

KASE: ИСТОРИЯ В ЛИЦАХ



Алла ЯМБАЕВА:

"Под каждый рынок KASE разрабатывались уникальные планы подготовительных и интеграционных работ по запуску ТКС ASTS+"

Наряду с появлением у KASE функционала Центрального контрагента, важнейшим результатом модернизации KASE является переход на торгово-клиринговые системы, основанные на технологиях MOEX, на всех трех рынках биржи: фондовом, валютном, рынке деривативов. В этот проект была вовлечена Клиринговая палата. Как велась эта работа, рассказывает директор Клиринговой палаты Алла ЯМБАЕВА.

– Алла Валерьевна, как и почему возникла идея совмещения функций клиринга и торговли в системе ASTS+, и какое участие в реализации того проекта принимала Клиринговая палата?

– Изначально ASTS+ разрабатывалась специалистами MOEX как система, сочетающая в себе функционал торговой и клиринговой систем. Ее уникальность заключается в том, что участники торгов имеют возможность не только заключать сделки, но и вести учет своих позиций в разрезе дат их исполнения; осуществлять контроль достаточности обеспечения под заключаемые сделки; отслеживать наличие активов на своих счетах для осуществления расчетов.

Вместе с торгово-клиринговой системой ASTS+ (далее – ТКС ASTS+) Биржа приобрела ряд программных продуктов, обеспечивающих корректную работу системы. Среди них можно выделить два модуля, являющихся приоритетными в деятельности Клиринговой палаты – клиринговый модуль и модуль управления рисками.

Клиринговый модуль помимо стандартного функционала, отвечающего за проведение клиринга, поддерживает автоматизированные процедуры дефолт-менеджмента, процедуры по передаче купонного дохода/дивидендных выплат и процедуры по учету остатков на торгово-клиринговых счетах участников торгов.

Модуль управления рисками поддерживает функционал, позволяющий проводить ежедневный расчет и мониторинг риск-параметров финансовых инструментов. И при необходимости осуществлять внутрисуточные изменения как до начала торговой сессии, так и в ходе нее.

В рамках проекта Клиринговая палата в основном участвовала в работе над постановкой функциональных требований к вышеупомянутым модулям с последующим их тестированием. Клиринговая палата также занималась отработкой различных тест-кейсов для проверки корректного отображения информации в ТКС ASTS+ по риск-параметрам финансовых инструментов, позициям клиринговых участников и достаточности обеспечения, рассчитываемого единым лимитом.

Кроме того, для корректной работы модуля управления рисками, необходимы входные данные, на основе которых производится расчет риск-параметров финансовых инструментов. Для решения этой задачи мы разработали веб-платформу, одной из основных задач которой является расчет цен финансовых инструментов и мониторинг их волатильности.

Клирингу в целом придается большое значение, потому что это часть функционала центрального контрагента (далее – ЦК), который является гарантом завершения расчетов по сделкам. Концентрируя на себе риски участников рынка ЦК должен иметь возможность ими эффективно управлять. Поэтому для успешного внедрения ЦК на

фондовом рынке было необходимо продумать все возможные варианты урегулирования дефолтов участников, учитывая особенности нашего рынка, и затем переложить их в алгоритм процедур дефолт-менеджмента клирингового модуля. Все это мы прорабатывали вместе с нашими коллегами из MOEX. Мы советовались с ними, как лучше поступить в той или иной ситуации с учетом их многолетнего опыта в роли ЦК.

Не менее важно было выстроить систему маржирования, оценивающую достаточность залоговых инструментов, используемых для покрытия рисков при открытии позиций. Другими словами, необходимо было усилить требования, предъявляемые к финансовым инструментам при отборе их как в списки торгов, так и в список финансовых инструментов, принимаемых в обеспечение. Также было необходимо переработать методику оценки риск-параметров финансовых инструментов и методику оценки рыночных цен финансовых инструментов, чтобы в обеспечение принимались наиболее ликвидные и надежные финансовые инструменты.

