

Екатерина Демушкина

ПРАВОВАЯ ПРИРОДА КЛИРИНГА

Опубликована: "Рынок ценных бумаг", 1997, №23, 24

1. ВСТУПЛЕНИЕ

Предметом рассмотрения настоящей статьи является попытка рассмотреть некоторые аспекты правовой природы многостороннего клиринга, проблему определения структуры правовых связей между участниками клиринга.

Существующая литература, описывающая отношения клиринга, а также организация клиринга некоторыми российскими организациями (МФД, ММФБ, ММВБ) содержат достаточно подробное описание вариантов организации клиринга, однако правовая природа клиринговых отношений не практически не описывается. В основном описание правового механизма затронуто только в определенной степени, а именно в описании взаимосвязи между участниками расчетов и клиринговой организацией, описании инструментов, которые могут быть использованы для закрытия позиций по итогам клиринга, в тех случаях, когда условием расчетов не является стопроцентное депонирование денежных средств и ценных бумаг.

Вместе с тем практически не затрагивается сущность собственно многостороннего клиринга, а именно, не описывается правовая природа отношений «один против всех, все против одного», хотя зачастую подчеркивается, что по итогам клиринга дебиторская или кредиторская задолженность возникает между участником расчетов и клиринговым центром, исполнение обязательств происходит по сути между участником расчетов и клиринговым центром.

2. ЗАМЕНА ЛИЦ В ОБЯЗАТЕЛЬСТВАХ И ЗАЧЕТ ТРЕБОВАНИЙ КАК УСЛОВИЯ РАСЧЕТОВ НА ОСНОВЕ МНОГОСТОРОННЕГО КЛИРИНГА

2.1. Условия осуществления зачета требований

2.1.1. При разных подходах к определению понятия «клиринг» нет расхождений в том, что на одном из этапов, который также называется неттингом, происходит формирование чистых (нетто) дебетовых или кредитовых позиций участников расчетов.

Любой расчет чистых позиций сопровождается зачетом требований участников расчетов по денежным средствам и по ценным бумагам. Гражданское законодательство определяет зачет как основание для прекращения

обязательств путем зачета встречных однородных требований, срок исполнения по которым наступил или определен моментом востребования.

Зачет происходит как при двустороннем, так и при многостороннем клиринге.

При этом проблема правового характера возникает именно при многостороннем клиринге, поскольку в этом случае речь не идет о взаимозачетах между какими-либо двумя участниками расчетов, а в целом по всем обязательствам какого-либо лица, заключившего сделки с другими участниками расчетов, в свою очередь не заключающими между собой сделки, по которым происходит зачет. Реализовать эту процедуру иначе как через наличие отдельного так называемого клирингового счета (как по денежным средствам, так и по ценным бумагам) невозможно.

Формально-юридически зачет допустим между сторонами конкретного обязательства, в частности, по заключенной сделке купли-продажи. Каждая из заключенных в процессе торгов сделок представляет собой двухстороннее, а не многостороннее обязательство. Общих обязательств по исполнению сделок, заключенных одними участниками, у других участников не возникает. Вместе с тем, при многостороннем клиринге зачет обязательств происходит вообще по всем сделкам, хотя каждый участник торгов участвует не обязательно во всех заключенных сделках.

Результатом многостороннего клиринга являются нетто-обязательства, при этом не может быть выявлена связь между конкретным нетто-кредитором, участвовавшим в заключении сделок и конкретным нетто-должником, участвовавшим в заключении сделок. Учитывая указанное выше о возможности проведения зачета только по обязательствам, в которых участвует данное лицо, возникает проблема определения правового основания проведения многостороннего клиринга. Кроме того, в данном случае существует проблема невозможности потребовать исполнения обязательства от конкретных контрагентов которые, могут быть выявлены, в частности, на основании реестра сделок.

Помимо этого, определенную проблему представляют возможные случаи неисполнения обязательств по заключенным сделкам, например, в результате ошибочно проведенного клиринга (проблема необеспеченных сделок в данном случае не рассматривается, поскольку в данном случае возможен механизм перерасчета обязательств или использования механизма обеспечения сделок, позволяющего завершить расчеты). Поскольку в процессе исполнения сделок участвуют обычно также кредитные организации и депозитарии, возникает вопрос о том, какая именно организация и на каком основании будет нести ответственность перед всеми участниками за неисполнение сделок, поскольку любая ошибка приводит к невозможности исполнения всех сделок, даже если другие сделки были обеспечены. Такой организацией, очевидно, должен являться клиринговый центр.

