

ОСНОВНЫЕ ЦЕЛИ И ПОЛОЖЕНИЯ ЕВРОПЕЙСКОГО РЕГЛАМЕНТА ПО ВНЕБИРЖЕВЫМ ПРОИЗВОДНЫМ ИНСТРУМЕНТАМ, ЦЕНТРАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТАМ И ТОРГОВЫМ РЕПОЗИТОРИЯМ

KEY OBJECTIVES AND PROVISIONS OF EUROPEAN REGULATIONS ON OTC DERIVATIVES, CENTRAL COUNTERPARTIES AND TRADE REPOSITORIES

V. Utkin

Annotation

This paper analyzes the causes of and development of the main provisions of European regulations governing activities in the field of OTC derivatives. An assessment of the possible impact of this document on the financial markets in terms of reducing systemic risk by increasing the safety and efficacy of OTC derivatives market.

Keywords: infrastructure, the central counterparty, a central depository, the regulators.

Уткин Виктор Сергеевич
К.э.н., доцент, Финансовый
университет при Правительстве
Российской Федерации

Аннотация

В настоящей статье проведен анализ причин разработки и основных положений европейского регламента, регулирующего деятельность в сфере внебиржевых производных инструментов. Проведена оценка возможного воздействия этого документа на финансовые рынки с точки зрения уменьшения системного риска путём усиления безопасности и эффективности рынка внебиржевых производных инструментов.

Ключевые слова:

инфраструктура, центральный контрагент, центральный депозитарий, регуляторы.

Кризис сделал внебиржевые производные инструменты центром внимания регулятивных органов. Близость к неплатёжеспособности банка "Bear Sterns" в марте 2008г., банкротство банка "Lehman Brothers" 15 сентября 2008г. и падение котировок акций страховой компании "AIG" на следующий день продемонстрировали недостатки в функционировании внебиржевых производных инструментов. Внутри рынка регулирующие органы уделили особое внимание роли, которую сыграли во время кризиса свопы кредитного дефолта.

Комиссия отреагировала незамедлительно. В своём Коммюнике от 4 марта 2009г. "Об оздоровлении европейской экономики" [1] Комиссия приняла обязательства на основании отчёта о производных инструментах или других комплексных структурированных продуктах предоставлять стимулы для увеличения прозрачности и решения вопросов финансовой стабильности. 3 июля 2009г. Комиссия приняла первое Коммюнике [2], которое изучало роль, которую сыграли производные инструменты в финансовом кризисе, и рассматривало преимущества и риски рынков производных финансовых документов. Данное Коммюнике оценивало способы снижения установленных рисков [3].

В сентябре 2009г. В Питтсбурге лидеры G-20 пришли к соглашению, что:

Все стандартизированные внебиржевые контракты должны заключаться на биржевых или электронных площадках, где это применимо, и их клиринг должен осуществляться через центральных контрагентов не позднее конца 2012г. О внебиржевых контрактах необходимо сообщать в торговые репозитории. Контракты, клиринг

которых осуществляется не через центрального контрагента, подлежат более высоким требованиям к капиталу.

В июне 2010г. в Торонто лидеры G-20 вновь подтвердили своё решение, а также обязались ускорить применение строгих мер для "улучшения прозрачности и регуляторной оценки внебиржевых производных инструментов способом, согласованным на международном уровне, и на равных основаниях".

20 октября 2009г. Комиссия приняла второе Коммюнике [4], которое описывало будущие действия, которые предлагала Комиссия для увеличения прозрачности рынка производных инструментов, снижения риска контрагентов и операционных рисков при торговле, усиления контроля рынка и его целостности. Это Коммюнике также сообщило о намерении Комиссии продолжить внесение законодательных предложений в 2010г. для обеспечения исполнения решения G-20 в отношении стандартизированных производных инструментов [5], а также для обеспечения соответствия центральных контрагентов высоким пруденциальным стандартам и надлежащего управления торговыми репозиториями. Это предложение о Регламенте говорит о намерении Комиссии немедленно и решительно выполнять свои решения. Также оно привлекает во внимание существенную поддержку и многие меры, предложенные в резолюции Европейского парламента от 16 июня 2010г. "Рынок производных инструментов: дальнейшие действия" (отчёт Лангена).