ЦК должен проводить регулярный мониторинг и отбор финансовых инструментов для того, чтобы при проведении дефолт-менеджмента у ЦК не остались неликвидные ценные бумаги, которые будет сложно реализовать на рынке в случае необходимости.

Весь дефолт-менеджмент построен таким образом, что ЦК отдает участнику, допустившему дефолт, необходимый актив взамен забирая другой актив. Например, у участника не хватает денег для проведения расчетов по сделке, тогда ЦК дает такому участнику недостающую сумму и взамен забирает ценные бумаги. Если сумма достаточно большая, то ЦК может реализовать эти бумаги на рынке и привлеченные таким образом деньги отдать недобросовестному клиринговому участнику.

Именно поэтому очень важно правильно рассчитать рыночную стоимость каждого инструмента, его рыночный риск, учесть кредитный риск эмитента и оценить ликвидность инструмента. Все эти процессы выстраиваются в многоступенчатую систему риск-менеджмента, которую необходимо постоянно совершенствовать.

– Рассматривались ли иные варианты относительно места клиринга в торговой системе биржи?

– ТКС ASTS+ изначально разрабатывалась специалистами MOEX как система, сочетающая в себе функционал торговой и клиринговой систем, и в этой части KASE не предъявляла каких-либо дополнительных требований.

С момента внедрения ТКС ASTS+ на фондовом и валютном рынках биржи, система зарекомендовала как многофункциональный и универсальный инструмент, одинаково удобный для работников фронт- и бэк-офисов, который позволяет одновременно и торговать, и вести учет достаточности активов, необходимых для обеспечения открытых позиций и проведения расчетов.

Сам же функционал торгов и клиринга на KASE не совмещается. За эти два вида деятельности у нас отвечают разные бизнес-подразделения, т.к. это отдельные лицензируемые виды деятельности, и в соответствии с законодательством Казахстана их совмещение запрещено.

– Как Вам работало с московскими специалистами?

– Прежде всего, хотелось бы отметить, что мы очень благодарны нашим московским коллегам за оказанную помощь и поддержку при внедрении ТКС ASTS+ на фондовом и валютном рынках. А также – ТКС SPECTRA на рынке деривативов. Коллеги из MOEX показали себя специалистами высокого уровня. С ними было очень приятно работать. Они вели нас от самого начала проектов до их запуска. И даже сейчас, после ввода в эксплуатацию ТКС помогают в решении возникающих задач.

Переход от одних систем к другим вряд ли можно назвать легким процессом. Однако, оглядываясь назад, можно сказать, что запуск первого релиза ТКС ASTS+ на фондовом рынке в декабре 2019 года, проходил немного легче, чем запуск второго релиза в августе 2020 года. В большей степени это связано с тем, что до объявления пандемии

коронавируса проводились обучающие поездки, в ходе которых можно было вживую понаблюдать за работой наших коллег из MOEX, лично поговорить со специалистами, задать вопросы и обменяться опытом. Запуск первого релиза ТКС ASTS+ на фондовом рынке также проходил в присутствии коллег из MOEX.

– Как шло взаимодействие со специалистами MOEX и профучастниками рынка по ASTS+ в условиях пандемии и введенных ограничений?

– Весной 2020 года после введения карантинных мер у нас резко увеличился объем операционной работы, из-за которой пришлось значительно сократить тестирование запланированных изменений второго релиза в ТКС ASTS+ на фондовом рынке. Это было связано с переходом объектов финансового рынка вслед за остальными предприятиями на удаленный режим работы. Все участники рынка занимались перенастройкой своих систем, вследствие чего периодически возникали технические дефолты.

Однако самым сложным испытанием был запуск проектов в удаленном режиме. Нашим первым опытом в этом вопросе стал запуск второго релиза на фондовом рынке в конце августа 2020 года. Затем в конце ноября этого же года мы также удаленно запустили торгово-клиринговую систему ASTS+ на валютном рынке.

Запуск обоих проектов проходил сравнительно одинаково. Подготовительные работы в течение нескольких дней до запуска мы проводили в режиме 24-часовой онлайн-конференции, вплотную общаясь с нашими московскими коллегами. У нас был совместный пошаговый план действий, в соответствии с которым мы двигались. Наши коллеги из MOEX проверяли за нами корректность отработки каждой процедуры. Они были постоянно с нами на связи, координируя наши действия.

