УДК 330.131.7:339.172

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ЗАСАДАХ КЛІРИНГУ

RISK MANAGEMENT EXCHANGE ACTIVITIES ON THE BASIS OF CLEARANCE

Ващенко Т.В.
кандидат економічних наук,
асистент кафедри маркетингу
та управління інноваційною діяльністю,
Сумський державний університет

Розглянуто сутність категорії «біржовий ризик», визначено її різновиди в платіжних, клірингових і розрахункових системах та правила управління ним. Наведено міжнародні рекомендації зі зниження міри ризику. Досліджено сутність категорії кліринг з точки зору різних країн, а також моделі розрахунків.
Ключові слова: *ризик-менеджмент, біржова торгівля, види ризику, кліринг.*

Рассмотрена сущность категории «биржевой риск», определены его разновидности в платежных, клиринговых и расчетных системах и правила управления им. Приведены международные рекомендации по снижению степени риска. Исследована сущность категории клиринга с точки зрения разных стран, а также модели расчетов.
Ключевые слова: *риск-менеджмент, биржевая торговля, виды риска, клиринг.*

The essence of the category «market risk» is defined by its variety in payment, clearing and settlement systems and the rules of management. Given international recommendations on risk reduction, the essence of the category of clearing from the perspective of different countries, as well as model calculations.
Keywords: *risk management, stock trading, risk types, clearing.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Система ринкових відносин у нашій країні розвивається поступово й досвід роботи в таких умовах показує, що ігнорування ризиків, особливо в біржовій діяльності, може привести до великих втрат прибутку або ж навіть банкрутства. Мінливі ринкові умови та дестабілізація економічних процесів у країні безпосередньо впливають на роботу брокерів та бірж з пошуку рішень щодо мінімізації ризиків. Біржова діяльність характеризується надмірним впливом багатьох факторів, тому управління ризиками надзвичайно важливе питання у цій сфері. Міра ризику залежить від професіоналізму біржовиків та від їх безпосередньої діяльності. Тому питання кліринг є визначним питанням у сфері біржової діяльності з точки зору її ефективної роботи та забезпечення гарантованого виконання укладених біржових угод.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання цієї проблеми і на які спирається автор. Питання управління ризиком набуває популярності в економічній науці. Багато науковців, які досліджують це явище, зокрема, зарубіжні вчені І. Балабанова [1], Г. Клейнер [2], О. Лукашов [3], У. Шарп [4] та вітчизняні І. Бланк [5], В. Вітлінський [6], О. Сохацька [7], М. Солодкий [8], О. Локтіонов [9], О. Ястремський [10] та інші.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, яким присвячується зазначена стаття. Недостатньо дослідженим залишається питання щодо вивчення біржових інструментів управління ризиком на засадах клірингу як елементів системи біржового ризик-менеджменту.

Формулювання цілей статті **(постановка завдання)**. Мета статті – розглянути сутність категорії «біржовий ризик», визначити її різновиди в платіжних, клірингових і розрахункових системах та правила управління ним.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Біржові ризики – невіддільна частина будь-якої біржової діяльності. Сьогодні не існує жодної сфери біржової діяльності, яка б гарантувала прибуток без ризиків. Кожен із учасників торгів на біржі намагається максимізувати прибуток та звести до мінімуму ризик операцій, які він здійснює.

Федеральна резервна система США визначає чотири основні ризики в платіжних, клірингових і розрахункових системах:

– кредитний ризик (credit risk) – виникає, якщо одна зі сторін біржової угоди з якихось

причин не виконує своїх зобов'язань за цією операцією в повному обсязі й в певний термін;

– ризик ліквідності (liquidity risk), або ризик втрати ліквідності (liquidity fall risk, liquidity lowering risk) – виникає, якщо одна зі сторін угоди у встановлений час не виконує своїх зобов'язань в повному обсязі через тимчасову недостатності коштів. Ризик ліквідності відрізняється від кредитного ризику тим, що він не є наслідком неплатоспроможності сторони угоди, оскільки існує можливість, що вона погасить заборгованість найближчим часом;

– операційний ризик (operational risk) – виникає внаслідок непередбаченості ситуацій, пов'язаних з функціонуванням інформаційно-комунікаційних засобів, таких як помилки, зумовлені людським фактором, технічним збоєм програмних або апаратних засобів або систем зв'язку, а також хакерських чи інших терористичних атак на систему;

– правовий ризик (legal risk), який є ризиком втрат через несподівані зміни, впровадження або скасування законодавчих чи інших регулювальних норм, або у зв'язку з неможливістю виконання контракту в примусовому правовому порядку [11].

