Белинский Андрей Александрович. Системы расчетного обслуживания биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 2000 135 c. РГБ ОД, 61:01-8/1864-8

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Расчетная система - основа функционирования биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов 11

1.1 Типы расчетных систем и особенности их использования технологии биржевой торговли 12

1.2 Место расчетной системы в инфраструктуре биржевой торговли, ее структура и функции 16

1.3 Основные функции участников системы расчетного обслуживания биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов 19

1.4 Расчетный процесс на биржевом рынке ценных бумаг.... 23

1.5 Расчетный процесс на биржевом рынке производных Финансовых инструментов 30

1.5.1 Структура расчетной системы биржевого рынка производных финансовых инструментов 30

1.5.2 Гарантийный механизм расчетной системы биржевого рынка производных финансовых инструментов 31

1.5.3 Этапы расчетного процесса на биржевом рынке производных финансовых инструментов 37

Глава 2. Расчетные системы крупнейших бирж мира 45

2.1 Расчетные системы мировых биржевых рынков ценных бумаг 46

2.1.1 Расчетные системы американских фондовых бирж..... ......46

2.1.2 Расчетные системы фондовых бирж Великобритании 52

2.1.3 Расчетные системы фондовых бирж Германии 55

2.2 Расчетные системы мировых биржевых рынков производных финансовых инструментов 56

2.2.1 Расчетные системы биржевых рынков производных финансовых инструментов США 56

2.2.2 Расчетные системы биржевых рынков производных финансовых инструментов Великобритании ...68

2.2.3 Расчетные системы биржевых рынков производных финансовых инструментов Германии 70

Глава 3. Расчетные системы бирж в России 75

3.1 Нормативное обеспечение функционирования систем расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами в России 75

3.2. Расчетная система Московской межбанковской валютной биржи 81

3.3 Анализ деятельности расчетной системы Московской межбанковской валютной биржи .......94

3.4. Расчетная система Московской фондовой биржи 100

3.5 Анализ деятельности расчетной системы Московской фондовой биржи 104

3.6 Расчетная системы Санкт-Петербургской валютной биржи 107

3.7 Расчетная система Биржи «Санкт-Петербург» 109

3.8 Анализ деятельности расчетной системы Биржи «Санкт-Петербург» 114

3.9 Оценка деятельности биржевых расчетных систем за рубежом и в России 116

Заключение 121

Список литературы 129

Приложение 1. Пример расчетов на чистой основе методом многостороннего взаимозачета для денежных средств 134

Приложение 2. Пример вычисления вариационной маржи по фьючерсным позициям 135

**Введение к работе**

Биржевая торговля ценными бумагами и производными финансовыми инструментами является сегодня неотъемлемой частью рынков капитала стран с рыночной экономикой и стран, переживающих переходный период, подобно России.

По мере увеличения объемов торгов и привлеченных на рынок средств, расчетная система биржевого рынка становится основой его жизнедеятельности и дальнейшего развития.

Система расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами призвана, как минимум, обеспечивать оперативность и точность проведения операций и сохранность ценных бумаги и денежных средств клиентов и участников рынка. Для выполнения этих функций она должна быть надежной, с одной стороны, и гибкой, эффективной, приспособленной к интересам участников рынка, с другой стороны.

Соблюдение данных принципов в нормативной базе функционирования расчетных систем, их организационном и технологическом построениях сокращает элемент неизвфтности для инвесторов, их риски, связанные с неисполнением сделок и изменением рыночной конъюнктуры в период поставки, укрепляет их уверенность в соблюдении их интересов, - все это - ключевые элементы, лежащие в основе развития рынка капитала.

Несомненно, что в условиях, когда многочисленные рынки по всему миру конкурируют друг с другом, пытаясь привлечь как отечественный, так и зарубежный капитал, оперативные, точные, эффективные и безопасные системы расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами дают значительное преимущество в привлечении финансовых средств.

Недооценка всех рисков систем расчетов по биржевым сделкам, в том числе - в нормативной базе их функционирования, приводит к биржевым кризисам, что в свою очередь подрывает доверие к финансовому рынку страны в целом, затрудняет процессы привлечения инвестиций, не говоря уже о прямых финансовых потерях его участников. Поэтому, необходим анализ организации и технологии расчетной системы биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов, а также нормативной базы, обеспечивающей ее функционирование, для выявления ее составных элементов, формализации их взаимодействия, определение места и роли расчетной системы в биржевой торговле ценными бумагами и производными финансовыми инструментами. Такой анализ, построенный на основе изучения опыта организации различных систем расчетов по биржевым сделкам, позволит выявить направления развития систем расчетного обслуживания биржевых рынков в России с учетом изложенных выше принципов.