Запуск торгово-клиринговых систем MOEX на биржевых рынках KASE осуществлялся в следующем порядке:

03.12.2019 – запуск 1-го релиза ТКС ASTS+ на фондовом рынке;

30.08.2020 – запуск 2-го релиза ТКС ASTS+ на фондовом рынке;

30.11.2020 – запуск ТКС ASTS+ на валютном рынке;

07.07.2021 – запуск ТКС SPECTRA на срочном рынке.

В условиях ЧП и карантина все взаимодействие с коллегами из MOEX, с профессиональными участниками рынка, а также с коллегами из других подразделений KASE проводилось в удаленном формате в ходе онлайн-конференций и внутренних чатов. Одним из главных недостатков удаленного режима работы является техническое оснащение рабочих мест, включая качество связи оператора коммуникационных услуг.

На втором месте можно выделить трудности взаимопонимания, когда в оперативном режиме что-то невозможно продемонстрировать. Вследствие этого обучение работников происходит медленнее, чем при очном формате обучения. Отмечу и сложности координации действий работников, когда все работники работают удаленно точно не знаешь, что выполняет каждый работник в определенный момент времени.

Каждый рынок на KASE уникален, и под каждый запуск торгово-клиринговых систем разрабатывается уникальный план подготовительных работ, план интеграционных работ, включая план тестирования каждой системы.

– ASTS+ на валютном рынке была отработана и запущена во время пандемии. Как проходил процесс подготовки и запуска системы, были ли особенности, и как воспринял рынок этот переход?

– Процесс шел в удаленном режиме в формате онлайн-конференций. В запуске ТКС ASTS+ как со стороны KASE, так и со стороны MOEX участвовала та же команда специалистов, которые внедряли ТКС ASTS+ на фондовом рынке.

На самом деле, запуск какого бы то ни было проекта во время режима ЧП, является довольно серьезным испытанием, потому что необходимо совмещать перестройку всех отлаженных процессов под новый сокращенный регламент и перевод работников на удаленный режим работы с изучением и тестированием новых систем.

Как уже упоминалось, второй релиз ТКК ASTS+ фондового рынка мы запустили 03 августа 2020, а уже в конце ноября того же года состоялся запуск системы на валютном рынке. Таким образом, с августа по ноябрь 2020 года у нас происходила отладка внедренного функционала на фондовом рынке и параллельно мы занимались тестированием и внесением уточнений в функционал программных продуктов MOEX, относящихся к валютному рынку.

Кроме того, в рамках подготовительных работ к запуску, перед нами встала интересная задача по переносу всех нерассчитанных сделок из старой торговой системы валютного рынка NEXT в новую ТКК ASTS+. Мы хотели, чтобы в день запуска участники видели в новой системе все свои позиции, которые они открыли в предыдущие дни в старой торговой системе. Этот подход кардинально отличается от того, который мы использовали при запуске ТКК ASTS+ на фондовом рынке.

Тогда, мы ждали пока все сделки рассчитаются в старой торговой системе ACT KASE (без возможности открытия новых позиций), поэтапно переходя на торги этими же инструментами уже в новой ТКК ASTS+.

На валютном рынке мы не могли использовать этот подход, потому что для исполнения своих обязательств участникам необходимо заключить новые сделки. Отсутствие такой возможности привело бы к нарушению нормативов участников. А так как ТКК ASTS+ сама рассчитывает позиции, то мы с помощью наших московских коллег разработали целый алгоритм различных процедур по заливке сделок и остатков участников.

Касательно ожиданий участников от внедрения ТКК ASTS+ на валютном рынке, надеемся, что мы их оправдали. Как и все новое, поначалу ТКК ASTS+ встретила сопротивление. В основном участникам был непонятен порядок учета и зачисления финансовых инструментов, которые используются одновременно для обеспечения под заключаемые сделки и исполнения обязательств по уже заключенным сделкам. К настоящему времени все участники валютного рынка прошли адаптационный период и успешно пользуются новой торгово-клиринговой системой.

