



Дослідження/

Олена Махаєва

Начальник управління нагляду (оверсайта)
за платіжними системами та системами розрахунків
Генерального департаменту інформаційних технологій
та платіжних систем
Національного банку України,
кандидат економічних наук

Основні інфраструктури сучасного фінансового ринку та міжнародні стандарти їх оверсайта

Розглянуто основні інфраструктури фінансового ринку, їх головні функції, а також нові принципи, установлені Банком міжнародних розрахунків спільно з Міжнародною організацією комісій з цінних паперів, які мають застосовуватися як самими інфраструктурами для управління ризиками, так і державними регуляторами, зокрема центральними банками, під час оверсайта інфраструктур фінансового ринку.

Considered are the basic financial market infrastructures, their main functions, and new principles, established by the Bank for International Settlements jointly with the International Organization of Securities Commissions, which should be applied by both infrastructures (for risk management) and state regulators, in particular central banks, while overseeing financial market infrastructures.

Ключові слова: принципи для інфраструктур фінансового ринку, системно важлива платіжна система, центральний депозитарій паперів, система розрахунків за цінними паперами, центральний контрагент, торговий репозиторий, управління ризиками, ризик ліквідності, кредитний ризик, загальний комерційний ризик, операційний ризик, депозитарний ризик, інвестиційний ризик, забезпечення, остаточність розрахунків, обмінно-вартісні системи розрахунків, сегрегація, портативність.

Key words: principles for financial market infrastructures, systemically important payment system, central securities depository, securities settlement system, central counterparty, trade repository, risk management, liquidity risk, credit risk, generalbusiness risk, operational risk, depository risk, investment risk, provision, settlement finality, exchange-for-value settlement systems, segregation, portability.

Остання світова фінансова криза виявила гостру необхідність перегляду поглядів на організаційну структуру фінансового ринку науковцями і полісмейкерами. Криза наочно засвідчила обмеження домінуючих парадигм та аналітичних підходів, на яких ґрунтувалася макроекономічна політика, регулювання й нагляд за окремими фінансовими посередниками. В результаті цього увага економістів європейського та світового рівня перемістилася від питань стабільності індивідуальних установ до стабільності фінансової системи у цілому та зосередилася на значній взаємозалежності між основними інфраструктурами фінансового

ринку (надалі – ІФР).

Надійні та ефективні інфраструктурні елементи є надзвичайно важливими для функціонування фінансової системи. Вони створюють високий рівень взаємозв'язку, прями й непрямі відносини між учасниками ринку, що дає змогу розосередити ризики та забезпечити ефективність як окремих учасників, так і ринку в цілому. Водночас хоча інфраструктури фінансового ринку потенційно дають змогу зменшити ризики учасників, вони є тими ланками, які концентрують ризики та відповідають за їх управління.

Сучасні фінансові ринки тісно пов'язані як у різних секторах еконо-

міки, так і у світовому масштабі. Тому принципово важливо, щоб регулювання й нагляд навмисно чи випадково не витискували ризики із однієї частини фінансової системи в іншу. Отже, суттєво підвищується роль послідовного та рівномірного глобального регулювання. Вирішальне значення у цій сфері має співпраця Комітету з платіжних і розрахункових систем Банку міжнародних розрахунків (БМР) та Технічного комітету Міжнародної організації комісій з цінних паперів як розробників міжнародних стандартів.

Банк міжнародних розрахунків розробляє та впроваджує міжнародні стандарти у сфері платіжних систем і

систем розрахунків вже три десятиліття. Перший перелік таких стандартів, відомий як “Звіт Ламфалуссі”, був оприлюднений у 1990 році. У ньому було окреслено загальні принципи для двосторонніх і багатосторонніх транскордонних і нетингових схем та структуру спільного оверсайта цих схем центральними банками країн Групи 10 (Великої десяти). У 2001 році БМР ухвалив “Ключові принципи для системно важливих платіжних систем”, які розвинули підходи Ламфалуссі та визначили десять принципів ефективного й безперебійного функціонування системно важливих платіжних систем, а також чотири обов’язки центрального банку щодо таких систем.

У цьому ж 2001 році Банком міжнародних розрахунків спільно з Міжнародною організацією комісій з цінних паперів було підготовлено “Рекомендації для систем розрахунків за цінними паперами” з 19 рекомендаціями щодо їх безпечного та ефективного функціонування. Чотирма роками пізніше завдяки взаємодії цих міжнародних організацій з’явилися “Рекомендації для центральних контрагентів” із 15 рекомендаціями щодо управління ризиками.

Усі згадані принципи та рекомендації de facto стали загальновизнаними міжнародними стандартами для центральних банків й інших державних регуляторів щодо побудови та управління системно важливими платіжними системами, системами розрахунків за цінними паперами та центральними контрагентами, оскільки вони увійшли до переліку стандартів Ради з фінансової стабільності та використовувалися Міжнародним валютним фондом і Світовим банком під час реалізації Програми оцінки фінансового сектору в багатьох країнах світу.

