

Что такое центральный контрагент и как он работает в Казахстане

02.08.2022

Об этом Kursiv.media рассказала директор клиринговой палаты KASE Алла Ямбаева

На Казахстанской фондовой бирже (KASE) с августа 2020 года функционирует Центральный контрагент (ЦК). Рассказываем, что это такое и как работает этот механизм.

Центральный контрагент – посредник между сторонами на бирже. С розничными инвесторами ЦК работает через брокерские организации. Функции ЦК выполняет KASE по сделкам на рынке деривативов, валютном и фондовом рынках, за исключением сделок, совершаемых в некоторых режимах торгов фондового рынка.

Как это работает на практике? Вы продаете акции Казатомпрома на KASE, ЦК вклинивается в вашу сделку и становится для вас покупателем, а для последнего – продавцом. Таким образом, ЦК гарантирует эту сделку и берет на себя риск невыполнения обязательств участниками сделки.

Если у покупателя возникают проблемы с оплатой за акции атомной компании – в игру вступает ЦК и перечисляет деньги за них продавцу. Одновременно ЦК запускает процедуры урегулирования дефолта, чтобы эти средства взыскать с покупателя.

По сути, рассказывает директор Клиринговой палаты KASE **Алла Ямбаева**, участники рынка не зависят от кредитоспособности других игроков, поэтому снижаются их расходы на анализ рисков по операциям с каждым отдельным контрагентом.

Кроме этого, ЦК дает возможность участникам использовать при заключении сделок механизм предварительного депонирования (передача денег, ценных бумаг на хранение в госучреждение, банк и т.д.) и механизм неттинга (взаимная компенсация требований и обязательств сторон). Это позволяет игрокам рынка высвободить значительный объем средств.

Что такое многосторонний неттинг?

Неттинг (от англ. netting) – процесс взаимной компенсации требований и обязательств сторон по сделке друг к другу. По результатам неттинга для клиента определяется чистое сальдо, которое обозначается словом «позиция». Это остаток на величину требований в отношении определенного актива, если они превышали обязательства по этому активу и наоборот, остаток на величину обязательств по активу, если они превышали денежные требования. Проще говоря, «позиция» означает наличие двух вариантов – «должны вы» или «должны вам».

Когда в сделке участвуют всего две стороны, применяется двусторонний неттинг. Это в основном характерно для внебиржевых торгов. Но на бирже, как правило, проводится многосторонний неттинг – соглашение между тремя или более сторонами.

Как это работает? Представьте себе рынок с 10 участниками. При двустороннем взаимодействии на таком рынке возникают 90 связей между контрагентами. Если же в центре поставить ЦК, то количество связей сокращается всего до 10, каждая из которых соединяет ЦК и одного из участников клиринга.

Многосторонний неттинг позволяет ЦК провести взаимозачет сумм, которые сторона должна и которой должны ей. В результате формируется остаточное сальдо – сумма, подлежащая уплате или получению ЦК и каждым из его участников.

Многосторонний неттинг снижает суммарные риски ЦК и его участников, сокращает затраты на закрытие сделки и проведение расчетов по ней, уменьшает нагрузку на подразделения клиринговых участников, которые оформляют операции, ведут учет и регистрацию сделок и в целом снижает риски неисполнения обязательств. При многостороннем неттинге ЦК может требовать меньший залог от своих участников, который называется «начальная маржа».

Какие риски страхует ЦК

Кредитные риски. Это тот самый случай, когда участник сделки не возвращает вам средства за акции.

Для того чтобы минимизировать эти риски, ЦК устанавливает определенные требования к участникам рынка. Например, есть нормы к достаточности капитала и ликвидности, качеству активов и прочие. На основе этих требований KASE выстраивает внутреннюю систему рейтингования участников.

«Установление требований к участникам и проведение мониторинга их финансового состояния направлено на ограничение допуска к операциям с ЦК заведомо финансово нестабильных участников», – отмечает Алла Ямбаева. Впрочем, общими критериями KASE не ограничивается. ЦК постоянно анализирует всю поступающую из различных источников информацию.

Рыночные риски связаны с изменением цен на актив на фоне рыночной ситуации. Для того чтобы минимизировать такие риски, ЦК требует от участников рынка внести обеспечение или, проще говоря, залог. Это так называемое предварительное полное или частичное депонирование (покрытие, которое хранится в банке, депозитарии и т.д.).