– Известно, что у Центрального контрагента изначально были и сторонники, и противники ЦК. Какие аргументы приводили стороны?

– Финансовый рынок имеет решающее значение для функционирования современной экономики. Чем более он интегрирован, тем больше будет потенциал для эффективного распределения экономических ресурсов, что потенциально может улучшить общие экономические показатели. Однако для улучшения функционирования единого рынка финансовых услуг важно иметь процедуры, устраняющие последствия рыночных потрясений и гарантирующие, что дефолт одного контрагента на биржевом рынке не дестабилизирует весь финансовый рынок и не нанесет ущерба росту экономики в целом.

Центральный контрагент является ключевым компонентом глобальных финансовых рынков. Выступая посредником между сторонами по сделке, а именно, являясь покупателем для каждого продавца и продавцом для каждого покупателя, ЦК играет центральную роль в обработке финансовых транзакций и в управлении подверженностью различным рискам, присущим участникам биржевых рынков.

После внедрения функций ЦК на биржевых рынках, KASE стала гарантировать исполнение обязательств по заключенным сделкам перед каждым добросовестным участником, вне зависимости от исполнения обязательств недобросовестным участником. Это стало возможным благодаря выстроенной многоступенчатой системе риск- и дефолт-менеджмента ЦК.

Управление рисками – это главная и ключевая функция ЦК. Необходимо отметить, что первые ЦК возникли именно на самых высокорискованных рынках – рынках

производных финансовых инструментов. Если рассматривать ЦК с позиции института, концертирующего риски, то можно сделать определенное заключение, что ЦК начинает "работать" именно в тот момент, когда риски реализовались и необходимо принимать определенные решения, использовать специализированный инструментарий в целях минимизации их влияния на ситуацию на рынке.

ЦК минимизирует риски на биржевых рынках, устраняя опасность дефолта участников рынка, который может спровоцировать цепную реакцию. Однако, выполняя эту задачу, он аккумулирует все риски у себя, и таким образом потенциально сам может обрушить всю финансовую систему. Это и являлось основным аргументом против внедрения института ЦК на биржевых рынках.

Для того чтобы ЦК мог эффективно управлять рисками неисполнения обязательств потребовалось объединение усилий KASE и клиринговых участников. Участники клиринга совместно создают и финансируют необходимые инструменты, позволяющие ЦК эффективно управлять рисками. Для этого создана многоуровневая система обеспечения, включающая в себя клиринговые взносы участников и их индивидуальное обеспечение позиций.

В свою очередь, ЦК задействует как собственные ресурсы – резервный капитал, так называемый *skin in the game*, так систему управления рисками, использующую в своей основе единообразный подход к оценке рисков на всех биржевых рынках, который нацелен на обеспечение его надежности и устойчивости в любой рыночной ситуации. Действующая система управления рисками KASE как ЦК включает в себя следующие элементы:

- 1) требования к финансовому состоянию клиринговых участников;
- 2) систему определения и расчета требований к обеспечению исполнения своих обязательств клиринговыми участниками, а также контроль достаточности размера обеспечения:
 - система риск-параметров финансовых инструментов,
 - механизм контроля обеспечения сделок и позиций участников,
 - процедуры дефолт-менеджмента;
- 3) клиринговые резервные фонды (*skin in the game*);
- 4) клиринговые гарантийные фонды;
- 5) ограничение ответственности KASE при неисполнении нетто-обязательств по сделкам, с которыми осуществляется клиринг.