Как уже было сказано выше, эта инициатива является частью масштабных международных попыток усилить стабильность финансовой системы в общем и рынка внебиржевых производных документов в частности. При

учёте глобального характера рынка внебиржевых производных документов, очень важным является согласованный международный подход. Следовательно, необходимо, чтобы в этом предложении учитывались намерения других юрисдикций или меры уже принятые ими в отношении управления внебиржевыми производными инструментами, чтобы избежать риска использования разницы в законодательных базах.

В данном контексте это предложение соответствует нормативному акту, недавно принятому в США в отношении внебиржевых производных документов, так называемому "Акту Додда –Фрэнка". Акт имеет практически такую же сферу применения. Он содержит аналогичные условия, включая сообщение о внебиржевых контрактах и клиринг соответствующих контрактов. Более того, он устанавливает строгие требования по капиталу и обеспечению внебиржевых производных инструментов, которые остаются двусторонне оплаченными. Наконец, он создаёт нормативную базу для торговых репозиторий и обновляет существующую правовую базу для центральных контрагентов. Аналогично предложению Комиссии, Акт предусматривает дальнейшее введение некоторых технических правил.

Начиная с октября 2008г. службы Комиссии были заняты непрерывными продолжительными консультациями с заинтересованными лицами для определения надлежащих мер. Это взаимодействие происходило в форме множества двусторонних и многосторонних встреч, двух общественных слушаний и конференции.

Первоначально службы Комиссии занимались только рынком свопов кредитного дефолта, который был в центре внимания в случае "Bear Sterns" и "Lehman Brothers". С целью содействия контролю обязательств основных дилеров в данной области, Комиссия создала рабочую группу по производным инструментам, которая включила представителей финансовых организаций, которые обязались оплатить европейские свопы кредитного дефолта до июля 2009 [6], представителей центральных контрагентов, торговых репозиторий и других соответствующих участников рынка, а также представителей соответствующих европейских (ECB, CESR, CEBS и CEIOPS) [7] и национальных (AMF, BaFin и FSA) органов. Помимо встреч рабочей группы Комиссия проводила отдельные узкоспециализированные двусторонние встречи с большим количеством заинтересованных лиц на рынке свопов кредитного дефолта.

С целью соответствия указанным выше требованиям и подготовки правовых мер, Комиссия сформировала рабочую группу экспертов государств-участников по производным инструментам и рыночным инфраструктурам. Подходы к регулированию обсуждались с экспертами, представляющими государства-участники, ECB, CESR и CEBS. Группа провела серию встреч в период с января по июль 2010г.

Комиссия также получила ценную информацию, участвуя в разнообразных международных форумах, в частности, в работе группы управления внебиржевыми производными инструментами и группы по моделированию и

управлению рисками Базельского комитета. Комиссия недавно получила статус наблюдателя в координационном комитете совместной рабочей группы CPSS-IOSCO, которая в настоящий момент пересматривает рекомендации для центральных контрагентов и готовит рекомендации для торговых репозиторий. Помимо этого, Комиссия ведёт активный диалог с органами стран, не входящих в ЕС, в частности, с органами США (CFTC, SEC, Федеральный резервный банк Нью-Йорка и Конгресс США), а также является сопредседателем отделения Совета по финансовой стабильности (FSB), чьей задачей является работа с трудностями, имеющими отношение к применению клиринговых, отчётных и торговых решений, принятых на уровне G20.

Параллельно публикации первого Коммюнике, Директорат "DG MARKT" провёл общественные слушания с 3 июля по 31 августа 2009г. Службы Комиссии получили 111 ответов, 100 из которых подлежали публикации и были размещены на сайте, посвящённом консультациям [8]. Обзор ответов, включая вводный анализ общественной консультации с заинтересованными лицами, приводится на сайте "DG MARKT" [9]. За этим последовала крупная конференция в Брюсселе 25 сентября 2009г. [10]. Три группы академиков, представителей отрасли и регулирующих органов из ЕС и США представили свои мнения о необходимости (или необязательности) реформирования рынка внебиржевых производных инструментов аудитории из более 400 участников и ответили на их вопросы. Конференция всесторонне подтвердила мнения и информацию, полученные на общественных слушаниях.