При соответствующем правовом описании может возникать ответственность клирингового центра как контрагента участника расчетов.

2.1.2. В настоящей статье предлагается к обсуждению вариант описания правового механизма расчетов по принципу: “один против всех, все против одного”, который может заключаться в том, что после заключения сделок и до момента их исполнения, которое должно происходить сразу в отношении всех участников, контрагентом каждого участника сделки либо по поставке денег или ценных бумаг, либо по получению денег или ценных бумаг будет являться клиринговый центр.

Основанием для такой операции может служить существующие общегражданские нормы о перемене лиц в обязательствах (уступке требования, переводе долга). При этом необходимо иметь ввиду следующее.

Договоры купли-продажи являются двухсторонними договорами, то есть у каждой стороны в это договоре есть как права, так и обязанности. У продавца возникает право требования на денежные средства и обязанность по передаче ценных бумаг. У покупателя возникает право требования на ценные бумаги и обязанность по передаче денежных средств.

Суть предлагаемой схемы сводится к тому, что каждый из участников сделок в соответствии с установленными правилами соглашается о том, что:

1 вариант: он уступает клиринговому центру права на денежные средства по каждой из заключенных сделок (для продавцов ценных бумаг) или права на ценные бумаги по каждой из заключенных сделок (в тех случаях, когда по сделке купли-продажи он является покупателем).

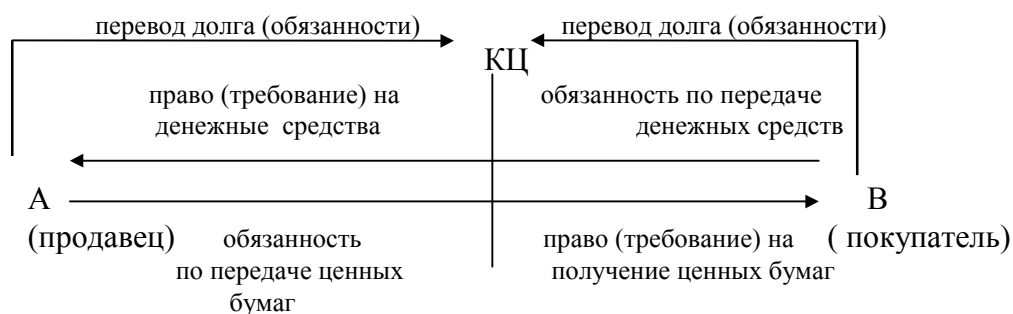
2 вариант: он переводит долг на клиринговый центр по передаче ценных бумаг по каждой сделке (для продавцов ценных бумаг) или передает долг по денежным средствам по каждой из заключенных сделок в тех случаях, когда он является покупателем ценных бумаг.

Указанная схема не предполагает возможности передачи клиринговому центру как прав, так и обязанностей по каждой из заключенных сделок, поскольку в данном случае прекратились бы сами договоры купли-продажи совпадением должника и кредитора в одном лице (клиринговом центре).

Перевод долгов, формально, потребует включения в нормативные документы, а также договоры об организации клиринга согласия каждого из лиц, который будет нетто-кредитором по итогам дня, перевода долгов каждого из нетто-должников по заключенным сделкам на Торговую систему. При варианте уступок требования этой сложности не возникает.

Рассмотрим один из изложенных выше вариантов на примере перевода долгов всеми нетто-должниками на Торговую систему (клиринговый центр).

На схеме изложенное может быть представлено следующим образом:



В результате этой операции :

- клиринговый центр обязан передать денежные средства конкретному участнику конкретной сделки (продавцу), который имеет право в этом случае на получение денежных средств непосредственно от клирингового центра, а также обязан передать ценные бумаги конкретному участнику конкретной сделки (покупателю).

Таким образом, на основании изложенного можно сделать следующие обобщения.

Условием осуществления зачета встречных однородных требований является уступка требований (прав) всеми участниками расчетов по всем заключенным ими сделкам или перевод обязанностей (долга) по этим сделкам на клиринговую организацию, в результате которых клиринговая организация становится контрагентом участника расчетов по заключенным сделкам.