В этом заключает актуальность выбранной темы.

Проблемы организации и технологии расчетов по биржевым сделкам довольно слабо освещены в работах экономистов и специалистов биржевого дела. Биржи в основном описываются как место торговли, роль других инфраструктурных организаций рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов если и характеризуется, то очень крупными деталями. Среди работ российских авторов, связанных с изучаемой проблемой, необходимо отметить работы авторского коллектива под руководством Тосуняна, описавшего клиринг, как метод расчетов, работу Санкт-Петербургского ГУ ЦБ (Петров, Лютый), которое постоянно уделяет внимание проблемам организации и технологии расчетного обслуживания биржевых сделок с ценными бумагами и рассматривает данную проблематику в периодической литературе.

Основные этапы проведения сделок с ценными бумагами, включающие их расчетное обслуживание, описаны вш трудах Козлова А.А. Следует также отметить работы коллектйво бирж, в частности - Биржи «Санкт-Петербург» и Мфіковской межбанковской валютной биржи, связанные с организацией работы расчетных систем на этих биржах.

В целом анализ расчетных систем крупнейших мировых и российских организаторов торговли, формализация процесса расчетного обслуживания участников рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов не привлекали к себе активного внимания исследователей, очевидно в силу своей специфики и сложности, а также в силу высоких темпов формирования современных бирж. Нормативная и технологическая база данной сферы биржевого дела в России далеки от совершенства и требуют выработки конкретных рекомендаций в отношении своего развития.

Основной целью настоящего исследования является изучение теоретического, обобщение и систематизация практического опыта организации и функционирования расчетных систем биржевых рынков ценных бумаги и производных финансовых инструментов и определение направлений их дальнейшего развития.

Целью работы определены ее задачи:

оценка роли и значимости расчетной системы в организации функционирования биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов;

определение организационной и технологической структуры расчетной системы биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов;

систематизация функций элементов структуры расчетной системы;

выявление типовых процессов расчетного обслуживания биржевого рынка ценных бумаг и биржевого рынка производных финансовых инструментов;

исследование структуры расчетных систем крупнейших мировых бирж и выделение характерных черт их построения;

анализ структуры и функционирования систем расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами российских бирж и их нормативного обеспечения и выработка рекомендаций их совершенствования.

Объектом исследования являются закономерности функционирования современного рынка финансовых инструментов и отношения, возникающие между его участниками. Предмет исследования - расчетная система российских и зарубежных биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

Методологической и теоретической основой исследования являются труды отечественных и зарубежных епйриршстов биржевого и банковского дела, разработки зарубежных и международных финансовых организаций (Комиссии по ценным бумагам и биржам США, Национальной клиринговой корпорации, Банка «Чейз Манхеттен» и др.).

Информационную базу исследования составили законодательные акты РФ и других стран, нормативные документы Банка России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ, внутренние нормативные документы различных бирж и других инфраструктурных организаций биржевого рынка ценных бумаг и производных, публикации в средствах периодической печати.

Научная новизна проведенного в работе исследования заключается в следующем.

1. Определена роль и значимость расчетной системы как элемента инфраструктуры биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

2. На основе изучения опыта разработки и функционирования расчетных систем российских и зарубежных биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов систематизированы и классифицированы функции расчетной системы и ее элементов.

3. Выявлена и определена концепция организационной структуры расчетной системы биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

4. Определена технологическая структура расчетной системы биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

5. Установлены и формализованы этапы расчетного обслуживания биржевого рынка ценных бумаг и производных, а также связь между ними.

6. Классифицированы основные элементы системы гарантий исполнения обязательств по сделкам с производными финансовыми инструментами.

7. Определены основные направления дальнейшего развития технологии и организации расчетной системы биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов и даны рекомендации по ее совершенствованию.

Теоретическая значимость работы определяется результатами, связанными с развитием теории рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов в части изучения и выявления закономерностей функционирования основных элементов инфрастуктуры его биржевого сегмента. Конкретно к теоретическим результатам исследования, проведенного в работе, можно отнести:

определение места и значимости расчетной системы в системе биржевой торговли;

определение структуры расчетной системы биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов;

классификацию и систематизацию функций структурных элементов расчетной системы;

выявление и формализацию этапов процессов расчетного обслуживания биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов.