Вторая открытая консультация была организована с 14 июня по 10 июля 2010г. для получения ответной реакции заинтересованных лиц о правовых мерах. Службы Комиссии получили 210 ответов, большинство которых поддержало предлагаемые реформы [11].

Регламент сопровождается оценкой воздействия [12], которая анализирует варианты уменьшения системного риска путём усиления безопасности и эффективности рынка внебиржевых производных инструментов.

На этом основании заключается, что наибольшие выгоды будут получены при введении мер, которые:

- ◆ требуют использовать клиринг через центральных контрагентов для внебиржевых производных инструментов, которые отвечают предварительно установленным критериям соответствия;
- ◆ указывают конкретные цели для правовой и процессуальной стандартизации;
- " указывают конкретные цели для двустороннего клиринга внебиржевых сделок;
- ◆ требуют от участников рынка сообщать всю необходимую информацию об их портфелях внебиржевых производных инструментов в торговый репозиторий или, если это будет невозможно, непосредственно в регулирующие органы; и
- ◆ требуют публикации информации о совокупной позиции.

Правовая основа

Предложение основывается на Статье 114 Договора о функционировании Европейского Союза, которая является наиболее подходящим правовым основанием для Регламента в данной области. Регламент считается наиболее соответствующим правовым инструментом для введения обязательных требований, направленных на то, чтобы все действующие лица осуществляли клиринг стандартизированных внебиржевых производных инструментов через центральных контрагентов и гарантию того, что все центральные контрагенты, которые вследствие этого принимают и концентрируют существенный риск, отвечали общим пруденциальным нормам ЕС. Регламент является подходящим правовым инструментом, предоставляющим новые полномочия ESMA в качестве единоличного органа, ответственного за регистрацию и осуществление надзора за торговыми репозиториями в ЕС.

Субсидиарность и пропорциональность

Необходим единообразный процесс на уровне ЕС для определения, какие внебиржевые производные инструменты подлежат обязательному клирингу через центральных контрагентов. Это нельзя оставлять на усмотрение государств-участников, поскольку это приведёт к разнообразному и непоследовательному применению клиринговых обязательств в странах ЕС. Следовательно, Европейской Комиссии и ESMA должна принадлежать главная роль в определении класса соответствия производных инструментов, клиринг которых должен осуществляться через центральных контрагентов. Более того, поскольку в соответствии с законами ЕС использование центральных контрагентов станет обязательным, они должны отвечать строгим требованиям к организации, ведению бизнеса и пруденциальным нормам.

В отношении определения полномочий и управления центральных контрагентов Регламент направлен на установление баланса между главной ролью ESMA, полномочиями государственных органов и интересами других компетентных органов. Он принимает во внимание потенциальную финансовую ответственность государств-участников и международный характер деятельности центральных контрагентов.

ESMA будет принадлежать центральная роль среди компетентных органов при определении полномочий, отзыве полномочий и изменении полномочий центрального контрагента. С целью организации единого процесса и избежания различий между государствами-участниками, ESMA также несёт ответственность за реорганизацию центральных контрагентов из третьих стран, которые будут предлагать клиринговые услуги юридическим лицам, организованным в Европейском Союзе, если будут соблюдаться определённые требования.

Что касается требования об отчётности, с учётом того факта, что информация, сообщаемая в торговый репозиторий, будет подлежать рассмотрению всеми компетентными органами в Европейском Союзе, и с учётом необходимости обеспечить всем компетентным органам одина-

ковый уровень неограниченного доступа на одинаковых условиях, это должно регулироваться на уровне ЕС.

Следовательно, ESMA имеет право заниматься как регистрацией, так и надзором за торговыми репозиториями.