При этом в случае уступки требований:

- каждый участник расчетов - продавец по заключенной сделке ценных бумаг:
 - обязан исполнить обязательство по заключенным им сделкам по передаче ценных бумаг клиринговой организации;
 - - имеет право на получение от клиринговой организации денежных средств, передаваемых последней участнику расчетов в счет уступки требования.
- Каждый участник расчетов - покупатель по заключенной сделке с ценными бумагами:
 - обязан исполнить обязательство по заключенным им сделкам по передаче денежных средств клиринговой организации;
 - имеет право на получение от клиринговой организации ценных бумаг, передаваемых последней участнику расчетов в счет уступки требования

В случае перевода обязанностей (долга):

- каждый участник расчетов - продавец по заключенной сделке ценных бумаг:
 - обязан исполнить обязательство по передаче клиринговой организации ценных бумаг в счет перевода долга;
 - имеет право на получение денежных средств от клиринговой организации по заключенным им сделкам.

- Каждый участник расчетов - покупатель по заключенной сделке с ценными бумагами:

- обязан исполнить обязательство по передаче клиринговой организации денежных средств в счет перевода долга;
- имеет право на получение ценных бумаг от клиринговой организации по заключенным им сделкам.

В данном случае, однако, возникает единственная проблема, связанная с описанием правоотношений по переводу долга (обязанностей) или уступки требования с участника сделки на клиринговый центр, что в определенной степени утяжеляет юридическую сторону этой операции .

При рассмотренном варианте перевода долга формально-юридически, права каждого из участников по заключенным сделкам сохраняются. Перевод долгов на клиринговый центр делает последнего непосредственным контрагентом других участников при исполнении сделок. С момента перевода долгов на клиринговый центр обязательства участника по поставке денег или ценных бумаг прекращаются. Такие обязательства возникают у клирингового центра. Однако, это не должно приводить к освобождению участника расчетов от передачи клиринговой организации того актива, который он должен был поставить по заключенной им сделке купли-продажи (от поставки денег или ценных бумаг), поскольку клиринговый центр не должен использовать свои ресурсы для исполнения сделок. Речь идет в этом случае о том, что перевод долгов на клиринговый центр по деньгам или ценным бумагам по заключенным участником сделкам не освобождает последних от поставки, соответственно, денег и ценных бумаг. Формально это по сути является своего рода возмещением (в виде уплаты соответствующей суммы денег или поставки соответствующих ценных бумаг) за перевод долга на клиринговый центр.

Формально, сама по себе уступка требования или перевод долга, совершенные возмездно, не связаны с тем обязательством, по которому происходит замена лиц в обязательстве. Однако, представляется, что в данном случае возможно установить такую связь, указав, что в счет уступки требования или перевода долга участником расчетов на клиринговый центр, предоставляются те активы, которые необходимы для исполнения сделок с ценными бумагами.

Учитывая, что новому гражданскому законодательству известны определенные модификации отношений уступки требования, например, «финансирование под уступку денежного требования», описывающий по сути отношения, известные как факторинг или форфейтинг, в данном случае, возможно установить правовую связь между теми сделками, по которым на клиринговую организацию переведены права или долги.

Таким образом, в результате выбора и описания в документах клиринговой организации одного из двух вариантов, участие клирингового центра в исполнении сделок будет определено с правовой точки зрения, что позволит юридически корректно осуществлять зачет обязательств, а также позволит считать возможным осуществление расчетов каждого участника не со всеми, а конкретно, с клиринговым центром. Последний будет открывать на основании соответствующих договоров собственные клиринговые (транзитные счета) как в кредитных организациях обеспечивающих осуществление расчетов, так и в депозитариях, либо если клиринговый центр будет осуществлять расчеты самостоятельно, такие клиринговые счета будут внутренними счетами клиринговой организации.

2.1.3. Интересно, что в публикациях, посвященных организации клиринга, например, в США можно встретить следующее описание правовой схемы клиринга: «Существует ряд вариантов правового оформления механизмов взаимозачетов. Один из них предусматривает взаимозачет путем новации, при котором новая сделка становится частью единого контракта, фиксирующего текущее кредитовое или дебетовое сальдо каждой из сторон.»

Представляется что отличие в описании изложенной выше правовой схемы организации зачетов и приведенной ниже формулировки вызвано лишь тем, что американское гражданское право рассматривает замену лиц в обязательстве через институт новации, то есть прекращение старого обязательства и появление нового обязательства.

