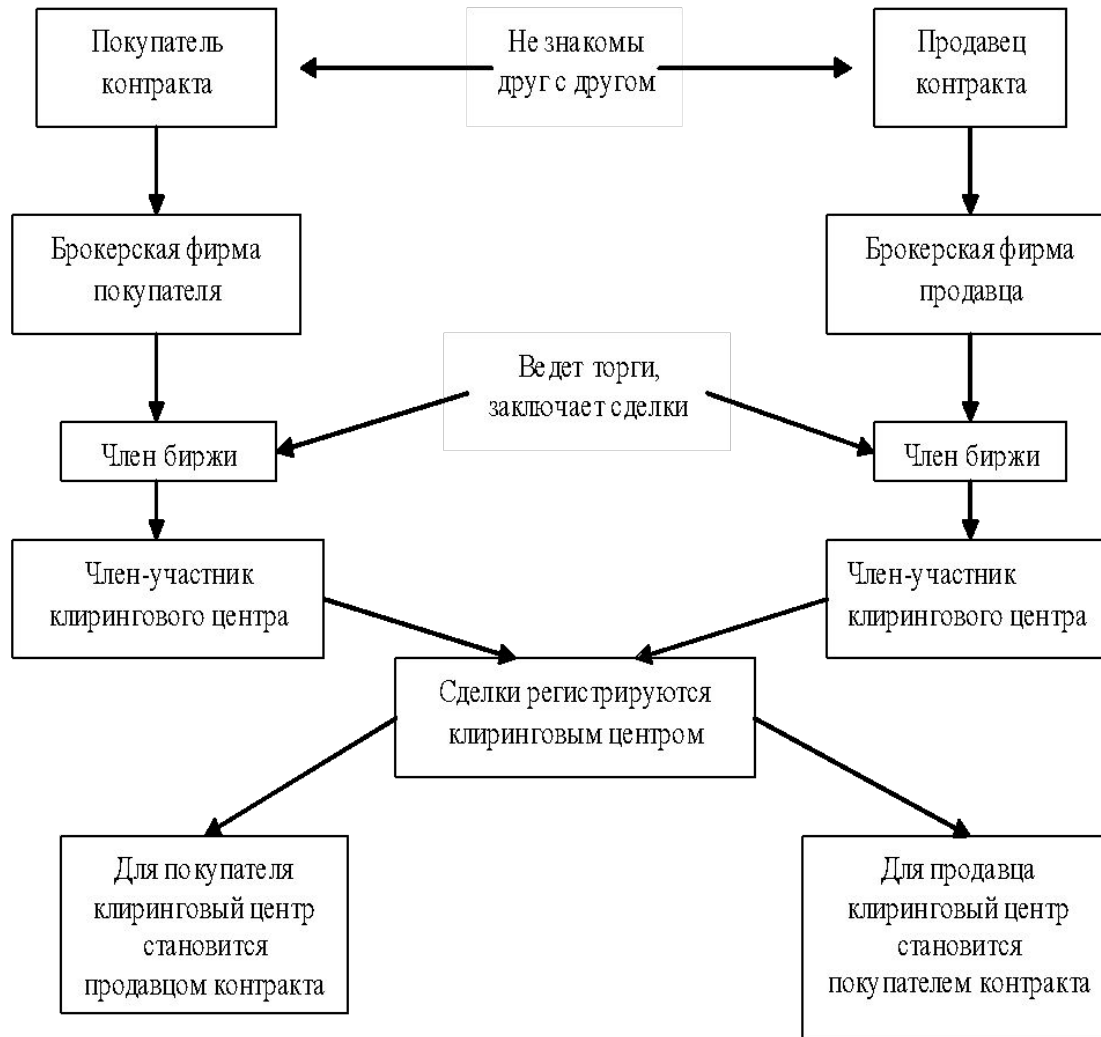
Деятельность клиринговых палат направлена на организацию и проведение расчетно-финансовых операций между участниками биржевого торга, упорядочивание, упрощение и удешевление расчетов, обеспечение финансовой устойчивости биржевых операций, регулирование процедуры поставки.

Клиринговые (расчетные) палаты отвечают за оплату счетов, клиринговую торговлю, сбор и сохранность маржи, а также за информационные отчеты о состоянии рынка. Они выступают третьей стороной по всем фьючерсным контрактам и сделкам, являясь покупателем для каждого продавца из числа членов Клиринговой палаты и продавцом для каждого покупателя.

Клиринговая (расчетная) палата как бы прерывает прямую связь между продавцом и покупателем, в результате чего каждый остается свободным и независимым друг от друга при покупках и продажах.

Будучи участником каждой торговой сделки, расчетная палата несет ответственность в качестве гаранта этих сделок.

Схема заключения сделки в системе полного клиринга



Главным преимуществом этой системы перед другими является гарантирование сделок клиринговой палатой, т.е. клиринговая палата выступает противоположной стороной (контрагентом) во всех заключаемых сделках, покупатель и продавец в сделке действуют независимо друг от друга.

Клиринговые палаты и корпорации

В Лондоне Международным Товарным Клиринговым Центром владеет и управляет группа банков, причем данная организация является предприятием, преследующим цели прибыли, продающая клиринговые услуги целому ряду бирж.