По этим причинам требования соответствуют принципам субсидиарности и пропорциональности, как указано в Статье 5 Договора, поскольку цели предложения не могут быть достигнуты в должной мере на уровне государств-участников, их должен осуществлять Европейский Союз.

Подробное объяснение предложения

(Предмет, область действия и определения)

Спектр вопросов Регламента достаточно широк и включает единые требования к финансовым контрагентам, нефинансовым контрагентам (превосходящим некоторые параметры) и ко всем категориям внебиржевых контрактов. Его пруденциальные нормы относятся к центральным контрагентам, как результат клиринговых обязательств, а требования к отчётности относятся к торговым репозиториям. Однако важно отметить, что требования к определению полномочий и надзору для центральных контрагентов применяются независимо от того, клиринг какого производного финансового инструмента осуществляют центральные контрагенты: внебиржевого или другого. Это разъясняется в Статье 1(3). Чётко предусматриваются исключения для членов Европейской системы центральных банков, государственных органов, которые занимаются или имеют право вмешиваться в управление государственным долгом, и для международных банков развития, чтобы избежать ограничения их полномочий по вмешательству с целью стабилизации рынка, если и когда это потребуется.

Клиринг, отчётность и смягчение рисков внебиржевых производных инструментов

Эта часть Регламента рассматривает применение обязательств осуществлять клиринг всех "стандартизированных внебиржевых производных инструментов", как это было определено G-20. С целью реализации этого обязательства в правовых требованиях, "стандартизированные" сделки будут означать те сделки, клиринг которых должен осуществляться центральными контрагентами. С целью применения этого требования Регламент устанавливает процесс, который будет учитывать аспекты риска, связанного с обязательным клирингом. Процесс разработан таким образом, чтобы гарантировать, что клиринговые обязательства для внебиржевых контрактов практически будут содействовать достижению конечной цели – снижению риска в финансовой системе, а не его усиление: вынуждение центрального контрагента осуществлять клиринг внебиржевых контрактов, по которым он не может осуществлять управление рисками, может привести к нежелательным последствиям для стабильности системы.

Однако, с целью установления процесса, который бу-

дет гарантировать осуществление клиринга максимально возможного количества внебиржевых контрактов,

Регламент представляет два подхода для определения, по каким контрактам должен осуществляться клиринг:

(1) подход "снизу-вверх", согласно которому центральный контрагент определяет, клиринг каких контрактов осуществлять, это должен решать его компетентный орган, который затем должен проинформировать ESMA, если было принято решение об осуществлении клиринга контрактов центральным контрагентом. ESMA затем сможет определить, должны ли клиринговые обязательства применяться для всех таких контрактов в ЕС. ESMA будет необходимо принимать это решение на основании некоторых объективных критериев;

(2) подход "сверху-вниз", согласно которому ESMA совместно с Европейским советом по системным рискам определяют, какие контракты потенциально должны подлежать клиринговым обязательствам. Этот процесс необходим для определения и фиксации тех контрактов на рынке, клиринг которых ещё не осуществляется центральным контрагентом.

Оба подхода необходимы, поскольку, с одной стороны, выполнение решения о клиринге G-20 не может быть инициативой только самой отрасли. С другой стороны, контрольные проверки соответствия определённых мер на европейском уровне являются необходимыми до того, как клиринговое обязательство вступит в силу.

Важно отметить, что контрагенты, которые подлежат клиринговым обязательствам, не могут просто избежать требования, приняв решение не участвовать в деятельности центрального контрагента. Если такие контрагенты не отвечают требованиям к участию или не заинтересованы в том, чтобы стать участниками клиринга, она должны вступить в определённые отношения с участниками клиринга, чтобы иметь доступ к центральному контрагенту в качестве клиентов.

Более того, чтобы избежать возникновения препятствий и сохранить глобальный характер внебиржевых производных инструментов, центральным контрагентам нельзя разрешать принимать только сделки, заключённые в местах, с которыми у них установились привилегированные отношения, или которые являются частью одной группы. В этих целях центральный контрагент, имеющий полномочия осуществлять клиринг соответствующих внебиржевых контрактов, должен принимать клиринг таких контрактов на равной основе, независимо от места их заключения.