Российское гражданское право допускает замену лиц в обязательстве с сохранением обязательства. Под новацией же по российскому гражданскому законодательству понимается прекращение старого обязательства и возникновение нового обязательства между теми же лицами, предусматривающего иной предмет или способ исполнения.

В данном случае нет необходимости в возникновении единого контракта, важно лишь определить порядок расчета чистых позиций при наличии нескольких требований у всех или части лиц. Иными словами в итоге после расчета чистой позиции (дебетовой или кредитовой) либо все сделки, подлежащие исполнению в данный день, должны признаваться неисполненными, либо их часть или какая-либо одна сделка (например, последняя по времени заключения).

Кроме того, указание на единый контракт также непонятно, поскольку у каждого из участников сделок по отношению к клиринговой организации сохраняются либо права, либо обязанности. Например, при уступке требований всеми участниками сделок, у каждого из участников по отношению к клиринговой организации останутся обязанности. Но для части участников это будут обязанности по поставке ценных бумаг, а для части участников - обязанности по поставке денежных средств.

2.1.4. Изложенное выше о правовой природе клиринга является лишь одной из точек зрения. Иногда отношения, связанные с неттингом обязательств (расчетом чистых обязательств, не рассматриваются с позиций необходимости участия «центральной стороны» - клиринговой организации в этом процессе. К сожалению, автору неизвестны какие-либо материалы, в которых бы содержалось описание правовой природы отношений многостороннего клиринга, при которых расчет нетто-обязательств производится без участия третьей стороны. Возможно, такая точка зрения также может быть обоснованной. Вместе с тем, хотелось бы отметить, что адекватное правовое оформление отношений зависит в том числе и от выбранной технологии расчетов. Так, наличие на технологическом уровне так называемого «клирингового» счета означает, на наш взгляд, требует правового оформления возникающих при этом отношений по рассмотренной выше схеме с участием «центральной стороны».

Вне зависимости от выбранного способа решения указанной проблемы возможно утверждать, что обязательным элементом клиринга является осуществление зачета встречных однородных требований по всем сделкам, заключенным между участниками расчетов, срок исполнения которых наступил (неттинга), в результате которого обязательства участника расчетов по указанным сделкам прекращаются или, в той части, в которой они не были зачтены, определяются как чистые обязательства или требования участника клиринга (положительная или отрицательная разница между суммой требований и суммой обязательств данного участника по указанным сделкам);

3. ДОГОВОРНЫЕ ОТНОШЕНИЯ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ РАСЧЕТОВ И КЛИРИНГОВОЙ ОРГАНИЗАЦИЕЙ.

3.1. Клиринг представляет собой целый комплекс действий клиринговой организации. Организация этого процесса предполагает решение целого ряда вопросов, в том числе связанных с проведением зачета, с ответственностью клиринговой организации за осуществление клиринга, с порядком закрытия позиций, с использованием обеспечения для закрытия позиций, решения вопросов о возможности использования обеспечения участников расчетов для исполнения обязательств какого-либо неплатежеспособного участника расчетов, перемены лиц в обязательствах, организации процедуры зачета. Представляется, что на основании действующего законодательства решить эти проблемы без заключения договора невозможно.

В принципе, одной из возможных моделей клиринга является создание клиринговой палаты и участие в ней членов клиринговой палаты на основе членства, а не договора. Однако это было бы возможно, если бы законодательство допускало решение указанных вопросов непосредственно в учредительных документах или принятых на их основе документах (то есть правовое положение клиринговой организации, определялось не только нормами, регламентирующими организационно-правовую форму, в которой создана клиринговая организация, но и регламентировалось специальными нормами. (В качестве примера такого типа регулирования можно привести акционерные инвестиционные фонды).

Преимуществом этой модели является возможность включения новых членов клиринговой организации без изменения старых связей.

В настоящее время, вне зависимости от того, пользуются ли участники клиринга услугами созданной ими организации или используют услуги уже существующей организации, необходимо ставить вопрос о наличии договора между участниками клиринга.