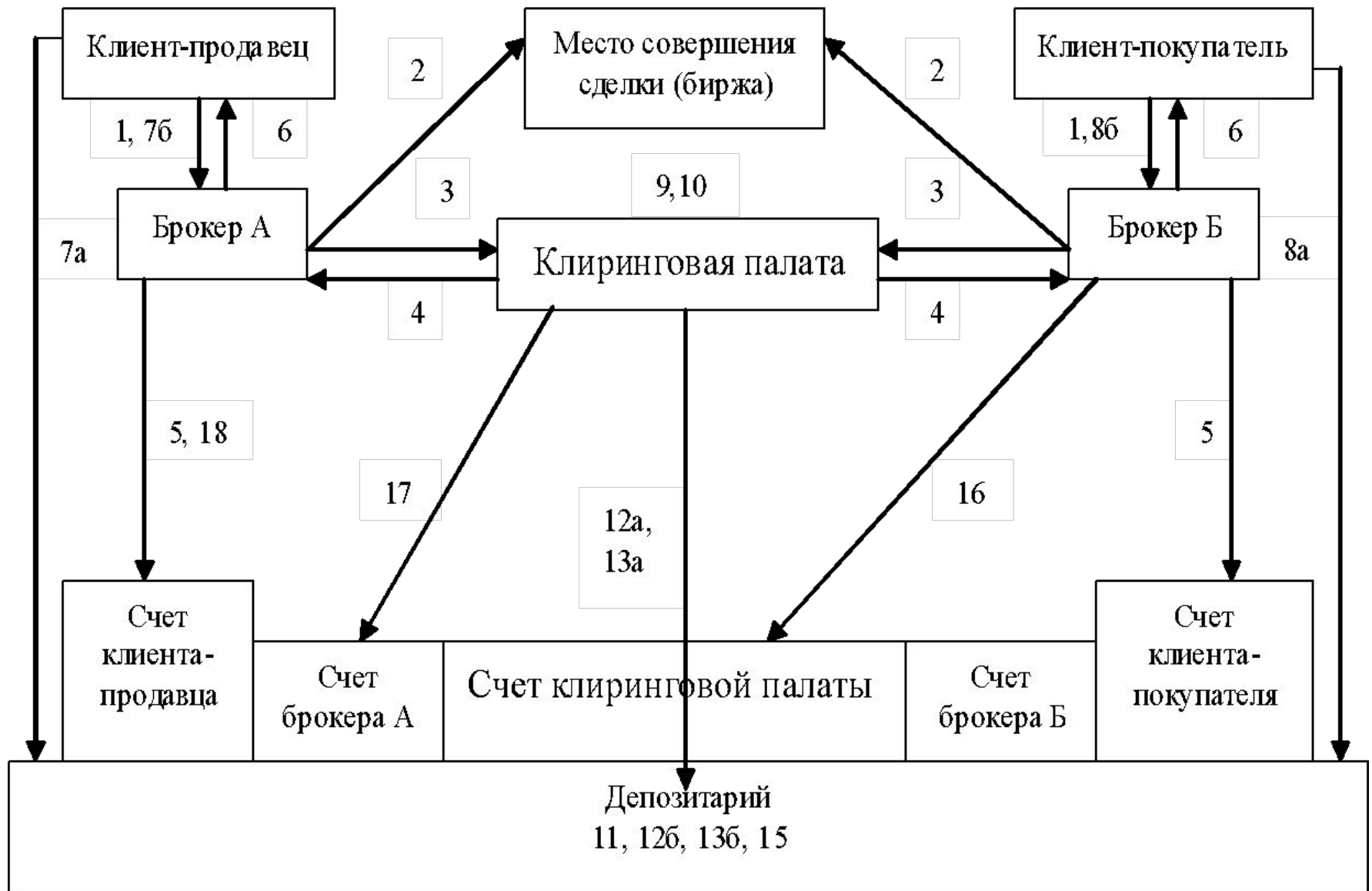
Функции клиринговой палаты можно условно разделить на операционную и финансовую. В рамках операционной части клиринговая палата организует обработку данных по результатам торгов. В рамках финансовой части – выполняет функции, заключающиеся в аккумулировании денежных средств в специальные фонды, обеспечивающие гарантии исполнения обязательств сторон по заключенным сделкам и финансовую целостность рынка.

Операционная часть содержит в себе три функции:

- вхождение на рынок (фиксация сделок);
- сверка и сопоставление параметров сделок;
- регистрация сделок и взаимочет открытых позиций.

В результате взаимозачета определяются участники – должники клиринговой палаты и участники, которым должна клиринговая палата.

Схема расчетов между участниками торгов через клиринговую палату



Алгоритм расчетов условно можно разделить на шесть этапов:

Первый этап – дата торговли (Т) включает следующие пункты схемы 1÷3.

Второй этап – дата торговли +1 день (Т+1) – 4÷6.

Третий этап – дата торговли + 3 дня (Т+3) – 7÷8

Четвертый этап – дата торговли +4 дня (Т+4) – 9÷10.

Пятый этап – дата торговли +5 дней (Т+5) – 11÷14.

Шестой этап – дата торговли +5 дней (Т+5) – 15÷18.

Клиринговые палаты и корпорации

Финансовая часть содержит в себе четыре основные функции:

- аккумуляция переменной маржи и платежи по расчетам;
- управление риском невыполнения обязательств участниками клиринга;
- сохранение финансовой целостности рынка, путем создания гарантийных фондов;
- информационная функция с целью отслеживания финансовой целостности участников клиринга.

Большое значение в клиринговой системе придается сохранению финансовой целостности рынка и мероприятиям по управлению риском невыполнения своих обязательств членом клиринговой палаты. Для этого все клиринговые палаты создают специальные **гарантийные фонды**, формируемые из вступительных взносов своих членов. Кроме складывающихся из взносов членов финансовых ресурсов, 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.