Что касается нефинансовых (корпоративных) контрагентов, они, в основном, не подпадают под действие правил данного Регламента, кроме случаев, когда позиции их внебиржевых производных документов находятся на определённом установленном уровне и считаются системно важными. Поскольку считается, что их работа с производными инструментами покрывает такие производные

инструменты, которые непосредственно связаны с их коммерческой деятельностью, а не с игрой на бирже, данный Регламент не будет распространяться на такие позиции производных инструментов.

В конкретных терминах, это означает, что клиринговые обязательства будут применяться только к тем внебиржевым контрактам нефинансовых контрагентов, которые особенно активны на рынке внебиржевых производных инструментов, если это не является следствием их коммерческой деятельности. Например, это может относиться к поставщикам энергоресурсов, которые продают будущую продукцию, к сельскохозяйственным компаниям, которые фиксируют цену, по которой они будут продавать урожай, к авиалиниям, которые фиксируют цены будущих закупок топлива, или к любым другим компаниям, которые законно страхуют риски, возникающие из специфики их деятельности.

Однако есть причины не в полной мере освобождать нефинансовых контрагентов от действия данного Регламента.

Во-первых, нефинансовые контрагенты являются активными участниками рынка внебиржевых производных инструментов и часто заключают сделки с финансовыми контрагентами. Их полное исключение снизило бы эффективность клиринговых обязательств.

Во-вторых, некоторые нефинансовые контрагенты могут иметь системно важные позиции по внебиржевым производным инструментам. Было бы совершенно неприемлемо полностью исключить из контроля системно важных нефинансовых контрагентов, чья неплатёжеспособность может иметь существенное негативное влияние на рынок.

В-третьих, полное исключение нефинансовых контрагентов могло бы привести к использованию разницы в нормативных требованиях. Финансовый контрагент смог бы легко обходить обязательства, указанные в Регламенте, организовав новое нефинансовое юридическое лицо и ведя свои дела с внебиржевыми производными инструментами посредством этой компании. Наконец, их включение в область применения Регламента также необходимо для глобального сближения с третьими странами. Законодательство США не предоставляет полного освобождения нефинансовых контрагентов от отчётных и клиринговых обязательств.

Ввиду сказанного выше, Регламент устанавливает процесс, который поможет идентифицировать нефинансовые институты с системно важными позициями по внебиржевым производным инструментам, а также накладывает на них некоторые обязательства, указанные в Регламенте.

Этот процесс основан на определении двух порогов:

- (a) информационный порог;
- (b) клиринговый порог.

Эти два порога будут определены Европейской комиссией на основании предварительных регулятивных норм, предложенных ESMA по консультации с Европейским советом по системным рискам ("ESRB") и другими соответ-

ствующими органами. Например, в случае рынка энергоресурсов, ESMA необходимо проконсультироваться с Агентством по кооперации регуляторов электроэнергетики, созданным Регламентом (ЕС) № 713/2009, чтобы гарантировать, что будут учтены все особенности энергетического сектора.

Информационный порог позволит финансовым органам идентифицировать нефинансовых контрагентов, которые набрали существенные позиции по внебиржевым производным инструментам. Это необходимо, поскольку такие контрагенты обычно не подлежат контролю этих органов. На практике, как предусматривает Регламент, когда позиции нефинансового контрагента превысят информационный порог, нефинансовый контрагент должен будет проинформировать об этом компетентный орган, указанный в данном Регламенте. Кроме того, на данного контрагента станут автоматически распространяться отчётные обязательства, и ему будет необходимо предоставить обоснование занятия таких позиций.

Клиринговый порог, с другой стороны, будет использоваться для определения, подпадает ли нефинансовый контрагент под действие клиринговых обязательств. На практике, если позиции контрагента будут превышать этот порог, данный контрагент должен будет исполнить клиринговые обязательства по всем своим контрактам. Если окажется, что некоторые из этих контрактов не будут отвечать требованиям клиринга центральным контрагентом, тогда нефинансовый контрагент будет подлежать требованиям к объёму капитала или обеспечения, указанным в Регламенте (смотрите ниже).