3.2. Основной вопрос, который при этом возникает, заключается в том, каким образом должны строиться правоотношения между клиринговой организацией и участниками клиринга, а именно, следует ли рассматривать всех участников расчетов и клиринговую организацию как стороны, объединившие свои вклады для достижения общей цели, при котором не происходит оказания услуг сторонами договора друг другу, или как договор, в котором клиринговая организация с одной стороны, и участники клиринговых расчетов с другой стороны, являются контрагентами по договору, при чем клиринговая организация оказывает определенного рода услуги всем другим участникам расчетов.

В настоящее время распространена точка зрения, заключающаяся в том, что отношения между клиринговой организацией и участниками клиринга строятся на базе договора простого товарищества (договора о совместной деятельности). В частности на этот договор прямо указано в Положении о порядке формирования и использования клиринговым учреждением объединенного фонда поддержания ликвидности (утверждено Первым заместителем Председателя Банка России А.А.Хандревым 18.12.95 года.

Представляется, что такой подход к решению проблемы достаточно спорен.

Вероятно, причиной рассмотрения договора простого товарищества в качестве базы для оформления отношений по клирингу явилось то, что этот договор позволяет объединять средства участников расчетов а также использование этих средств для расчетов.

Однако, по своей правовой природе договор простого товарищества является многосторонним договором, в котором определяются обязательства между сторонами этого договора. Природой этого договора не является оказание каких-либо услуг общим товарищем другим товарищам.

Этот договор предполагает, в частности, ответственность товарищей по общим обязательствам. В рассматриваемом случае организации клиринга по сделкам с ценными бумагами таких общих договорных обязательств, под которыми следует понимать обязательства всех товарищей перед третьими лицами, не возникает. Кроме того, в данном случае не происходит объединения имущества всеми участниками клиринга и клиринговой организацией и возникновение общей долевой собственности на это имущество, что свойственно для договора простого товарищества.

Клиринговая организация по сути оказывает услуги другим лицам - участникам клиринга, не заключая при этом тех сделок, которые заключают между собой указанные лица, и по которым, собственно, и проводится клиринг.

3.3. Вместо заключения договора простого товарищества, при котором и клиринговая организация и участники расчетов выступают в качестве полных товарищей, возможно заключить договор об оказании клиринговых услуг при котором одной стороной будет являться клиринговая организация, а другой стороной все участники расчетов (договор со множественностью лиц на стороне пользователя услуг). В данном случае не установлено требования о том, чтобы участники расчетов были связаны дополнительно между собой каким-либо договором.

Представляется, что в качестве преимуществ данной формы организации клиринга можно рассматривать возможность установления солидарных обязательств для участников расчетов по отношению к клиринговой организации, что в определенной степени решает проблему обоснования правомерности использования средств участников расчетов для исполнения обязательств кого-либо из участников расчетов при «неплатежеспособности» последнего.

Кроме того, в данном случае организация клиринга регламентируется в целом по всем сделкам, заключенным всеми участниками расчетов.

Учитывая изложенные выше преимущества данного способа заключения договора, вариант заключения отдельного договора между клиринговой организацией и каждым из участников расчетов в данном случае не рассматривается. В частности, при этом варианте недопустимо устанавливать обязательства для третьих лиц (например, для других участников расчетов по договору кого-либо из участников расчетов и клиринговой организации). Это противоречит гражданскому законодательству.

Недостатком рассмотренной формы организации клиринга на базе договорных отношений между участниками клиринга является невозможность включения новых членов без прекращения (?изменения) прежних договоров.

(При выходе участника расчетов сохранение договорных отношений между участниками расчетов и клиринговой организацией представляется возможным при упоминании об этом в договоре).

4. СПОСОБЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ УЧАСТНИКОВ РАСЧЕТОВ

4.1. Еще один вопрос, который необходимо решить, - это вопрос о закрытии позиций участника клиринговых расчетов в случае «неплатежеспособности» последнего. Указанная проблема возникает в случае механизма расчетов без предварительного депонирования денежных средств (ценных бумаг).

Известно несколько способов урегулирования указанной проблемы.

Первый из них заключается в пересчете позиций и исключении из расчетов необеспеченной сделки. Однако, данный вариант ставит сторону, ожидавшую поступления платежа, в невыгодное положение и может вызвать кредитный а, теоретически, при крупных платежах и системный риск.

Поэтому в этом случае целесообразно устанавливать лимиты, при превышении которых пересчет позиций будет недопустим.

В качестве наиболее приемлемого варианта рассматривается также вариант кредитования неплатежеспособного участника расчетов.