Указанные элементы системы управления ЦК, предназначены для:

- 1) минимизации кредитного риска посредством установления требований к финансовому состоянию клиринговых участников, на основании которых им присваиваются категории, определяющие способ обеспечения обязательств по исполнению сделок на определенном биржевом рынке (режимы торгов биржевого рынка), а также посредством установления требований к надежности финансовых инструментов, допускаемых к торгам на условиях частичного обеспечения, и финансовым инструментам, принимаемым в качестве обеспечения, по сделкам, заключаемым на условиях частичного обеспечения;
- 2) трансформации кредитных рисков в рыночный риск посредством наличия и автоматизации процедур дефолт-менеджмента;
- 3) покрытия рыночных рисков в нормальных рыночных условиях (условия, при которых двухдневное изменение цен финансовых инструментов составляет величину, не превышающую ставку начальной маржи по указанным финансовым инструментам) посредством:
 - системы определения риск-параметров финансовых инструментов;

- установления лимитов открытия позиций клиринговых участников на определенных биржевых рынках;
 - автоматического контроля достаточности обеспечения (маржевого обеспечения) для клиринговых участников с частичным обеспечением (включая предварительную проверку подаваемых клиринговыми участниками заявок на достаточность обеспечения);
 - контроля обеспечения клиринговыми участниками с полным покрытием исполнения обязательств по заключаемым сделкам в размере, необходимом для их исполнения в тех финансовых инструментах, в которых эти обязательства возникают в полном объеме до момента их исполнения;
 - переоценки стоимости обеспечения (маржевого обеспечения) и нетто-позиций клирингового участника с частичным обеспечением;
 - установления требований к финансовому инструменту для допуска его к сделкам с частичным обеспечением и приема его в качестве обеспечения по таким сделкам;
 - установления индивидуальных ставок и лимитов клиринговым участникам на определенных биржевых рынках;
- 4) покрытия рыночных рисков, рисков ликвидности, а также системных рисков в условиях повышенной волатильности цен финансовых инструментов (условия, при которых двухдневное изменение цен финансовых инструментов составляет величины, превышающие ставки начальной маржи по данным финансовым инструментам) посредством:
- формирования клиринговых резервных и гарантийных фондов;
 - контроля достаточности гарантийных взносов клиринговых участников.

Сочетание защитных механизмов управления рисками, используемых KASE при выполнении функций ЦК, в целом, доказало свою эффективность. В частности, количество случаев дефолта среди клиринговых участников является незначительным, а неисполнение обязательств участником клиринга ни в одном из случаев не оказало существенного негативного влияния на исполнение ЦК своих обязательств перед добросовестными клиринговыми участниками.

– Как в целом рынок воспринял ЦК?

– ЦК играет ключевую роль в эффективном функционировании инфраструктуры биржевых рынков KASE и финансовой системы республики в целом. Благодаря ЦК инфраструктура биржевых рынков KASE обеспечивает исполнение сделок с финансовыми инструментами посредством определения взаимных обязательств, производства расчетов и прекращения обязательств, в том числе за счет зачета и многостороннего неттинга.

Для достижения эффективной защиты ЦК от рисков дефолта любого из участников, ЦК нужно взять на себя обязательства, серьезно превышающие простую оплату своих услуг. В связи с этим ЦК необходимо объединить усилия с участниками клиринга. Для этого KASE при исполнении функций ЦК наравне с другими элементами системы управления рисками устанавливает для своих участников требования к гарантийным взносам и индивидуальному обеспечению (марже).

Индивидуальное обеспечение клиринговых участников является первым уровнем защиты ЦК в случае дефолта. Торгово-клиринговые участники предоставляют ЦК маржу (гарантийное обеспечение) для покрытия рисков до момента завершения или исполнения обязательств по сделке. Фактический размер маржи может меняться в зависимости от того, о каких финансовых инструментах идет речь, а также периода до завершения расчетов по сделке.

В периоды особой волатильности рынка ЦК может потребовать внесения дополнительной маржи (дополнительного обеспечения), чтобы защитить себя от резких

скачков цен в течение рабочего дня. В случае неисполнения клиринговым участником требований по доведению обеспечения, ЦК признает такого участника несостоятельным и инициирует процедуры ликвидации позиций.

Кроме того, для поддержания стабильности на биржевых рынках в периоды повышенной волатильности или нестабильной ситуации, помимо поддерживаемого за счет собственного капитала ЦК резервного фонда, ЦК устанавливает для клиринговых участников требования по внесению гарантийных взносов, за счет которых формируются гарантийные фонды для каждого отдельного биржевого рынка KASE.