Оба порога будут определены с учётом системной значимости суммы чистых позиций и риска убытков контрагента по классам производных инструментов. Однако, и это важно, как разъяснено и подтверждено выше, для расчёта позиций по клиринговому порогу внебиржевые контракты не должны учитываться, если их заключили для покрытия рисков, которые возникают из-за объективно оценённого характера коммерческой деятельности.

Поскольку не все внебиржевые производные инструменты подлежат клирингу через центрального контрагента, возникает необходимость улучшить организацию и безопасность тех контрактов, которые будут управляться на так называемой "двусторонней" основе. Поэтому Регламент требует использовать электронные средства и существование процедур управления рисками со своевременным и надлежащим разделённым внесением обеспечения и надлежащим пропорциональным владением капиталом.

Наконец, финансовые контрагенты и нефинансовые контрагенты, превышающие клиринговый порог, должны сообщать данные о любом внебиржевом контракте, который они заключили, и любом его изменении (включая новацию и прекращение действия) в зарегистрированный торговый репозиторий. Большая прозрачность рынка внебиржевых производных инструментов очень важна для регуляторов, директивных органов и рынка. В исключительных случаях, когда торговый репозиторий не смо-

жет зарегистрировать данные по конкретному внебиржевому контракту, Регламент требует, чтобы данная информация предоставлялась непосредственно в соответствующий регулятивный орган. Комиссия должна будет получить полномочия по определению данных, типа, формата и частоты отчётов для разных классов производных документов на основании предварительных технических стандартов, которые будут разработаны ESMA.

*(Определение полномочий
и контроль центральных контрагентов)*

С целью обеспечения безопасности центральных контрагентов, находящихся в Европейском Союзе, определение полномочий центрального контрагента будет зависеть от доступа данного контрагента к достаточному количеству ликвидных средств. Такие ликвидные средства могут быть результатом доступа к центральному банку или к кредитоспособным и надёжным ликвидным средствам коммерческого банка, или доступ к обоим этим источникам.

Государственные компетентные органы должны сохранить за собой ответственность за определение полномочий (включая отзыв) и контроль центральных контрагентов, поскольку они имеют наилучшие условия для изучения ежедневной деятельности центральных контрагентов, проведения периодического анализа и принятия соответствующих мер, если это необходимо. Учитывая системную важность центральных контрагентов и международного характер их деятельности, важно, чтобы при определении полномочий главная роль принадлежала ESMA.

Это будет осуществляться следующими способами:

- ◆ принятие данного правового акта в форме Регламента определит главную роль ESMA и ответственность за обеспечение его общего и объективного применения, как это чётко определено в Регламенте ESMA;
- ◆ ESMA разработает несколько предварительных технических стандартов по критическим областям для правильного применения Регламента;
- ◆ ESMA будет способствовать принятию коллегиального заключения.

Поскольку центральные контрагенты считаются системно важными институтами, соответствующие компетентные органы в институте компетентных органов должны определить планы действий при непредвиденных обстоятельствах. Более того, Комиссия в своих дальнейших инициативах по управлению и разрешению кризиса должна будет определить конкретную политику и меры борьбы с кризисными ситуациями в системно важном институте.

Что касается центральных контрагентов из третьих стран, ESMA также будет нести ответственность за утверждение таких центральных контрагентов, если соблюдаются соответствующие условия. В частности, для утверждения потребуется, чтобы Комиссия установила, что

правовая и регулирующая база такой третьей страны эквивалентна базе ЕС, а также, чтобы центральный контрагент обладал полномочиями и эффективно контролировался в данной третьей стране, а ESMA имела установленные механизмы взаимодействия с компетентными органами такой третьей страны. Центральный контрагент третьей страны не сможет осуществлять деятельность и предоставлять услуги в ЕС, если эти условия не соблюдаются.