З огляду діяльності посттрейдингової інфраструктури, законодавство закордонних країн визначає біржову діяльність через поняття діяльності з оплати, клірингу і розрахунків як видів діяльності, що здійснюються одним або декількома фінансовими інститутами з метою сприяння завершенню фінансових транзакцій. При цьому термін «фінансові транзакції» охоплює, крім усього іншого, перекази грошових коштів, цінних паперів і ф'ючерсних контрактів, валютних контрактів, контрактів похідних фінансових інструментів і свопів. Діяльність з оплати, клірингу і розрахунків не включає будь-які пропозиції або продаж цінних паперів, або будь-які торговельні операції, або здійснення процедури котирування. Методів управління ризиками під час торгівля на біржі існує безліч, але щоб їх застосовувати потрібно в точності виконувати деякі основні правила управління цими ризиками. Розглянемо їх докладніше.

1. Проведення попереднього аналізу. Щоб відкрити угоду, необхідна об'єктивна причина.

2. Створення торгового плану й подальше його слідування. Скільки у світі трейдерів, стільки ж і торгових стратегій (планів). Одні з них користується фундаментальним аналізом, інші застосовують лише технічний аналіз. Ті, хто застосовує конкретний алгоритм торгівлі і постійно його дотримується, має можливість аналізувати помилки, щоб в майбутньому знову їх не повторювати. Крім того, дотримуючись певного алгоритму, трейдери не піддаються емоціям, що допомагає їм діяти більш впевнено.

3. Встановлення допустимого рівня втрат. Методи управління ризиками повинні включати норму збитків за певний торговий період.

4. Диверсифікація угод. Щоб ефективно управляти власним капіталом досвідчені трейдери, не рекомендують залучати в одну угоду більше ніж 5% свого депозиту [12].

Ядром посттрейдингової інфраструктури, діяльність якої спрямована на створення механізму гарантованого виконання укладених біржових угод, є клірингова діяльність або клірингу. У більшості країн з розвиненою ринковою інфраструктурою клірингова діяльність є ліцензованим видом діяльності і здійснюється під жорстким контролем держави. Як правило, клірингова організація являє собою велике акціонерне товариство, основними акціонерами якого є банки, інвестиційні інститути та інші фінансові організації. Такі клірингові організації забезпечують кліринг кільком великим бірж.

У законодавствах різних країн існують різні визначення поняття клірингу.

У законодавстві Республіки Казахстан надається таке визначення: «кліринг – проведення заліку взаємних вимог і зобов'язань між учасниками біржових торгів з операцій, що здійснюються на товарній біржі» [12].

У Росії ухвалений окремий закон щодо клірингу, в якому говориться: «клірингова діяльність – діяльність з надання клірингових послуг відповідно до затверджених клірингової організацією правилами клірингу, зареєстрованими в установленому порядку федеральним органом виконавчої влади в галузі фінансових ринків» [13].

У законодавстві США щодо клірингу говориться таке: «якщо ф'ючерси на цінні папери не закінчуються грошовими розрахунками, ринок, на якому ці ф'ючерси торгуються, має врегульовуватися зареєстрованим клірингових агентством за допомогою грошової виплати та постачання цінних паперів, що лежать в основі цих ф'ючерсів» [14].

Законодавством Республіки Корея встановлено: «Біржа як клірингова організація повинна здійснювати підтвердження угод, виявлення заборгованостей, залік, розрахунок з цінних паперів, розрахунок кожного окремого актива, розрахунок необхідних сум, розрахунок щодо виконання гарантій, вжиття заходів щодо розрахунків за невиконаним операціях, вироблення інструкцій за результатами угод на ринку цінних паперів і ринку деривативів « [15].

У законодавстві Японії встановлено: термін «клірингова організація сировинного товару», який використовується в цьому Законі, означає юридичну особу, яка отримала ліцензію або дозвіл від уповноваженого міністерства відповідно до положень статті 167 або статті 173 параграфа 1 щодо діяльності щодо прийняття на себе боргових зобов'язань операцій із сировинним товаром [16].