Практическая значимость работы заключается в:

изучении и систематизации российского и зарубежного опыта функционирования расчетных систем биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов;

выявлении и сравнении между собой типовых элементов процессов расчетного обслуживания зарубежных и российских биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов;

выявлении наиболее перспективных направлений развития расчетной системы;

выработке конкретных рекомендаций по совершенствованию технологии расчетной системы биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов и нормативной базы ее функционирования.

Положения диссертации опубликованы в брошюрах и статьях, а также докладывались на ряде семинаров и на заседаниях круглых столов, организуемых банковским сообществом Санкт-Петербурга.

Основные теоретические положения и практические результаты диссертации могут быть использованы также в системе образования. Их апробация с этой стороны осуществлялась в рамках курса «Торговые системы рынка ценных бумаг» Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов.

Автор является руководителем и непосредственным участником работ, проводимых Биржей «Санкт-Петербург» и Фондовой Биржей «Санкт-Петербург» в направлении организационного и технологического развития системы расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами. Основные положения диссертации I были использованы при организации этих работ.

Диссертация изложена на 135 страницах машинописного текста, состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и двух приложений.

Во введении обосновывается актуальность выбранной автором темы, определяются цели и задачи исследования, научная новизна и практическая важность разрабатываемых автором проблем.

В первой главе «Расчетная система - основа функционирования биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов» анализируется специфика применения различных методов расчетов в практике биржевой торговли, исследуется организационная и технологическая структура расчетной системы биржи, устанавливаются функции участников расчетной системы биржи и порядок взаимодействия между ними, анализируется гарантийная система рынка производных финансовых инструментов, как наиболее сложный тип систем гарантий биржевых рынков. На основе вышеизложенного, в главе 1 автор определяет типовые этапы процесса расчетного обслуживания биржевого рынка ценных бумаг и биржевого рынка производных финансовых инструментов.

Вторая глава «Расчетные системы крупнейших бирж мира» посвящена анализу функционирования систем расчетов по биржевым сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами в США, Великобритании и Германии в соответствии с выведенными в главе 1 работы типовыми этапами процессов расчетного обслуживания биржевых рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Выявляются характерные элементы организации и технологии этих систем.

В третьей главе «Расчетные системы бирж в России» проанализировано действующее законодательство РФ в сфере регулирования расчетной системы биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов, в соответствии с выведенными в главе 1 типовыми этапами процесса расчетного обслуживания биржевого рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов исследована и проанализирована структура и технология функционирования систем расчетов по биржевым сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами крупнейших бирж . = России (Московская межбанковская валютная биржа, Московская фондовая Биржа, Санкт-Петербургская валютная биряИ§ Биржа «Санкт-Петербург»). Оценены преимущества и недострри этих систем. На основе вышеизложенного выявлены характерные элементы систем расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными бирж России, произведено сравнение данных элементов с выявленными в главе 2 работы основными характерными элементами структуры и технологии систем расчетов по биржевым сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами за рубежом. Даны рекомендации по основным направлениям развития систем расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами российских бирж.

В заключении сформулированы основные выводы и предложения по результатам научного исследования, изложенного в работе.

## Типы расчетных систем и особенности их использования технологии биржевой торговли

Смысл определения «валовые расчеты» - по факту заключения каждой сделки производится физическая передача ее предметов (товара, денежных средств, ценных бумаг) между контрагентами. В случае применения системы валовых расчетов в биржевой деятельности понятие «клиринговая система» отсутствует и по факту заключения каждой сделки сразу осуществляется окончательный расчет [43, с. 7].

Система валовых расчетов практически не применяется в практике биржевой торговли, поскольку ее применение приводит к излишнему отвлечению средств из оборота клиентов биржи и отрицательно сказывается на ликвидности торгов. Кроме того, данная система не позволяет обрабатывать и контролировать исполнение обязательств одновременно большого числа сделок, которые характерны для современной биржевой торговли. Таким образом, в биржевом деле система валовых расчетов может быть применена и применяется для разовых сделок, однако при дальнейшем развитии биржевых рынков, она будет трансформироваться в систему расчетов на чистой основе и, поэтому, не рассматривается в настоящей работе.

Основное отличие системы чистых расчетов от системы валовых расчетов заключается в наличии периода накопления требований и обязательств участников системы, Іціериода определения взаимных требований и обязательств, вычисления разницы между ними путем зачета встречных требований и обязательств для каждого участника системы (нетто-требования и нетто-обязательства) и периода расчета между участниками системы в объеме вычисленных нетто-требований и нетто-обязательств.