Найважливішим уроком кризи для міжнародних фінансових організацій стало розуміння того, що для фінансової системи необхідні системні підходи (а не набір заходів для окремих установ), оскільки лише в такому випадку можливе комплексне, цілісне оцінювання ризиків системи. Таким чином постало питання перегляду міжнародних стандартів, розроблених для окремих інфраструктур, викорінення між ними неузгодженостей і прогалів та об’єднання наявних принципів та рекомендацій у єдиному фундаментальному документі. Після двох років копіткої роботи,

Таблиця 1. Визначення інфраструктур фінансового ринку		
Поняття	Визначення у документі “Принципи для інфраструктур фінансового ринку”	Визначення у законах України
Платіжна система	Платіжна система – набір інструментів, процедур та правил для переказу коштів між учасниками; система включає учасників та установу, яка є оператором ²	Платіжна система – платіжна організація, учасники платіжної системи та сукупність відносин, що виникають між ними при проведенні переказу коштів. Проведення переказу коштів є обов’язковою функцією, що має виконувати платіжна система (Закон України “Про платіжні системи та переказ коштів в Україні” від 05.04.2001 р. № 2346-III) [1]
Центральний депозитарій цінних паперів	Центральний депозитарій цінних паперів – установа, яка забезпечує ведення рахунків у цінних паперах, надає послуги з централізованого безпечного збереження та обслуговування активів, до яких можуть належати послуги з управління корпоративною діяльністю та здійснення погашення, а також відіграє важливу роль у сприянні цілісності емісії цінних паперів (тобто гарантує, що цінні папери не є створеними випадково або зі злочинною метою, або зруйнованими чи зміненими)	Центральний депозитарій – юридична особа, що функціонує у формі публічного акціонерного товариства відповідно до Закону України “Про акціонерні товариства” з урахуванням особливостей, установлених Законом України “Про депозитарну систему України”. Депозитарна діяльність – діяльність професійних учасників депозитарної системи України та Національного банку України щодо надання послуг зі зберігання та обліку цінних паперів, обліку й обслуговування набуття, припинення та переходу прав на цінні папери і прав за цінними паперами та обмежень прав на цінні папери на рахунках у цінних паперах депозитарних установ, емітентів, депозитаріїв-кореспондентів, осіб, які провадять клірингову діяльність, Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках, депонентів, а також надання інших послуг, які відповідно до цього закону мають право надавати професійні учасники депозитарної системи України (Закон України “Про депозитарну систему України” від 06.07.2012 р. № 5178-VI) [2]
Система розрахунків за цінними паперами	Система розрахунків за цінними паперами – установа, яка забезпечує переказ та розрахунки за цінними паперами з використанням записів на рахунках відповідно до попередньо встановлених багатосторонніх правил. Такі системи дають змогу здійснювати перекази цінних паперів незалежно від платежу або в обмін на платіж	Система розрахунків – платіжна організація, учасники системи розрахунків та взаємовідносини, що виникають між ними щодо здійснення розрахунків за валютні цінності та фінансові інструменти (Закон України “Про платіжні системи та переказ коштів в Україні” від 05.04.2001 р. № 2346-III) [1]. Фінансові інструменти – цінні папери, строкові контракти (ф’ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати – курсові та відсоткові опціони (Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. № 3480-IV) [3]
Центральний контрагент	Установа, яка є посередником між контрагентами за контрактами, що є об’єктом торгівлі на одному чи декількох фінансових ринках, яка є покупцем для кожного продавця та продавцем для кожного покупця і таким чином гарантує виконання відкритих контрактів	Юридична особа, яка провадить клірингову діяльність, набуває взаємні права та обов’язки сторін правочинів щодо цінних паперів, зобов’язання за якими допущені до клірингу, та стає покупцем для кожного продавця і продавцем для кожного покупця” (Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. № 3480-IV) [3]
Торговий репозиторій	Установа, яка здійснює централізований електронний облік даних щодо трансакцій (веба базу даних)	Не визначено

численних консультацій та узгоджень із регуляторними органами і представниками різних сегментів фінансового ринку по всьому світу Керівна група, створена Банком міжнародних розрахунків та Міжнародною організацією комісій з цінних паперів, завершила у квітні 2012 року розробку документа “Принципи для інфраструктур фінансового ринку” (надалі – Принципи ІФР), яким замінила діючі стандарти для окремих інфраструктур та підняла на новий рівень міжнародні стандарти їх оверсайта. Згідно з цим документом інфра-

структури фінансового ринку¹ є багатосторонніми системами, утвореними установами-учасниками, у тому числі й оператором системи, які забезпечують централізований облік, кліринг і розрахунки за платежами, цінними паперами та деривативами. Вони можуть суттєво посилювати відповідні ринки, підвищувати ефектив-

¹ FMIs – Financial market infrastructures.

² Поняття “оператор” у Принципах ІФР є значно ширшим, ніж відповідне поняття в українському законодавстві у сфері платіжних систем, і відповідає українському терміну “платіжна організація”.

ність, знижувати витрати й ризики учасників, сприяти прозорості певних ринків і тому є критично важливими для фінансової стабільності. Як правило, інфраструктури фінансового ринку встановлюють єдиний для всіх учасників і технічної інфраструктури набір правил і процедур, який включає систему управління ризиком. За відсутності належного управління ризиками інфраструктури фінансового ринку можуть стати джерелом значних ризиків для фінансової системи або стимулюватимуть їх поширення, особливо у кризових ситуаціях.