Законодавством України визначено так сутність поняття «кліринг»: це механізм, що включає збирання, сортування, реконсиляцію та проведення взаємозаліку зустрічних вимог учас-

ників платіжної системи, а також обчислення за кожним із них сумарного сальдо за визначений період часу між загальними обсягами вимог та зобов'язань [17].

Зважаючи на вищевикладене, залежно від рівня ліквідності активів і від застосовуваної технології торгів у міжнародній практиці виділяють три моделі клірингу і розрахунків [18].

Модель DVP 1. Виконання доручень окремо по кожній угоді («угода за угодою», gross settlement). У процесі реалізації цієї моделі в разі відокремлення грошової складової частини від цінних паперів повинен бути налагоджений оперативний обмін інформацією між депозитарієм і банком. Недоліком цієї моделі є необхідність резервування значного обсягу активів. У разі відсутності гарної системи управління ліквідністю підвищується ризик невиконання угод. Для управління даними ризиками необхідне управління чергою платежів, а також розвиток системи кредитування цінними паперами.

Модель DVP 2. Переклад цінних паперів за кожною операцією, перерахування грошових коштів з використанням неттінгу. Також цю модель називають розрахунком на підставі брутто цінними паперами й нетто коштами. Переклади цінних паперів передують остаточному розрахунку грошей (відповідно до нетто – дорученням від депозитарію на адресу Центрального банку або розрахункового банку). Перевагами цієї моделі є відсутність необхідності резервування великих грошових сум і підвищення відсотка виконуваних операцій. Недоліком є великий кредитний ризик продавця. Для управління ризиками необхідна гарантія виконання грошових переказів платіжною системою (гарантії великих банків або Центрального банку).

Модель DVP 3. Виконання доручень з використанням неттінгу з цінних паперів та коштів. Також цю модель називають розрахунком на підставі нетто цінними паперами і нетто коштами. Перевагою цієї моделі є відсутність ризику втрати основного боргу. Недоліками – ризик ліквідності, банкрутства гаранта, законодавчі ризики (необхідність скасування всіх розрахунків), системний ризик. Для управління ризиками використовується кредитування цінними паперами, гарантії виконання (наприклад, центральним контрагентом).

У біржовій торгівлі у цей час найбільшого поширення набув безперервний кліринг, більшою мірою відповідний моделі DVP 3, який застосовується на ринках з високим рівнем ліквідності і відповідно торгів, проведених за технологією безперервного подвійного аукціону.

Приблизно з середини 1980-х років в посттрейдингових послугах почав використовуватися принцип декількох клірингових сесій протягом робочого дня, що дало можливість розбити денний інтервал на кілька коротших періодів, оперативно відстежувати ситуацію в системах і усувати збої в міру їх виникнення. Надалі були впроваджені розрахунки в режимі реального часу за більшістю торгових активів.

Високі обороти, у свою чергу, приводять до низьких витратах, що дозволяє підтримувати прийнятний для клієнтів – професійних учасників фінансових ринків рівень комісійної винагороди. При цьому системи розрахунків вельми надійні, ризик невиконання зобов'язань за угодою складають тисячні частки відсотка від обсягу операцій. Це досягається застосуванням таких методів:

– розрахунки ведуться лише на умовах «постачання проти платежу»: для здійснення операції обидві сторони повинні мати залишки на рахунках в цих системах, достатні для виконання своїх зобов'язань;

– попереднє звіряння параметрів операції (кількість, вигляд і вартість активів, що беруть участь в операції);

– застосування наскрізної обробки доручень з автоматичним звірянням результатів операції.;

– надання покриття під проведення операції в разі нестачі або відсутності на рахунку учасників відповідних цінних паперів або грошових коштів. Покриття надається з гарантійного фонду, який формується за рахунок коштів учасників, а сама система виступає так званим менеджером, який надає і повертає ресурси, списує і нараховує винагороду, управляє ризиками. Кошти повертаються на рахунок кредитора на першу вимогу з виплатою відсотків з їх використання. Повернення коштів гарантується як самою системою, так і банками, з якими підписані гарантійні угоди.

У загальному розумінні кліринг охоплює збір, обробку, звіряння, коригування інформації, що стосується взаємних зобов'язань сторін угод, визначення цих зобов'язань і забезпечення їх виконання. Виконання зобов'язань досягається шляхом заліку і взаємозаліку взаємних зобов'язань сторін угоди й за потреби використання для цих цілей гарантійного фонду.