Применительно к биржевой технологии, период накопления требований и обязательств определяется как торговая сессия (рис.2) - требования и обязательства возникают по результатам сделок, заключенных как в последнюю торговую сессию, так и ранее, в зависимости от применяемой технологии и торгуемого инструмента.

Определение нетто-требований и нетто-обязательств участников системы происходит в клиринговом сеансе. Период расчета в объеме нетто-требований и нетто-обязательств называется периодом исполнения обязательств или периодом поставки.

Расчеты на чистой основе могут осуществляться методом двустороннего взаимозачета или методом многостороннего взаимозачета [43, с.7].

Метод двустороннего взаимозачета - требования и обязательства двух сторон по отношению друг к другу накапливаются в течение определенного периода времени. Затем, по его окончании, определяется разность (чистая сумма) между суммой требований и суммой обязательств каждого из двух участников системы. В период исполнения происходит расчет между двумя этими участниками системы в объеме определенной чистой суммы.

Метод двустороннего взаимозачета, как правило, не применяется в биржевой торговле, т.к. обычно в торговле участвуют более двух участников. Данный метод используется иногда в Российской торговой системе в отношениях между парой участников торговли [98]. В основном метод двустороннего взаимозачета используется в отношениях между банками, имеющими значительный объем платежей друг против друга [43, с.9].

Для современных технологий биржевой торговли финансовыми инструментами характерно наличие системы чистых (клиринговых) расчетов по методу многостороннего взаимозачета [3, с.22,;36, с.8; 59, с.50]. В чем его основные отличия от вышеуказанных методов расчета?

1. В расчетах участвуют 3 и более участников (их максимальное количество ограничивается лишь техническими возможностями самой системы).

2. Участники системы заключают между собой соглашение, по которому поручают так называемому агенту группы (оператору и т.д.) учитывать в течение определенного периода времени взаимные (по отношению к любому из участников системы) требования и обязательства участников системы, а после его окончания, в период клирингового сеанса, рассчитать для каждого участника системы его нетто-требование или нетто-обязательство на основании суммирования учтенных в течение периода накопления требований и обязательств данного участника системы. Если определенное таким образом сальдо требований и

обязательств участника системы положительно, то такой участник является нетто-кредитором системы и соответствующая сумма актива должна быть ему поставлена. Если же сальдо отрицательно, то данный участник - нетто-дебитор системы и ему агентом системы выставляется требование внесения суммы актива в объеме отрицательного сальдо.

После проведенного взаимозачета требований и обязательств участников системы сумма их нетто-обязательств и нетто-требований должна быть равна нулю, а их размеры по модулю совпадать. Пример таких расчетов приведен в приложении 1. 3. По окончании клирингового сеанса между участниками системы осуществляется расчет в объеме определенных агентом группы нетто-требований и нетто-обязательств. В дальнейшем будем называть участников системы, расчет чьих требований и обязательств осуществляет агент группы (клиринговая организация), также участниками клиринга.

## Расчетные системы мировых биржевых рынков ценных бумаг

Основные финансовые рынки (в том числе рынки ценных бумаг) в мире расположены в США [22, с.415]. Биржевая система США - крупнейшая и самая развитая в мире. Старейшая из фондовых бирж на территории США - Филадельфийская -действует с 1754 года. Главной биржей Нью-Йорка, и в принципе основным звеном в биржевой системе США, является Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) [13, с.5]. Она ведет свою историю с 1792 года [88]. Вторая по величине фондовая биржа в Нью-Йорке и в США - Американская фондовая биржа (Атех), которая фактически сформировалась в 1921 году, однако это название и современную инфраструктуру приобрела в 1945 году [86]. Крупные фондовые биржи не существуют сейчас в качестве «единичной организации», они функционируют в группе дочерних компаний и структур, выполняющих функции клиринга, депозитарного обслуживания и т.д. NYSE и Аглех имеют единую клиринговую организацию, находящуюся в их совместной собственности - Securities Clearing Corporation (NSCC) - и единый депозитарий - Depository Trust Company (DTC) [22, c.423; 86; 88].