У Принципах ІФР виділено *п'ять основних інфраструктур фінансового ринку*:

- системно важливі платіжні системи;
- центральні депозитарії;
- системи розрахунків за цінними паперами;
- центральні контрагенти;
- торгові репозиторії.

Зауважимо, що поняття фінансового ринку та його складових еволюціонувало більше століття у межах різних держав і правових просторів, у різних за темпами зростання та рівнем розвитку економіках, неоднакових за своєю специфікою й традиціями ринкових умовах. Наведені у Принципах ІФР визначення інфраструктур фінансового ринку призначені для сприйняття представниками різних юрисдикцій, тому мають описовий характер. Якщо порівняти ці визначення по суті з тими, що надані аналогічними поняттям у законах України, ми побачимо як аналогії, так і очевидні розбіжності (див. таблицю 1).

Платіжні системи відповідно до міжнародної практики поділяють на системи платежів великими сумами та роздрібні платіжні системи.

Сучасні системи платежів великими сумами використовують механізм валового розрахунку у реальному часі³ або подібний механізм і призначені для обробки великих першочергових платежів. Операторами (за термінологією законодавства України – платіжними організаціями) багатьох таких систем є центральні банки. Зазначимо, що в Україні Система електронних платежів Національного банку України приймає не лише великі і термінові платежі, а й платежі у будь-яких сумах, при цьому трансакції можуть оброблятися в режимі реального часу.

Роздрібні платіжні системи при-

значені для здійснення великої кількості невеликих за сумами і нетермінових платежів, які зазвичай ініціюються за допомогою платіжних карток, у деяких країнах – чеків та інших платіжних інструментів. Роздрібні платіжні системи функціонують як у приватному, так і в державному секторах. У них використовується механізм відкладених нетто-розрахунків⁴ або механізм валових розрахунків у реальному часі. В деяких країнах роздрібні платіжні системи, зважаючи на велику кількість щоденних платежів та їх загальну суму, вже сьогодні набули системної важливості.

Системи розрахунків за цінними паперами дають змогу переказувати цінні папери в обмін на платіж або незалежно від нього. У випадках переказу цінних паперів в обмін на платіж багато систем використовують механізм “поставки проти платежу”⁵, за яким поставка цінних паперів відбувається лише у випадку, якщо гроші вже надійшли.

Зауважимо, що наведене у Принципах ІФР визначення терміна “система розрахунків за цінними паперами” є звуженим порівняно з тим, що міститься у документі “Рекомендації для систем розрахунків за цінними паперами”, яке включало весь перелік інституційних домовленостей щодо підтвердження, клірингу та проведення розрахунків за угодами з цінними паперами, а також щодо безпечного зберігання цінних паперів. Це спричинено тим, що у Принципах ІФР центральний депозитарій цінних паперів і центральний контрагент розглядаються як окремі види інфраструктур. Водночас у багатьох країнах центральні депозитарії цінних паперів виконують також функції системи розрахунків за цінними паперами.

Центральний депозитарій цінних паперів може зберігати реальні (але іммобілізовані) цінні папери або цінні папери у дематеріалізованій формі, тобто ті, що існують у вигляді електронних облікових записів. Діяльність центрального депозитарію залежить від конкретної юрисдикції та ринкової практики. Зокрема, діяльність центрального депозитарію цінних паперів може суттєво залежати від того, чи працює він в юрисдикції, яка передбачає пряме або непряме володіння цінними паперами або їх поєднання. За системою прямого володіння кожний бенефіціар або прямий влас-

ник цінного папера є відомим центральному депозитарію цінних паперів чи емітентові. У деяких країнах наявність системи прямої власності є законодавчою вимогою. Альтернативна система непрямого володіння використовує багаторівневу схему збереження та передавання прав власності на цінні папери, за якої інвестори ідентифікуються лише на рівні депозитарію або посередника.

Далі розглянемо більш докладно, що вкладають у поняття “*центрального контрагент*” і “*торговий репозиторій*” розробники міжнародних стандартів і чому такі установи увійшли до переліку найважливіших фінансових інфраструктур сучасного фінансового ринку.

Поняття *центрального контрагента* не нове для фінансових ринків розвинутих країн. Цей інститут нині використовується всіма провідними фондовими біржами світу. Усвідомлення важливості цієї інфраструктури спонукало Банк міжнародних розрахунків та Міжнародну організацію комісій з цінних паперів у свій час розробити згадані “Рекомендації для центральных контрагентів”.

Центральний контрагент гарантує виконання зобов'язань перед кожним добросовісним (тобто тим, що виконав свої зобов'язання) учасником клірингу за укладеними з ним угодами незалежно від виконання своїх зобов'язань іншими учасниками клірингу. При цьому центральний контрагент стає стороною за угодою з кожним учасником і, відповідно, бере на себе ризики невиконання зобов'язань кожним із них. Це дає змогу учасникам відмовитися від необхідності оцінювати ризики та встановлювати один іншому ліміти, що сприяє зменшенню витрат, ринок завдяки цьому стає ліквіднішим та об'ємнішим.

Вихід на ринок без центрального контрагента може ускладнюватися внаслідок діючих на всіх цивілізованих ринках правил фінансового моніторингу. Там, де не використовується інститут центрального контрагента, угоди укладаються безпосередньо між учасниками торгів. Таким чином, кожний учасник повинен ідентифікувати всіх потенційних контрагентів. За великої кількості учасників попередня перевірка контрагентів потребує багато часу і певних витрат, тому на такі ринки допускається вузьке коло учасників.

