



Григорий Ганкин
Директор по проектам ЗАО ММВБ



Никита Захаров
Руководитель проектного офиса «Срочный рынок» ЗАО ММВБ



Павел Соловьев
Начальник Отдела маркетинга и изучения рынков Управления продвижения биржевых услуг ЗАО ММВБ, к. э. н.



РАЗДЕЛЬНЫЙ УЧЕТ СРЕДСТВ И НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ ГРУППЫ ММВБ

В апреле 2010 г. на срочном рынке Группы ММВБ была реализована технология раздельного учета клиентских и собственных средств брокера. Кроме того, технология позволяет выделять отдельные счета для учета средств, переданных в доверительное управление. Последнее особенно актуально после вступления в силу Приказа ФСФР России от 10.11.2009 № 09–45/пз-н, в котором уточнены условия использования производных инструментов институтами коллективных инвестиций.

Новая структура счетов участников клиринга на срочном рынке

Организация клиринговой системы и принципы клирингового обслуживания на срочном рынке Группы ММВБ предусматривают следующие категории участия: Общий Клиринговый Участник (ОКУ), Индивидуальный Кли-

ринговый Участник (ИКУ) и Торговый Участник (ТУ). Учет денежных средств ведется на **банковских счетах** участников клиринга в ЗАО РП ММВБ (далее – Расчетная палата ММВБ). Собственные банковские счета открываются только ОКУ и ИКУ, при этом последние могут быть как кредитными, так и некредитными организациями. Торговые участники собственных банковских счетов

в Расчетной палате ММВБ не имеют и оплачивают свои обязательства через счета обслуживающих их ОКУ.

Каждый Клиринговый участник обязан иметь в Расчетной палате ММВБ банковский счет, через который оплачиваются обязательства, определенные по результатам биржевых торгов. В соответствии с новыми правилами ему может быть открыт до-



Рис. 1. Схема счетов на срочном рынке Группы ММВБ для кредитных организаций

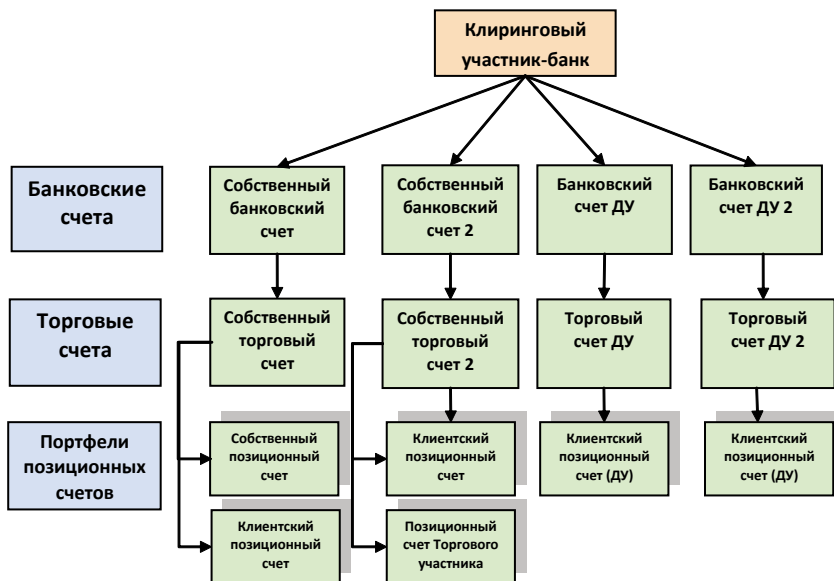
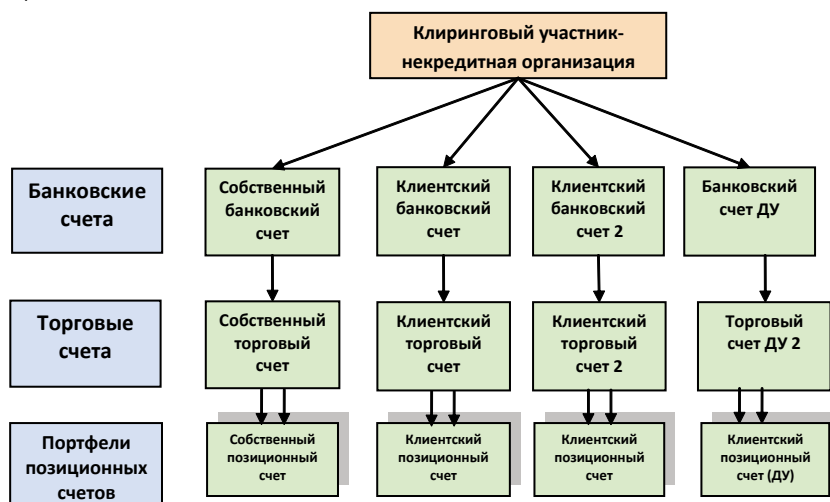