Концепция инфраструктуры расчетной системы рынка ценных бумаг США формировалась в начале шестидесятых годов. Основные характеристики рынка на тот период - наличие сложившей нормативно-правовой базы, оформление всех сделок через профессиональных участников. Расчетная система определяла по упрощенной схеме нетто объем всех обязательств участника, обезличивая его контрагентов. Изменения в инфраструктуре потребовались для упрощения торговли и расчетов по сделкам с ценными бумагами, уменьшения себестоимости расчетных операций. Для решения данной проблемы необходимо было провести консолидацию ценных бумаг и денежных средств, участвующих в торговле на биржах, для чего требовалось создание организации, выполняющей функции центрального депозитария. Необходимость проведения клиринга по сделкам и ускорения расчетов как по денежным средствам, так и по ценным бумагам еще более усилил необходимость создания централизованных расчетно-клиринговых организаций. Тенденции к укрупнению организаций, осуществляющих расчетно-клир інговое обслуживание рынка ценных бумаг, к централизации, привели к созданию в США инфраструктуры рынка ценных бумаг, близкой к централизованной, но не за счет создания центрального депозитария или центральной клиринговой компании в директивном порядке, а за счет монополизации услуг.

В настоящее время крупнейшим расчетно-клиринговым центром США является NSCC. Данная организация обслуживает около двух тысяч финансовых институтов, рассчитывает до 99% всех сделок с акциями и корпоративными облигациями в США [13, с.20; 56, с.9; 85].

DTC является крупнейшим в мире депозитарием. Она была создана в 1973 году и на сегодняшний день оказывает стандартные депозитарные услуги, включая хранение сертификатов ценных бумаг, учет прав собственности на ценные бумаги в электронной системе учета, учет обременения ценных бумаг обязательствами и т.д. Кроме того, депозитарий взаимодействует с клиринговыми организациями с целью обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами. Предоставляя услуги по ценным бумагам, принятым на хранение, DTC регистрируется в качестве номинального держателя в реестре владельцев ценных бумаг эмитентов [57; 68, с.40; 90].

Один из основных принципов, на которых базируется надежность расчетной системы - жесткие финансовые требования к участникам, торгующим на бирже. Именно они гарантируют исполнение своими клиентами обязательств по сделкам.

Так на NYSE помимо требуемого размера чистого капитала, каждый из членов, выполняющих приказы в операционном зале биржи, должен предоставить свидетельство своей платежеспособности одним из следующих методов [32]:

1. Письменной гарантией организации-члена биржи, которая является участником клиринга и имеет не менее 100000 долларов США на каждого члена, которому она выдает такую гарантию.

2. Посредством 100000 долларов США, хранимых у независимого агента на депоненте.

3. Аккредитивом на сумму 100000 долларов США, выпущенным банком или другой, признанной биржей, организацией.

4. Рыночными ценными бумагами общей стоимостью не менее 100000 долларов США, находящимися на хранении у организации, приемлемой для биржи и легко доступной для нее.

5. Правом членства, в случае, если данное право по цене последней продажи членства превышает 150000 долларов США.

## Нормативное обеспечение функционирования систем расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами в России

Биржевое движение в современной России зародилось в начале 90-х годов. Однако расчетная система не сразу стала неотъемлемой частью процесса биржевой торговли. Поначалу расчет по сделкам с ценными бумагами производился сторонами сделки самостоятельно, вне биржи. По существу фондовые биржи являлись лишь информационными системами, местом сбора брокеров и помогали участникам сделок найти себе контрагентов.

В 1992 году в России был принят Закон РФ «О товарных биржах и биржевой деятельности». Согласно данному Закону при Государственном Комитете по антимонопольной политике была образована Комиссия по товарным биржам. В задачи данной Комиссии вошли: лицензирование товарных бирж и участников торговли на товарных биржах в Российской Федерации; регулирование деятельности товарных бирж и участников торговли на товарных биржах; контроль за соблюдением Закона «О товарных биржах и биржевой торговле»; организация изучения деятельности и развития бирж; разработка методических рекомендаций по подготовке биржевых документов.

Данный Закон регулирует товарное обращение на биржах, а также обращение стандартных контрактов (форвардные, фьючерсные и опционные сделки с биржевым товаром). Данный Закон практически не охватил систему расчетов по биржевым сделкам. По данному вопросу в тексте Закона имеется всего одна статья (28), состоящая из трех пунктов:

1. Биржа в целях обеспечения исполнения совершенных на ней форвардных, фьючерсных и опционных сделок обязана организовать расчетное обслуживание путем создания расчетных учреждений (клиринговых центров), создаваемых в установленном порядке, или заключения договора с банком или кредитным учреждением об организации расчетного (клирингового) обслуживания.