Досвід побудови інфраструктурних холдингів і місце, яке в них мають

⁴ Deferred net settlement (DNS).

⁵ Delivery versus payment (DVD).

³ Real time gross settlement (RTGS).

центральної контрагентів, суттєво відрізняється в країнах світу внаслідок неоднакових історичних і правових умов виникнення цього інституту. Центральні контрагенти існують у різних організаційно-правових формах, можуть бути як кредитними, так і некредитними організаціями. Світова практика свідчить про існування двох основних моделей організації діяльності центральних контрагентів: вертикальної та горизонтальної інтеграції. Відповідно до моделі горизонтальної інтеграції центральні контрагенти створюються і функціонують як відносно незалежні інфраструктурні елементи з однаковим доступом до них, що обслуговують широке коло ринків, перш за все біржових. Відповідно до моделі вертикальної інтеграції, яка сьогодні застосовується дедалі більше, центральні контрагенти створюються і функціонують у рамках так званих “вертикалей” на базі окремих бірж та/або біржових груп.

Центральні контрагенти сприяють стабілізації фінансового ринку, оскільки гарантують виконання зобов'язань, узятих на себе учасниками ринку, і по суті, беруть на себе усі ризики. Істотне зниження ризиків учасників відбувається завдяки використанню центральними контрагентами багатостороннього взаємозаліку за угодами та використанню ефективніших засобів контролю за ризиками. Для покриття поточних і потенційних ризиків центральні контрагенти, як правило, вимагають від учасників надання заставного забезпечення у вигляді гарантійних депозитів або інших фінансових ресурсів. Також центральні контрагенти можуть розподіляти певні ризики, наприклад, за допомогою резервів під невиконані зобов'язання.

Свою стабілізаційну функцію центральні контрагенти яскраво продемонстрували на практиці у пікові дні фінансової кризи, забезпечуючи виконання вимог і зобов'язань, у тому числі в умовах крахів великих учасників, використовуючи для цього весь арсенал інструментів управління ризиками. Після дефолту американського інвестиційного банку Леман Бразерс (Lehman Brothers) у вересні 2008 року (подія, яка багатьма вважається відправною точкою останньої світової фінансової кризи) значущість центральних контрагентів для підтримки стабільності ринку піднялася на нову висоту. Тоді внаслідок масових дефолтів на кредитному ринку відбувся обвал піраміди похідних фінансових ін-

струментів. Тому й заходи регулювання, запроваджені нещодавно на найбільших світових ринках (Акт Додда – Френка, прийнятий Конгресом США у липні 2010 року та подібні реформи в Європі, відомі як EMIR⁶), зробили питання центрального контрагента позабіржових деривативів пріоритетними за значущістю для ринків США, Європи та за їх межами.

Функції *торгового репозиторію* може виконувати платіжна система, центральний депозитарій цінних паперів або центральний контрагент на доповнення до своїх основних функцій, якщо таке суміщення не заборонено законодавством. Крім централізованого обліку трансакцій, центральний репозиторій може надавати або підтримувати надання допоміжних послуг, наприклад, управління подіями торгового циклу або обробку угод на підставі документації, яку він має.

Виникнення торгових репозиторіїв на ринках розвинутих країн і підвищення їх ролі пов'язане із розвитком ринку позабіржових деривативів. Завдяки централізації збору, зберігання та поширенню даних добре організований торговий репозиторій, що має ефективні засоби контролю за ризиками, може відігравати важливу роль у підвищенні рівня прозорості інформації про трансакції для державних органів і населення, зміцненні фінансової стабільності, сприянні виявленню й запобіганню зловживанням на фінансовому ринку.

Важливою функцією торгового репозиторію є надання інформації, яка допомагає зменшити ризик, підвищити операційну ефективність і результативність, забезпечити зменшення витрат окремими учасниками та ринком у цілому. До таких установ можуть входити принципи за торговими угодами, їхні агенти, центральні контрагенти, інші провайдери, що надають допоміжні послуги.

З точки зору державної політики наявність інституту торгового репозиторію має очевидні переваги, зумовлені централізацією та якістю даних, які там зберігаються. Сучасний і надійний доступ до даних торгового репозиторію суттєво розширює можливості державних органів і суспільства щодо виявлення та оцінки ризиків, на які наражається фінансова система в цілому. Ще однією

⁶ The European Market Infrastructure Regulation. – Правила регулювання інфраструктури європейського ринку, прийняті Європейським парламентом і Радою 4 липня 2012 року, набули чинності 16.08.2012 р.

перевагою торгового репозиторію є те, що він сприяє стандартизації завдяки наданню єдиної технічної платформи, яка вимагає відповідності форматів представлення та передавання даних.

Варто зауважити, що у Декларації Групи “Великої двадцятки”, прийнятої у 2010 році на саміті у Торонто, країни групи⁷ підтвердили зобов'язання досягнути того, щоб операції з усіма стандартними позабіржовими деривативами проводилися через біржі або електронні торгові системи, де це доречно, а кліринг здійснювався через центральних контрагентів. Інформація про позабіржові деривативи повинна надаватися в торгові репозиторії. Ці країни також взяли на себе зобов'язання працювати над створенням центральних контрагентів і торгових репозиторіїв згідно з міжнародними стандартами та забезпечувати, щоб національні органи регулювання і нагляду мали доступ до всієї необхідної інформації.