Принимая на себя ответственность за завершенность расчетов по сделкам и за защиту рынка от риска невыполнения обязательств, ЦК в то же время делает все возможное, чтобы обеспечить сохранность маржи и гарантийного фонда за счет консервативной инвестиционной политики в отношении указанных активов.

На первый взгляд может создаться впечатление, что ЦК является просто координатором в цепочке заключения сделки. Но затраты, которые требуют ЦК, и обязательства, которые он накладывает на своих участников, компенсируются значительными преимуществами, которые дает клиринг с его участием. С экономической точки зрения наиболее важной услугой, которую ЦК предоставляют своим участникам, является многосторонний неттинг позиций. Многосторонний неттинг привлекателен по многим причинам. Благодаря ему рынки становятся менее рискованными и работают более эффективно.

Многосторонний неттинг позволяет ЦК провести взаимозачет сумм, которые он должен и которые ему должны, в результате чего формируется остаточное сальдо — небольшая сумма по сравнению с открытыми участниками позициями, подлежащая уплате или получению ЦК и каждым из его участников. Многосторонний неттинг снижает суммарные риски ЦК и его участников. Он также значительно сокращает затраты на закрытие сделки и проведение расчетов по ней, уменьшает нагрузку на бэк-офис клиринговых участников и снижает риски неисполнения обязательств.

Многосторонний неттинг вместе с гарантиями исполнения расчетов по сделкам, заключаемым с участием ЦК, предоставляют участникам значительные преимущества, что в свою очередь, нивелирует имеющиеся "неудобства", связанные с необходимостью внесения клиринговыми участниками маржи и гарантийных взносов.

– В конце июня - начале июля 2021 года биржа реализовала такие проекты, как перевод рынка деривативов на новую ТКС SPECTRA и предоставление возможности проведения торгов с использованием омнибус счетов. Что дают эти проекты участникам торгов?

– С 01 июля 2021 года KASE предоставила участникам торгов возможность осуществления торгов с использованием омнибус счетов. Омнибус счет – это агрегированный клиентский счет, предназначенный для учета финансовых инструментов, открытый в Центральной депозитарии ценных бумаг РК, на котором участник торгов может учитывать активы нескольких клиентов.

Данные счета являются альтернативой сегрегированному учету клиентских активов брокеров в Центральной депозитарии, при котором для каждого клиента открывается отдельный счет. Внедрение омнибус счетов позволит участникам торгов оптимизировать свои расходы и расходы клиентов, упростить порядок учета ценных бумаг и регистрации операций, а также привести учет ценных бумаг в соответствие с международной практикой. Кроме того, внедрение торговли по омнибус счетам участники рынка смогут снизить транзакционные издержки при проведении расчетов с клиринговой организацией за счёт сокращения количества операций с финансовыми инструментами и деньгами.

С 07 июля 2021 года KASE осуществила перевод рынка деривативов на новую торгово-клиринговую систему (ТКС) SPECTRA, которая:

- обеспечивает более высокую надежность и производительность;

- поддерживает функционирование системы риск-менеджмента ЦК;
- повышает эффективность использования финансовых активов и снижает транзакционные издержки участников рынка;
- предоставляет широкий спектр шлюзового подключения к SPECTRA, обеспечивающего надежность, высокую производительность и полноту данных.

В ТК С SPECTRA в настоящее время открыты торги по следующим производным финансовым инструментам: фьючерсным контрактам на доллар США, на индекс KASE и на определенные наименования акций без поставки базового актива. В дальнейшем KASE планирует расширить линейку фьючерсов на другие базовые активы, а также ввести опционы, что позволит обеспечить интересы широкого круга участников на основе надежной и высокопроизводительной системы.

Новая ТК повысит возможности участников рынка в части наличия более расширенного функционала торгового терминала, а также подключения к ТК SPECTRA внутренних торговых и учетных систем участников при помощи современных быстродействующих протоколов.

– Подводя итоги этого этапа модернизации, можете в целом охарактеризовать, как изменилась повседневная работа Клиринговой палаты, ее функционал, в чем улучшения?