Рис. 2. Схема счетов на срочном рынке Группы ММВБ для некредитных организаций



полнительно один или несколько банковских счетов для обособленного учета средств Торговых участников и клиентов, в том числе нерезидентов, а также средств, находящихся в доверительном управлении (ДУ). В результате повышается степень защиты клиентских средств, переданных Клиринговому участнику.

Клиринговые участники-банки имеют возможность открывать несколько банковских счетов для хранения как собственных, так и клиентских средств, а также средств, находящихся в ДУ. Для Клирингового участника, не являющегося кредитной организацией, помимо собственного банковского счета дополнительно может быть открыт один или несколько клиентских сче-

тов (специальных брокерских счетов), а также счетов для учета средств, переданных в ДУ.

Для расчетов по обязательствам в Расчетной палате ММВБ к каждому банковскому счету открывается соответствующий торговый счет (собственный, клиентский или счет ДУ), который используется для учета денежных средств, переведенных Клиринговым участником для расчетов по обязательствам. К торговым счетам, в свою очередь, привязываются позиционные счета, по которым Клиринговая организация ведет отдельный учет позиций и обязательств, возникающих в результате сделок, совершенных на срочном рынке. В результате формируются портфели торговых счетов, включающие в себя не-

сколько позиционных счетов.

Для каждого позиционного счета должен быть указан базовый счет «по умолчанию», т.е. торговый счет, с использованием которого будет производиться оплата обязательств, полученных по данному позиционному счету. В качестве базовых регистрируются следующие торговые счета:

- для основного позиционного счета – собственный торговый счет;
- для клиентского позиционного счета – собственный торговый счет (для Клирингового участника – банка) либо клиентский торговый счет (для Клирингового участника – некредитной организации);
- для клиентского позиционного счета, предназначенного для учета позиций, открываемых по сделкам, заключаемым за счет средств, находящихся в ДУ, – клиентский торговый счет или торговый счет ДУ;
- для дополнительного позиционного счета – тот же торговый счет, что и для позиционного счета, к которому данный счет является дополнительным;
- для позиционных счетов Торгового участника – собственный торговый счет Клирингового участника, у которого данный Торговый участник состоит на расчетном обслуживании.

Подробная схема счетов на срочном рынке Группы ММВБ для кредитных и некредитных организаций представлена на рис. 1 и 2.

Особенности проведения расчетов по обязательствам и управления рисками при раздельном учете средств

Обязательства на срочном рынке Группы ММВБ рассчитываются в разрезе групп позиционных счетов, привязанных к одному торговому счету. Существующая система управления рисками, использующая методологию портфельного маржирования SPAN®, позволяет проводить взаимозачет (неттинг) позиций противоположной направленности между позиционными счетами, привязанными к одному торговому счету.

Брокеру выставляется несколько нетто-обязательств по числу открытых ему в Расчетной палате ММВБ торговых счетов. Оплата нетто-обязательств

по торговым счетам производится независимо. Взаимозачета разнонаправленных обязательств между торговыми счетами одного участника не происходит, поэтому ситуации несостоятельности по различным торговым счетам Клирингового участника фиксируются независимо (возможен, в том числе, дефолт только по одному торговому счету). В случае неустранения дефицита обеспечения по такому торговому счету к моменту контроля достаточности обеспечения (14:00 мск) производится ликвидация позиций, учтенных на позиционных счетах, привязанных к данному торговому счету.

Процедура принудительной ликвидации позиций несостоятельного Клирингового участника осуществляется по существующему в настоящее время алгоритму. Клиринговый участник, допустивший неоплату обязательств, приводящую к ликвидации позиций, обязан выплатить штраф в пользу Клиринговой организации в размере 10% от дефицита обеспечения на момент начала ликвидации позиций.

Новые возможности для доверительных управляющих

В марте 2010 г. вступил в силу приказ ФСФР России «Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих...». В этом документе подробно разъясняется, при каких условиях управляющие могут включать производные финансовые инструменты в структуру активов, находящихся в ДУ.