Як бачимо, всі п'ять основних інфраструктур фінансового ринку є надзвичайно важливими для його належного функціонування. Під час визначення принципів побудови цих інфраструктур головними політичними цілями Банку міжнародних розрахунків та Міжнародної організації комісій з цінних паперів було проголошено *підвищення надійності й ефективності* платежів, клірингу, розрахунків та обліку, в ширшому сенсі – обмеження системного ризику, підвищення рівня прозорості та зміцнення фінансової стабільності. Очевидно, що інфраструктури фінансового ринку та їх учасники не завжди спроможні самотійно забезпечити досягнення цих політичних цілей. Вони не завжди беруть на себе всі ризики та витрати, пов'язані з їх платіжною, кліринговою, розрахунковою та обліковою діяльністю. До того ж інституційна структура певної інфраструктури фінансового ринку може й не створювати стимулів або механізмів безпечної та ефективної організації роботи, справедливого та відкритого доступу або захисту активів учасників і користувачів. Більше того, такі фактори, як ефект масштабу, вхідні

⁷ До Групи двадцяти міністрів фінансів і керівників центральних банків, так званої “Великої двадцятки”, увійшли представники країн “Великої вісімки” (США, Японія, Німеччина, Великобританія, Франція, Італія, Канада, Росія), а також Китай, Аргентина, Австралія, Бразилія, Індія, Індонезія, Мексика, Саудівська Аравія, Південно-Африканська Республіка, Республіка Корея, Туреччина та Європейський Союз.

Таблиця 2. Принципи для інфраструктур фінансового ринку (ІФР)