– С вводом торгово-клиринговых систем MOEX область ответственности Клиринговой палаты значительно расширилась. В частности, в функционал Клиринговой палаты стали входить такие бизнес-процессы как:

- определение рыночных цен финансовых инструментов;
- расчет кривых бескупонных доходностей по различным валютам, торгующимся на KASE;
- контроль за остатками на счетах в торгово-клиринговых системах;
- осуществление передачи купонных доходов / дивидендных выплат;
- заведение финансовых инструментов;
- заведение торгово-клиринговых счетов.

Расширение функционала соответствующим образом повлияло на увеличение времени проведения регламентных процедур, которые теперь начинаются в 08:00 ALT и заканчиваются в 21:00 ALT. Для того чтобы покрывать такой продолжительный рабочий день мы ввели сменный график работы и расширили штат сотрудников.

Кроме того, для решения поставленных задач в организационной структуре Клиринговой палаты были созданы два отдела: Отдел рисков центрального контрагента и Операционный отдел клиринга. В целях обеспечения непрерывности деятельности Клиринговой палаты в настоящее время проводится обучение по обмену опытом внутри подразделения между работниками отделов Клиринговой палаты.

– Есть ли в мире еще какие-то инновации, которые Вы бы хотели внедрить в Клиринговой палате?

– В ближайших перспективах KASE есть ряд проектов, которые могут быть интересны для рынка. В частности, в будущем году KASE планирует внедрить клиринговые сертификаты участия. Новый режим торгов – РЕПО с КСУ предполагает торги одной ценной бумагой – КСУ, которая будет выдаваться участникам торгов в обмен на финансовые инструменты (облигации, акции, деньги), внесенные ими в Имущественный пул обеспечения.

В настоящее время функционирует набор корзин ценных бумаг, имеющих разные уровни ликвидности. Для РЕПО с КСУ планируется определить перечень финансовых инструментов из числа принимаемых в обеспечение по сделкам с частичным обеспечением, которые будут являться обеспечением для выдачи КСУ участникам

торгов. Каждая ценная бумага, при соблюдении требований, установленных внутренними документами Биржи, может входить в Имущественный пул с определенным дисконтом, зависящим от ее риск-параметров.

Определение уровня дисконта является унифицированным индикатором, позволяющим участникам самим определять какие инструменты и в каком количестве предоставлять в обеспечение взамен требуемому количеству КСУ для совершения сделок РЕПО с КСУ, а также в случае необходимости заменять ценные бумаги, находящиеся в имущественном пуле. Переоценка финансовых инструментов, внесенных в имущественный пул, производится ежедневно, что позволяет своевременно контролировать требуемый от участников размер обеспечения под открытые позиции.

В результате КСУ выступает в качестве однородного безрискового инструмента, использование которого в качестве залога по сделкам РЕПО позволит повысить ликвидность и рынка и надежность совершаемых операций РЕПО. Помимо вышеизложенного для клиентов биржи, проведение торгов РЕПО с КСУ на фондовом рынке предоставит следующие преимущества:

- сохранение права собственности и невозможность наложения ареста на активы, принимаемые в обеспечение по сделкам РЕПО с КСУ, такие как право на получение доходов и право голоса;
- эффективное управление обеспечением по сделкам, осуществляемым с участием ЦК, в частности: замена обеспечения через торговый терминал в режиме реального времени, а также возможность исполнения обязательств по сделкам с инструментами РЕПО с участием ЦК, и по сделкам с частичным обеспечением за счет активов, внесенных в обеспечение под РЕПО с КСУ, при этом деньги, полученные в результате таких сделок, также зачисляются и учитываются в обеспечение;
- концентрация ликвидности денежного рынка в одном "стакане";
- отсутствие корпоративных действий, накопленного купонного дохода и изменения стоимости КСУ, удобство учета и сопровождения сделок;
- портфельное маржирование активов;
- неттирование разнонаправленных позиций в разных сроках;
- возможность размещения свободной ликвидности на денежном рынке без риска нарушения внутренних лимитов инвестирования.