2. Клиринговые центры могут создаваться как независимые от биржи организации биржевых посредников.

3. Клиринговые центры вправе: устанавливать виды, размеры и порядок взимания взносов, гарантирующих исполнение форвардных, фьючерсных и опционных сделок и возмещение ущерба, возникшего в результате полного или частичного неисполнения обязательств по этим сделкам, а также определять другие финансовые обязательства участников этих сделок;

осуществлять в установленном порядке кредитование и страхование участников форвардных, фьючерсных и опционных сделок в пределах, необходимых для гарантирования этих сделок, а также возмещения ущерба в случае их неисполнения.

Как видно из данного Закона расчетное обслуживание участников рынка срочных сделок практически не регулируется. Данный Закон сохранился до 1999 года в неизменном по части системы расчетов виде.

Обращение ценных бумаг на биржах регулировалось до 1996 года Министерством финансов РФ. Однако и акты I данного Министерства не касались требований к системам расчетов по сделкам, заключенным на биржах.

Таким образом, в области регулирования биржевой деятельности по отношению к системе расчетов по сделкам с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами до 1996 года наблюдался правовой вакуум. В связи с этим биржи образовывали расчетные системы, руководствуясь исключительно своим пониманием процессов расчетов по сделкам, что Зачастую приводило к кризисным явлениям, в первую очередь - на рынке срочных контрактов. Среди наиболее известных подобных явлений необходимо выделить крах расчетной системы Московской товарной биржи, руководство которой не ограничивало лимиты торговых операций участников торговли, активно принимало в качестве средств гарантийного обеспечения срочных сделок различные векселя без должной проверки платежеспособности их эмитентов, а также размещало средства участников рынка срочных контрактов в коммерческих банках, не ставя на первое место оценку их надежности.

За период 1994 - 1996 г.г. дважды прекращалось функционирование срочного рынка Московской Центральной Фондовой Биржи (МЦФБ). Расчетным обслуживанием данной биржи занималось учрежденное самой биржей ЗАО «Биржевая Палата». Причинами кризиса срочного рынка МЦФБ являлись прием в качестве средств гарантийного обеспечения срочных сделок акций «Биржевой Палаты» (т.е. по сути акций самой биржи), которые не являлись надежной и ликвидной ценной бумагой, и участие сотрудников биржи и расчетной организации в операциях со срочными контрактами на бирже. Учитывая отсутствие должного

механизма контроля за деятельностью биржи и их расчетных организаций, сотрудники бирж вполне могли участвовать в заключении сделок на бирже, не внося средств гарантийного обеспечения и отрицательной вариационной маржи вообще.

В 1996 году был принят Закон РФ «О рынке ценных бумаг», где вводилось понятие «клиринговая деятельность» - деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним. Согласно данному Закону функции организации и контроля за функционированием рынка ценных бумаг сосредотачивались в специально созданной Федеральной Комиссии по рынку ценных бумаг РФ (ФКЦБ). Клиринговая деятельность в соответствии с данным Законом подлежит лицензированию в ФКЦБ.

В 1996 году Центральный Банк РФ утверждает Положение №307 «О порядке осуществления расчетов по операциям с финансовыми активами на организованных рынках ценных бумаг (ОРЦБ)», а в 1998 году данное положение меняется на новое №32-П. Данным документом введен ряд понятий, регламентирующих функционирование системы расчетов по сделкам с ценными бумагами и другими финансовыми активами:

1. Организованный рынок ценных бумаг и других финансовых активов (ОРЦБ) - совокупность отношений, связанных с обращением ценных бумаг, срочных контрактов и других финансовых активов, правила исполнения сделок с которыми и их бухгалтерского учета соответствуют требованиям, установленным Банком России.

2. Сектор ОРЦБ - совокупность отношений, связанных с обращением на ОРЦБ финансовых активов, правила исполнения сделок с которыми одинаковы.

3. Расчетный центр ОРЦБ - небанковская кредитная организация, которой на основании договора с Банком России на выполнение функций Расчетного центра ОРЦБ открыт корреспондентский счет №30105 в расчетном подразделении Банка России для проведения расчетов в соответствии с Положением №32-П и этим договором.

4. Участник расчетного центра ОРЦБ - организация, которой открыт счет в расчетном центре ОРЦБ для проведения денежных расчетов по сделкам на ОРЦБ на основании договора, заключенного с этим расчетным центром ОРЦБ, и в соответствии с Положением №32-П.