Загальна організація	Центральні депозитарії цінних паперів і обмінно-вартісні системи розрахунків
<p>Принцип 1. Правова основа ІФР повинна мати ґрунтовну, чітку, прозору правову основу, придатну для застосування в обов'язковому порядку щодо всіх аспектів її діяльності та в усіх задіяних юрисдикціях</p>	<p>Принцип 11. Центральні депозитарії цінних паперів Центральний депозитарій (ЦД) повинен мати належні правила та процедури, що дають змогу забезпечувати цілісність випусків цінних паперів, мінімізувати й управляти ризиками, пов'язаними зі зберіганням і передачею цінних паперів. ЦД повинен підтримувати цінні папери в іммобілізованому або дематеріалізованому виді для їх бездокументарного передавання</p>
<p>Принцип 2. Управління В ІФР мають бути реалізовані чіткі та прозорі механізми управління, які б гарантували безпеку й ефективність ІФР та підтримували стабільність фінансової системи в цілому, відповідали іншим суттєвим інтересам суспільства та цілям зацікавлених сторін</p>	<p>Принцип 12. Обмінно-вартісні системи розрахунків Якщо ІФР проводить розрахунки за операціями, які включають два пов'язані зобов'язання (наприклад, операції з цінними паперами або обмін іноземної валюти), вона має виключати ризик принципала⁹, здійснюючи остаточний розрахунок за одним зобов'язанням після остаточного розрахунку за іншим зобов'язанням</p>
<p>Принцип 3. Система всебічного управління ризиками ІФР повинна мати надійну систему управління ризиками для всебічного управління ризиком ліквідності, правовим, кредитним, операційним та іншими ризиками</p>	<p>Управління у випадках невиконання зобов'язань</p>
<p>Управління кредитним ризиком і ризиком ліквідності</p>	<p>Принцип 13. Правила і процедури щодо невиконання зобов'язань учасником</p>
<p>Принцип 4. Кредитний ризик ІФР повинна ефективно вимірювати, здійснювати моніторинг та управляти кредитним ризиком, що виникає з боку учасників, а також тим, що виникає під час платежів, клірингу й розрахунків. ІФР має підтримувати достатні фінансові ресурси для спроможності повного покриття кредитного ризику, що виникає з боку кожного учасника, з великим ступенем надійності. На доповнення центральний контрагент, залучений до найризиковіших видів діяльності або системоно важливий у кількох юрисдикціях, повинен підтримувати додаткові фінансові ресурси для покриття широкого переліку потенційних стресових сценаріїв, які мають включати, але не обмежуватися невиконанням зобов'язань двома учасниками та їх афілійованими особами, що потенційно можуть наразити центрального контрагента на найбільший сукупний кредитний ризик в екстремальних, але ймовірних ринкових умовах. Усі інші контрагенти мають підтримувати додаткові фінансові ресурси, достатні для покриття широкого переліку потенційних стресових сценаріїв, які мають включати, але не обмежуватися невиконанням зобов'язань одним учасником та його афілійованими особами, що потенційно можуть наразити центрального контрагента на найбільший сукупний кредитний ризик в екстремальних, але ймовірних ринкових умовах</p>	<p>ІФР повинна мати ефективні та чітко визначені правила і процедури управління у випадках порушення зобов'язань учасником. Вони мають бути розроблені для забезпечення прийняття ІФР своєчасних заходів з метою обмеження втрат і тиску на ліквідність та забезпечення виконання ІФР своїх зобов'язань</p>
<p>Принцип 5. Забезпечення ІФР, що вимагає забезпечення для управління власним кредитним ризиком або кредитним ризиком учасників, повинна приймати забезпечення з низьким ризиком ліквідності, кредитним і ринковим ризиком. ІФР також має встановлювати й застосовувати відповідні постійні "стрижки" (haircuts)⁸ та ліміти концентрації</p>	<p>Принцип 14. Сегрегація і портативність Центральний контрагент повинен мати правила і процедури, що забезпечують сегрегацію і портативність позицій клієнтів учасника та забезпечення, наданого центральному контрагенту щодо цих позицій</p>
<p>Принцип 6. Гарантійні внески Центральні контрагенти мають покривати кредитні ризики з боку учасників за всіма продуктами за допомогою ефективною системи гарантійних внесків, яка враховує ризики та регулярно переглядається</p>	<p>Управління загальним комерційним та операційним ризиками</p>
<p>Принцип 7. Ризик ліквідності ІФР повинна ефективно вимірювати, здійснювати моніторинг та управляти ризиком ліквідності. ІФР має підтримувати достатній обсяг ліквідних ресурсів в усіх відповідних валютах для здійснення розрахунків протягом операційного дня і, за необхідністю, внутрішньоденних і багатоденних розрахунків за платіжними зобов'язаннями з високим ступенем надійності для широкого переліку потенційних стресових сценаріїв, які мають включати, але не обмежуватися випадком невиконання зобов'язань одним учасником та його афілійованими особами, який може спричинити виникнення для ІФР найбільшого сукупного зобов'язання у ліквідності в екстремальних, але ймовірних ринкових умовах</p>	<p>Принцип 15. Загальний комерційний ризик ІФР повинна виявляти, здійснювати моніторинг та управляти своїм загальним комерційним ризиком і підтримувати достатній обсяг ліквідних чистих активів, які фінансуються із власного капіталу, для покриття потенційних загальних комерційних збитків для того, щоб продовжувати здійснення операції та надання послуг як діюче підприємство у випадку, якщо ці збитки виникнуть. Більше того, ліквідні чисті активи мають бути завжди достатніми для забезпечення відновлення або впорядкованого згорання критичних операцій і послуг</p>
<p>Розрахунки</p>	<p>Принцип 16. Депозитарний та інвестиційний ризики</p>
<p>Принцип 8. Остаточність розрахунків ІФР повинна забезпечувати чіткі та надійні остаточні розрахунки як мінімум до кінця дня валютування. У тих випадках, коли це необхідно або бажано, ІФР має забезпечувати остаточні розрахунки протягом дня або у режимі реального часу</p>	<p>ІФР має забезпечувати збереження своїх активів та активів учасників і мінімізувати ризик їх втрати або затримки доступу до цих активів. Інвестиції ІФР повинні здійснюватися в інструменти з мінімальним кредитним, ринковим ризиком та ризиком ліквідності</p>
<p>Принцип 9. Грошові розрахунки ІФР має проводити свої грошові розрахунки грошима центрального банку, якщо це можливо на практиці та доступно. Якщо гроші центрального банку не використовуються, ІФР повинна мінімізувати і суворо контролювати ризик ліквідності і кредитний ризик, які виникають у зв'язку з використанням коштів комерційних банків</p>	<p>Принцип 17. Операційний ризик ІФР має виявляти ймовірні джерела операційного ризику – як внутрішні, так і зовнішні, та зменшувати їх вплив шляхом використання належних систем, принципів, процедур і засобів контролю. Системи повинні бути розроблені таким чином, щоб гарантувати високий ступінь безпеки й операційної надійності та мати достатню й масштабовану продуктивність. Управління безперерійною діяльністю має бути націлене на своєчасне відновлення операцій та виконання зобов'язань ІФР, у тому числі у випадках масштабних або великих руйнувань</p>
<p>Принцип 10. Фізична поставка ІФР має чітко визначити свої зобов'язання щодо поставки реальних інструментів або товарів і виявляти, здійснювати моніторинг та управляти ризиками, пов'язаними з такою фізичною поставкою</p>	<p>Принцип 18. Вимоги щодо доступу та участі ІФР повинна мати об'єктивні, ризик-орієнтовані та оприлюднені критерії участі, що забезпечують справедливий і відкритий доступ</p>
<p>Доступ</p>	<p>Принцип 19. Багаторівнева структура участі</p>
<p>Ефективність</p>	<p>ІФР має виявляти, здійснювати моніторинг та управляти суттєвими ризиками, що виникають у зв'язку з багаторівневою структурою участі</p>
<p>Ефективність і результативність</p>	<p>Принцип 20. Зв'язки ІФР</p>
<p>Принцип 21. Ефективність і результативність</p>	<p>ІФР, що встановлює зв'язки з однією або кількома ІФР, має виявляти, здійснювати моніторинг та управляти ризиками, зумовленими такими зв'язками</p>
<p>Принцип 22. Процедури та стандарти передавання інформації</p>	<p>Принцип 23. Розкриття правил, основних процедур та ринкових даних</p>
<p>Принцип 23. Розкриття правил, основних процедур та ринкових даних</p>	<p>ІФР має бути ефективною та результативною у задоволенні потреб її учасників та ринків, на яких вона надає послуги</p>
<p>Принцип 24. Розкриття ринкових даних торговим репозиторієм</p>	<p>ІФР має використовувати або щонайменше пристосовуватися до відповідних міжнародних процедур і стандартів передавання інформації для забезпечення ефективних платежів, клірингу, розрахунків та обліку</p>
<p>Прозорість</p>	<p>ІФР повинна мати чіткі та всеохоплюючі правила й процедури та надавати достатню інформацію, яка дасть змогу учасникам мати чітке розуміння ризиків, комісійних платежів та інших матеріальних витрат, пов'язаних із участю в ІФР. Усі відповідні правила й основні процедури повинні бути оприлюднені</p>

⁸ Різниця між сумою наданого кредиту і реальною вартістю активів, використаних як застава.