Требования к центральным контрагентам

Организационные требования

Поскольку Регламент установит обязательные клиринговые обязательства для внебиржевых производных инструментов, особое внимание необходимо уделить надёжности и регулированию центральных контрагентов. Прежде всего, центральный контрагент должен иметь надёжные механизмы управления. Они будут реагировать на любые потенциальные конфликты интересов между владельцами, менеджментом, участниками клиринга и непрямыми участниками. Роль независимого совета участников особенно важна. Функции и ответственность комитета по управлению рисками также чётко описываются Регламентом: его функция управления рисками должна быть подотчётна только Правлению и не подвергаться влиянию других направлений бизнеса. Регламент также требует раскрытия механизмов управления. Помимо этого, центральный контрагент должен иметь соответствующие внутренние системы, операционные и административные процедуры, и должен подлежать независимому аудиторскому контролю.

Все эти меры считаются более эффективными в отношении любых потенциальных конфликтов интересов, которые могут ограничить способность центрального контрагента к осуществлению клиринга, чем любая другая форма регулирования, которая может иметь нежелательные последствия для структур рынка (например, ограничение собственности, которое скажется также на так называемых вертикальных структурах, в которых биржи имеют центрального контрагента).

Пруденциальные нормы

Поскольку центральный контрагент будет являться контрагентом по каждой позиции, он несёт риск, что один из его контрагентов может обанкротиться. Таким же образом каждый контрагент центрального контрагента несёт риск, что может обанкротиться сам центральный контрагент. Следовательно, Регламент оговаривает что, центральный контрагент должен смягчить подверженность риску некредитоспособности своего контрагента посредством некоторых укрепляющих механизмов. Они включают строгие, но равные условия участия, финансовые ресурсы и другие гарантии.

Вследствие своей главной роли, центральный контрагент является ключевым компонентом обслуживаемого им рынка. Поэтому неплатёжеспособность центрального контрагента практически во всех случаях становится по-

тенциальным системно важным событием для финансовой системы. Ввиду системно важной роли центральных контрагентов и ввиду предлагаемого правового требования осуществлять клиринг всех "стандартизированных" внебиржевых производных инструментов через центральных контрагентов, нельзя переоценить необходимость их соответствия строгим пруденциальным нормам на уровне ЕС. Поскольку действующие национальные законы, регулирующие центральных контрагентов, различаются между государствами-участниками, следующие из этого неравные условия также делают оказание услуг центральными контрагентами на международном уровне менее безопасным и более дорогим, чем хотелось бы. Это также является препятствием для интеграции Европейского финансового рынка.

Передача функций центральным контрагентом будет допускаться, только если это не повлияет на надлежащую работу центрального контрагента и его способность управлять рисками, включая риски, возникающие из-за передачи функций. Таким образом, центральный контрагент всегда должен проверять и иметь полный контроль над переданными функциями, а также постоянно управлять рисками, с которыми они сталкиваются. Практически, это означает, что не допускается передача функций по управлению рисками.

Минимальная сумма капитала будет являться обязательной для получения полномочий по выполнению функций центрального контрагента. Собственный капитал центрального контрагента также является его последним рубежом защиты в случае дефолта одного или более его участников, после использования внесения дополнительного обеспечения участником, не выполнившим обязательства, резервного фонда и любых других финансовых ресурсов. Если центральный контрагент решает использовать часть своего капитала в качестве дополнительного финансового ресурса для управления рисками, оставшаяся часть капитала должна быть достаточной для осуществления деятельности и услуг центрального контрагента на постоянной основе.

Регламент потребует от контрагента создать распределённый резервный фонд, в который должны будут внести средства участники центрального контрагента. Резервный фонд позволит распределить убытки и таким образом создаст дополнительную защиту, которую сможет использовать центральный контрагент в случае неплатёжеспособности одного или нескольких участников.

Регламент также вводит важные правила по разделению и унификации позиций и соответствующего обеспечения. Они необходимы, чтобы эффективно снизить кредитный риск посредством использования центральных контрагентов для обеспечения равных условий для европейских центральных контрагентов и защиты законных интересов клиентов участников клиринга. Это является ответом на потребность участников клиринга и их клиентов в большем упорядочении и защите в этой сфере. Это также реакция на проблемы, которые стали очевидны после банкротства "Lehman Brothers".