Розрахунково-клірингова організація – це комерційна організація, яка працює з прибутком [19]. Її статутний капітал утворюється за допомогою внесків її членів. Основні джерела доходів складаються з:

– плати за реєстрацію угод;
– доходів від продажу інформації;
– доходів від обігу грошових коштів, що знаходяться в розпорядженні організації;
– надходжень від продажу своїх технологій розрахунків, програмного забезпечення тощо.

Розрахунково-клірингові організації займають центральне місце в торгівлі похідними цінними паперами: ф'ючерсними контрактами та біржовими опціонами. Без них сучасний біржовий ринок був би просто неможливий.

Взаємини між розрахунково-клірингової організацією та її членами, біржами й іншими організаціями будуються на основі відповідних договорів. Членами розрахунково-кліринго-

вої організації зазвичай є великі банки і великі фінансові компанії. Розрахунково-клірингові організації не мають права проводити кредитні операції, на відміну від комерційних банків, не обмежують коло своєї діяльності лише розрахунковим обслуговуванням. Вони можуть виконувати депозитарні та інші послуги з обслуговування учасників біржового ринку.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у цьому напрямі. Міра ризику враховується біржовим фахівцем на підставі отримання спекулятивного прибутку. Професіонали біржової справи визначають кожен із факторів ризику заздалегідь, вони мають свої власні методи прийняття рішень, на основі яких визначається загальний рівень ризику, прийнятного в тій чи іншій ситуації. Це і є системою управління ризиками. Розмаїття біржових ризиків, їх взаємозв'язок і взаємозалежність зумовлюють актуальність подальшого вивчення природи ризиків, управління біржовими ризиками, створення ефективного біржового механізму, складником якого повинен стати механізм гарантування біржових угод.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Балабанов И. Риск-менеджмент / И. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 192 с.
2. Клейнер Г. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегия, безопасность / Г. Клейнер, В. Тамбовцев, Р. Качалов. – М.: Экономика, 1977. – 288 с.
3. Лукашов А. Управление ценовыми рисками на сырьевые товары (commodities) для нефинансовых корпораций / А. Лукашов // Управление финансовыми рисками. – 2006. – № 2 (6). –С. 166–189.
4. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли; перевод А. Буренин, А. Васин. – М.: Инфра-М, 2003. – 1027 с.
5. Ястремський О. Основи теорії економічного ризику: [навч. посібник для студ. екон. спец. вищ. навч. закл.] / О. Ястремський – К.: АртЕк, 1997. – 248 с.
6. Бланк И. Финансовый менеджмент / И. Бланк – К.: Ника-Центр; Эльга, 2004. – 672 с.
7. Вітлінський В. Ризикологія в економіці та підприємництві: [монографія] / В. Вітлінський, П. Великоіваненко. – К.: КНЕУ, 2004. – 480 с.
8. Лактіонов О. Економічний механізм біржової торгівлі в управлінні ціновим ризиком: дис. … канд. екон. наук: спец. 08.07.05 / О. Лактіонов; Харківський держ. технічний ун-т будівництва та архітектури (ХДТУБА). – Х., 2005. – 256 с.
9. Сохацька О. Біржова справа: [підручник] / О. Сохацька. – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 602 с.
10. Солодкий М. Біржовий ринок: [навч. посібник] / М. Солодкий. – К.: Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
11. Матяшин А. Управление рисками на бирже / А. Матяшин [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://gkilicenz.uz/2010-08-05-15-06-21/587.
12. О товарных биржах: Закон Республики Казахстан от 4 мая 2009 г. № 155-IV ЗРК [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://base.spinform.ru/show_doc. fwx?rgn=27825.
13. О клиринге и клиринговой деятельности: Федеральный закон РФ от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://base.spinform.ru/show_doc. fwx?rgn=32701.
14. Securities Exchange Act of 1934 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://db.com/dsc/docs/Securities_Exchange_Act_1934.pdf.
15. Financial Investment Services and Capital Markets Act [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://slideserve.com/igor-mclean/financial-investment-services-and-capital-markets-act
16. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 р. № 2346-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2346-14.
17. Bank for International Settlements, «Delivery Versus Payment in Securities Settlement Systems» // Report prepared by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Central banks of the Group of Ten countries. – September. – 1992.
18. Статьи, книги форекс, индикаторы форекс, советники форекс и софт для трейдеров. Клиринговые организации [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://forexaw.com.