⁹ Ризик втрати основної суми, наприклад, ризик того, що продавець фінансового активу поставив актив, але не отримує платіж.

Таблиця 3. Застосування принципів до окремих типів інфраструктур фінансового ринку

Інфраструктура фінансового ринку	Платіжні системи	Центральний депозитарій	Системи розрахунків за цінні папери	Центральний контрагент	Торговий репозиторій
1. Правова основа	•	•	•	•	•
2. Управління	•	•	•	•	•
3. Система всебічного управління ризиками	•	•	•	•	•
4. Кредитний ризик	•		•	•	
5. Забезпечення	•		•	•	
6. Гарантійні внески				•	
7. Ризик ліквідності	•		•	•	
8. Остаточність розрахунків	•		•	•	
9. Грошові розрахунки	•		•	•	
10. Фізична поставка		•	•	•	
11. Центральні депозитарії цінних паперів		•			
12. Обмінно-вартісні системи розрахунків	•		•	•	
13. Правила і процедури щодо невиконання зобов'язань учасником	•	•	•	•	
14. Сегрегація і портативність				•	
15. Загальний комерційний ризик	•	•	•	•	•
16. Депозитарний та інвестиційний ризики	•	•	•	•	
17. Операційний ризик	•	•	•	•	•
18. Вимоги щодо доступу та участі	•	•	•	•	•
19. Багаторівневі структури участі	•	•	•	•	•
20. Зв'язки ІФР		•	•	•	•
21. Ефективність і результативність	•	•	•	•	•
22. Процедури та стандарти передавання інформації	•	•	•	•	•
23. Розкриття правил, основних процедур та ринкових даних	•	•	•	•	•
24. Розкриття ринкових даних торговим репозиторієм					•

бар'єри та правові норми можуть обмежувати конкуренцію й надавати окремим інфраструктурам додаткові повноваження, що, у свою чергу, може призвести до зниження рівня обслуговування, підвищення цін або недостатнього інвестування в системи управління ризиками. При цьому надмірна конкуренція між інфраструктурами може призвести до зниження стандартів ризику.

Принципи ІФР по суті є керівними вказівками з управління ризиком та забезпечення ефективності діяльності інфраструктур фінансового ринку. Вони призначені для застосування самими інфраструктурами та державними органами для виявлення, контролю, зменшення та управління такими ризиками: юридичним, кредитним, ліквідності, загальним комерційним, депозитарним, інвестиційним і операційним та іншими.

У найзагальнішому вигляді формулювання принципів наведено у таблиці 2. За рідкісним винятком принципи не встановлюють конкретних механізмів виконання передбачених ними вимог і можуть мати різні способи реалізації. У зв'язку з тим, що принципи тісно взаємопов'язані між собою, вони призначені для холистичного застосування і не повинні застосовуватися окремо один від одного.

Принципи ІФР мають застосовуватися незалежно від того, хто створив та управляє певною фінансовою інфраструктурою — центральний банк чи

установа приватного сектору, до всіх видів внутрішньодержавних, транскордонних та мультивалютних структур. У документі наголошено, що центральні банки мають застосовувати Принципи ІФР до власних систем так само суворо, як і до приватних інфраструктур, які входять у сферу їх регулювання та оверсайта. У деяких випадках відповідна законодавча база або політичні цілі центрального банку можуть зобов'язувати ІФР центрального банку підвищувати вимоги, передбачені тим чи іншим принципом.

Більшість принципів може бути застосована до всіх п'яти типів інфраструктур фінансового ринку. Водночас є принципи, які не можуть бути застосовані для певного виду інфраструктур через їхню сутність. Так, не можуть бути застосовані принципи щодо управління кредитним ризиком і ризиком ліквідності до торгових репозиторіїв, оскільки ці ризики не притаманні таким установам. Застосування принципів до окремих типів інфраструктур фінансового ринку наведено у таблиці 3.

Банк міжнародних розрахунків та Міжнародна організація комісій з цінних паперів наголошують, що центральні банки, інші регулятори ринку мають докласти зусиль для того, щоб принципи були включені до нормативно-правової бази країни. З метою реалізації Принципів ІФР регулятори мають співпрацювати як на національному, так і на міжнародному рівнях.

Передбачається, що Принципи ІФР будуть застосовуватися Міжнародним валютним фондом і Світовим банком з метою зміцнення фінансового сектору та під час надання допомоги конкретним країнам.