Функциональная совместимость – это важный механизм для достижения эффективной интеграции рынка посттрейдинговых услуг в Европе. Однако функциональная совместимость может повергнуть центральных контрагентов дополнительным рискам. Поэтому перед принятием механизма функциональной совместимости необходимо получить разрешение регулятивного органа. Центральные контрагенты должны внимательно оценивать и управлять дополнительными рисками, которые создаёт функциональная совместимость, и убедить компетентные органы в надёжности систем и используемых процедур. Ввиду комплексности рынка производных инструментов и ранней стадии развития процесса осуществления клиринга внебиржевых производных инструментов через центральных контрагентов, в настоящий момент не следует распространять требования к функциональной совместимости на какие-либо средства, кроме денежного обеспечения. Однако это исключение не должно ограничивать возможность центрального контрагента пользоваться такими механизмами в безопасных условиях, в соответствии с требованиями, указанными в Регламенте.

*(Регистрация и надзор
за торговыми репозиториями)*

Регламент требует сообщать о внебиржевых деривативных сделках с целью обеспечения прозрачности рынка. Информацию необходимо передавать в торговые репозитории. Торговые репозитории будут таким образом владеть регулятивной информацией, которая будет относиться к нескольким регуляторам. Ввиду центральной роли торговых репозитория в сборе регулятивной информации, Регламент предоставляет ESMA полномочия регистрировать торговые репозитории, отзываться регистрацию и осуществлять надзор за торговыми репозиториями. Предоставление полномочий по надзору органам государства-участника, где располагается торговый репозиторий, создало бы неравные условия для компетент-

ных органов разных государств-участников. Более того, поскольку надзор за торговыми репозиториями не предполагает финансовой ответственности, осуществление надзора на национальном уровне не является необходимым. Роль ESMA также будет гарантировать свободный доступ во все соответствующие европейские органы и возможность для отдельных контрагентов, представляющих Европу, взаимодействовать с торговыми репозиториями третьих стран.

Требования к торговым репозиториям

Регламент также содержит требования к торговым репозиториям для обеспечения их полного соответствия установленным стандартам. Они разработаны с целью гарантии, что информация, которую содержат торговые репозитории для выполнения регуляторных функций, будет надёжной, охраняемой и защищённой. В частности, торговые репозитории будут подлежать организационным и операционным требованиям и гарантировать должную безопасность и прозрачность данных.

Для регистрации торговые репозитории должны быть организованы в Европейском Союзе. Однако торговый репозиторий, организованный в третьей стране, может признаваться ESMA, если он отвечает условиям, гарантирующим, что такой торговый репозиторий подлежит соответствующим правилам и должному надзору в такой третьей стране. Чтобы гарантировать отсутствие правовых препятствий, которые могут помешать эффективно-му взаимному обмену информацией и свободному доступу к данным, содержащимся в торговом репозитории, расположенном в третьей стране, Регламент предусматривает необходимость заключения международного соглашения по этим вопросам. Регламент указывает, что если такое соглашение отсутствует, торговый репозиторий, организованный в третьей стране, не будет признаваться ESMA.

ЛИТЕРАТУРА

1. COM(2009) 114
2. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0114:FIN:EN:PDF>
3. "Построение эффективных, безопасных и надёжных рынков производных инструментов, COM(2009)332. С документом можно ознакомиться по адресу: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0332:FIN:EN:PDF>
4. http://ec.europa.eu/internal_market/docs/derivatives/report_en.pdf.
5. "Построение эффективных, безопасных и надёжных рынков: Будущие мероприятия" – COM(2009) 563. С документом можно ознакомиться по адресу <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2009:0563>
6. FIN:EN:PDF. http://www.g20.org/Documents/pittsburgh_summit_leaders_statement_250909.pdf
7. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm#cds.
8. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/derivatives_en.htm.
9. http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/derivatives_derivatives&vm=detailed&sb=Title.
10. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/derivatives/summaryderivcons_en.pdf.
11. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm#conference.
12. http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/infrastructures &vm=detailed&sb=Title