Для того чтобы определить, какой объем средств должен быть заблокирован центральным контрагентом, ЦК устанавливает так называемые риск-параметры финансового инструмента. Для акций и облигаций ЦК значения риск-параметров отличаются.

«По каждому финансовому инструменту, принимаемому на клиринговое обслуживание, определяются его расчетная цена и ставки рыночного риска», – поясняет Алла Ямбаева. По ее словам, при установлении требований к обеспечению KASE использует портфельный подход, то есть рассчитывает этот показатель не по каждой отдельной сделке, а с учетом открытых позиций участника, «неттирования рисков» по противоположным позициям с разными датами поставки и т.д. Контроль достаточности обеспечения проверяется и на этапе подачи участником заявки в торговую систему и в период с момента заключения сделки до исполнения всех обязательств по ней.

Как урегулируются дефолты

Если эти риски все же реализовались, то биржа запускает процедуры по управлению дефолтами. Их можно условно разделить на две категории:

- **процедуры «переноса позиций».** Это, по сути, отсрочка. То есть исполнение обязательств участника (долг за акции), допустившего дефолт, перед ЦК переносится на следующий расчетный день. При этом ЦК исполняет все свои обязательства перед всеми остальными участниками.
- **процедуры «принудительной ликвидации»** – в этом случае биржа продает актив задолжавшей стороны, в котором у нее есть требования к ЦК, и покупает актив, в котором у него образовано неисполненное обязательство.

«В стандартных рыночных условиях в большинстве случаев центральный контрагент использует процедуру «переноса позиций» из-за того, что основными причинами неисполнения участниками своих обязательств являются технические задержки», – отмечает Алла Ямбаева.

За время существования ЦК урегулировано 98 технических дефолтов на общую сумму около 105,6 млрд тенге на фондовом рынке и семь технических дефолтов на общую сумму более 3,5 млрд тенге на валютном рынке.

Как показал себя на практике этот механизм

После запуска центрального контрагента на фондовом рынке наблюдается значительный рост (около 48%) объема торгов на биржевых рынках KASE по сравнению с объемом торгов 2020 года (со 118 трлн тенге в 2020 году до 174,4 трлн тенге в 2021 году).

В период январских событий, а также после объявления 24 февраля 2022 года о специальной военной операции в Донбассе на фондовом рынке Казахстана наблюдалась повышенная волатильность.

Чтобы поддержать стабильность на обслуживаемых биржевых рынках, KASE тщательно мониторил финансовое состояние участников, ситуацию на рынке, действия регулятора и геополитическую обстановку. Например, после введения западных санкций против России биржа проанализировала эти ограничения и пересмотрела ставки обеспечения по некоторым финансовым инструментам, прекращала либо изменяла условия клирингового обслуживания участников в случае существенного ухудшения финансового состояния и (или) применения к ним санкций.

Также ряд бумаг был исключен из списка принимаемых в обеспечение, некоторые из них переведены из категории торгуемых на условиях частичного обеспечения в категорию с полной предпоставкой.

За счет чего формируется пул ЦК

Чтобы исполнять свои обязательства перед участниками рынка, ЦК обязан иметь достаточный объем финансовых ресурсов – это так называемый пул. Он создается из:

- обеспечения, внесенного участником под заключенные ими сделки;
- клирингового резервного фонда, созданного ЦК за счет собственных средств. На 1 июня он составлял почти 3,2 млрд тенге;
- клирингового гарантийного фонда, созданного за счет взносов участников. Его размер составляет 1,3 млрд тенге.

Для покрытия дефолта участника:

- В первую очередь используется его обеспечение, внесенное под заключенные им сделки.
- Во вторую очередь применяются его взносы в клиринговые гарантийные фонды.

Если этого недостаточно, ЦК использует сформированные за счет собственных средств клиринговые резервные фонды. Если и этих средств не хватает, то ЦК прибегает к гарантийному фонду.

Но, как поясняет Алла Ямбаева, первых двух очередей пула, как правило, хватает, чтобы в обычных условиях покрыть неисполненные нетто-обязательства участника. Но в условиях высокой волатильности или при реализации системных рисков биржа может прибегать к клиринговым резервным и гарантийным фондам. Сколько стоят услуги ЦК ЦК взимает с клиринговых участников сборы за эти операции. Их размер варьируется в зависимости от выбранной схемы уплаты клиринговых сборов, объема сделок и вида заключаемых сделок.

Ссылка: <https://kz.kursiv.media/2022-08-02/chto-takoe-centralnyj-kontragent-i-kak-on-rabotaet-v-kazahstane/>