Національний банк України у Концепції запровадження нагляду (оверсайта) за платіжними системами в Україні, ухваленій Правлінням у 2010 році, зазначав, що здійснення нагляду (оверсайта) має ґрунтуватися на застосуванні міжнародних стандартів. Сьогодні правова основа для застосування міжнародних стандартів під час оцінювання платіжних систем і систем розрахунків уже створена на рівні законів України. Так, відповідно до статті 41 Закону України “Про платіжні системи та переказ коштів”, Національний банк України має право встановлювати категорії важливості платіжних систем і систем розрахунків (системно важливі, важливі та соціально важливі), а також здійснювати їх оцінювання на відповідність вимогам законодавства України та міжнародним стандартам нагляду (оверсайта) для мінімізації ризиків, які властиві платіжним системам та системам розрахунків. Відповідно до статті 1 цього закону міжнародні стандарти нагляду (оверсайта) за платіжними системами — це документи, прийняті Комітетом з платіжних і розрахункових систем Банку міжнародних розрахунків та Технічним комітетом

Міжнародної організації комісій з цінних паперів.

Таким чином, в Україні принципи ІФР набувають особливого значення, оскільки обов'язок центрального банку здійснювати оцінювання платіжних систем і систем розрахунків на відповідність цим принципам встановлений законом. Нині Національний банк України працює над розробкою нормативно-правових актів, якими передбачається впровадження принципів ІФР, що належать до платіжних систем, у законодавство України. □

Література

1. Закон України "Про платіжні системи та переказ коштів в Україні" від 05.04.2001 р. № 2346-III. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2346-14>.
2. Закон України "Про депозитарну систему України" від 06.07.2012 р. № 5178-VI. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
3. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006 р. № 3480-IV. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
4. Концепція запровадження нагляду

(оверсайта) за платіжними системами в Україні, схвалена Постановою Правління Національного банку України від 15.09.2010 р. № 426. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73881>.

5. Геронин Н. Новые принципы для инфраструктур финансового рынка // Платежные системы и расчеты. — 2012. — № 34. — С. 64–67.

6. Махаева О. Оверсайт як функція центрального банку та концепція його введення в Україні // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 4. — С. 18–22.

7. Тамаров П. Надзор и наблюдение в платежной системе России: сопоставление с международной практикой // Банковское дело. — 2012. — № 2. — С. 30–34.

8. Тамаров П. Наблюдение как задача центрального банка по совершенствованию и развитию платежных систем // Деньги и кредит. — 2011. — № 2. — С. 15–23.

9. Уткин В. Механизмы обеспечения исполнения обязательств на биржевом финансовом рынке // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2010. — № 5. — С. 20–28.

10. Уткин В. Пути развития Центрального контрагента на российском финансовом рынке // Экономические

стратегии. — 2009. — № 4. — С. 130–132.

11. Уткин В. Исторический аспект возникновения и становления института центрального контрагента в России и за рубежом // Финансы и кредит. — 2009. — № 47 (383).

12. Central bank oversight of payment and settlement systems / Bank for International Settlements. — CPSS Publications № 68. — 2005. — 61 p.

13. Core principles for systematically important payment systems / Bank for International Settlements. — CPSS Publications № 43. — 2001. — 98 p.

14. Principles for financial market infrastructures / Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions. — CPSS - IOSCO Publications № 101. — 2012. — 182 p.

15. Recommendations for central counterparties / Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions. — CPSS - IOSCO Publications № 64. — 2004. — 69 p.

16. Recommendations for securities settlement systems / Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions. — CPSS - IOSCO Publications № 46. — 2001. — 55 p.

17. The G-20 Toronto Summit Declaration, June 26–27, 2010. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.g20.org/documents/>.

Хроніка/

Митники радилися в Херсоні

На початку червня нинішнього року в Херсоні відбулося чергове, 57-е засідання ради керівників митних служб країн — учасниць Співдружності Незалежних Держав. Міждержавний захід проходив за під-

тримки Голови Національного банку України Ігоря Соркіна у приміщенні управління НБУ в Херсонській області. Історичну банківську споруду нещодавно було відреставровано, і нині вона є справжньою архітектурною перлиною Таврійського краю.

У роботі міждержавного саміту взяли участь керівники та експерти одинадцяти митних служб країн СНД. Засідання проходило в діловій доброзичливій атмосфері під головуванням керівника Федеральної митної служби Російської Федерації Андрія Бельянінова та першого заступника міністра доходів і зборів України Степана Дериволкова. Було розглянуто 12 питань, стосовно подальшого співробітництва й обміну досвідом між спеціалістами митної сфери країн співдружності, підписано низку двосторонніх документів. Зокрема такі:

— Меморандум про наміри між Міністерством доходів і зборів України та



У залі засідань міжнародного саміту панувала ділова конструктивна атмосфера.

Державним митним комітетом Республіки Білорусь з питань взаємодії на період проведення в сусідній державі чемпіонату світу з хокею з шайбою в 2014 році;

— План спільних дій на 2013 рік щодо зміцнення співробітництва Міністерства доходів і зборів України та Федеральної митної служби Росії у митній сфері;

— Графік робочих зустрічей керівного складу суміжних митниць Міністерства доходів і зборів України та Федеральної митної служби Росії на українсько-російсько-мукордоні у другому півріччі 2013 року. □



Документи про співпрацю підписують керівник Федеральної митної служби Російської Федерації Андрій Бельянінов (на знімку ліворуч) та перший заступник міністра доходів і зборів України Степан Дериволков.