Новые правила уже действуют в отношении активов акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов. С 1 июля 2010 г. документ вступает в силу для открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов, а также в отношении средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов. Что касается средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, то для них новые требования бу-

дут введены в действие только с 1 января 2012 года.

Согласно документу, в состав активов фондов могут включаться только фьючерсы и опционы, торгуемые на биржах. По всем срочным контактам рассчитываются открытая длинная и открытая короткая позиции. Иметь непокрытые позиции разрешено только закрытым ПИФам (плечо не должно превышать 20%), а для остальных фондов требуется наличие в портфеле покрытия (денежные средства и государственные облигации или облигации с высоким рейтингом в случае ОДП; активы, являющиеся базовыми по срочным контрактам, или аналогичные им в случае ОКП). При этом на биржи возложена обязанность расчета необходимых для определения ОДП и ОКП показателей, в частности коэффициентов «бета», теоретических цен опционов, коэффициентов корреляции и коэффициентов «дельта».

Впервые управляющие получили возможность полноценной работы со средствами, переданными в ДУ. Именно сейчас заложены условия для создания в России хедж-фондов (в частности, в форме закрытых паевых фондов). Инвестирование в деривативы и создание структурированных продуктов является одним из главных принципов работы инвестиционных и хедж-фондов во всем мире. Использование срочных инструментов в целях хеджирования станет востребованным управляющими ПИФами и НПФами, поскольку позволит минимизировать потери на падающем рынке.

Заключение

Введение отдельного учета средств на срочном рынке Группы ММВБ позволило выделить счета доверительного управления для обособленного учета. С учетом концентрации торговой активности во всех сегментах биржевого спот-рынка в рамках Группы ММВБ, лидирующих позиций Национального депозитарного центра и Расчетной палаты ММВБ в своих сегментах, а также выбора Индекса ММВБ в качестве базы для большинства индексных фондов, инструменты срочного рынка Группы ММВБ позволят управляющим эффективно реализовать новые стратегии. С запуском опционов и введением единой позиции по инструментам срочного и спот-рынков Группы ММВБ эти возможности станут еще шире. ■

ПРИКАЗ ФСФР РФ ОТ 10.11.2009

№ 09-45/ПЗ-Н

«Об утверждении Положения о снижении (ограничении) рисков, связанных с доверительным управлением активами инвестиционных фондов, размещением средств пенсионных резервов, инвестированием средств пенсионных накоплений и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих, а также об утверждении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам»

Установлены требования к использованию производных финансовых инструментов в составе активов инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также при инвестировании накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих

Утвержденным Положением даны определения срочных (фьючерсных и опционных) контрактов, имущественные права по которым могут входить в состав указанных активов, установлены требования, связанные с приобретением управляющими компаниями финансовых инструментов по срочным контрактам, в т.ч. подробно регламентировано определение величин, отражающих сумму этих инструментов в структуре активов.

Установлены также требования, связанные с организацией управления рисками инвестирования в финансовые инструменты по срочным контрактам. В соответствии с этими требованиями система управления рисками должна предусматривать, в частности, установление лимитов на стоимость финансовых инструментов по срочным контрактам, ежедневный анализ изменения значений величин, отражающих сумму этих инструментов в составе активов, оценку эффективности инвестиций в финансовые инструменты по срочным контрактам, корректировку состава и структуры активов в случае превышения установленных лимитов на стоимость финансовых инструментов по срочным контрактам, порядок действий управляющей компании, в случае если значение коэффициентов корреляции, предусмотренных Положением, стало менее определенной величины.

Положение устанавливает также случаи, в которых за счет указанных активов могут совершаться сделки РЕПО (за исключением сделок РЕПО, совершаемых в случае получения денежных средств для обмена или погашения инвестиционных паев при недостаточности денежных средств, составляющих этот паевой инвестиционный фонд, а также сделок РЕПО, совершаемых за счет накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих).

В отношении указанных операций с финансовыми инструментами по срочным контрактам, а также сделок РЕПО, связанных с использованием активов акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов, Положение вступает в силу по истечении 10 дней после дня его официального опубликования, операций и сделок с использованием активов открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов и средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов — с 1 июля 2010 г., а с использованием средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов и накоплений для жилищного обеспечения военнослужащих — с 1 января 2012 г.

По данным компании «Консультант Плюс»