При этом возникает вопрос во-первых, о лице, которое будет осуществлять кредитование, а, во-вторых, о способе доступа к денежным средствам или ценным бумагам, которые могут использоваться для покрытия обязательств неплатежеспособного участника.

В соответствии с ч. 3 ст. 6 ФЗ «О рынке ценных бумаг, клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами. Правовая природа отношений, возникающих при этом, не описана. Представляется, что в этих условиях может быть рассмотрено несколько вариантов.

Первый вариант предполагает осуществление кредитования непосредственно клиринговой организацией.

Кредитование непосредственно клиринговой организацией является достаточно удобным с точки зрения его правового оформления, однако, это создает риски для кредитной организации и ставит вопрос об управлении этими рисками. Представляется, что этот вариант в чистом виде неприемлем. Его можно рассматривать только как часть второго варианта, изложенного ниже.

Второй подход сводится к тому, что риск неисполнения обязательств кем-либо из участников расчетов, распределяется между участниками расчетов или возлагается на клиринговую организацию с последующим распределением произведенного возмещения по участникам расчетов.

При этом также возможно несколько вариантов. Первый заключается в создании страховых фондов как какой-либо общности имущества, находящегося в ведении клиринговой организации. Представляется, что этот вариант достаточно проблематично описать как с бухгалтерской, так и с юридической точек зрения. В данном случае возникают, в частности, о порядке отражения этой операции в бухгалтерском учете клиринговой организации, вопрос об управлении клиринговой организацией этими средствами. Последнее, во-первых, создает определенный риск для клиринговой организации, во-вторых, вызывает вопрос о договоре, на основании которого действует.

При этом, необходимо отметить следующее.

- к данной схеме неприменим договор страхования. Во-первых, страховая деятельность требует лицензии, во-вторых, страхование имеет иную природу, чем гарантийные фонды, о которых идет речь, особенно в отношении ценных бумаг, являющихся обеспечением обязательств.
- Отношения по доверительному управлению имуществом также являются некорректными, поскольку, в частности, при доверительном управлении имуществом, в том числе для нескольких лиц речь идет об исполнении за счет имущества, находящегося в доверительном управлении, тех обязательств, которые возникли в связи с доверительным управлением имуществом. Обязательства каждого из участников расчетов по заключенным сделкам с ценными бумагами, подлежащим клирингу, не

относятся к обязательствам, которые могут возникнуть например, у доверительного управляющего при управлении им имуществом. В соответствии с п. 2 ст. 1018 ГК РФ обращение взыскания по долгам учредителя управления на имущество, переданное им в доверительное управление, не допускается, за исключением несостоятельности (банкротства) этого лица

■ брокерские договоры также неприменимы, поскольку также имеют иную природу. В балансе брокера это не отражается как какой-либо страховой или гарантийный фонд, а лишь как обязательства по брокерским договорам. Наличие брокерского договора также не решает проблему управления ценными бумагами и денежными средствами, проблему использования денежных средств или ценных бумаг для покрытия обязательств по итогам расчетов.

4.2. Второй вариант заключается в том, что клиринговая организация будет иметь доступ к счетам участников расчетов, открытым непосредственно у клиринговой организации (если последняя является депозитарием и/или кредитной организацией). Либо возможен вариант, когда клиринговая организация получит право доступа к счетам (банковским и счетам депо) участников расчетов, открытых в других организациях.

Этот вариант представляется наиболее приемлемым. В частности, для гарантии того, чтобы, например, ценные бумаги не были отчуждены участником расчетов, возможно помещение ценных бумаг на специальный раздел, оператором которого является клиринговая организация.

В отношении денежных средств также необходимо открытие специальных счетов (аналог балансового счета № 432, используемого в настоящее время в системе расчетов на Организованном рынке ценных бумаг в соответствии с Положением о порядке осуществления расчетов по операциям с финансовыми инструментами на ОРЦБ, утвержденным Приказом Банка России от 18.07.96 г. № 02-242)

При данном варианте необходимо иметь в виду, что способ наделения клиринговой организации полномочиями по распоряжению имуществом (денежными средствами и ценными бумагами) зависит от того, ведет ли клиринговая организация счета депо и/или денежные (банковские) счета или эти счета открыты у других депозитариев и кредитных организаций. В первом случае речь идет об, условно говоря, безакцептном списании со счетов (банковских или счетов депо), соответственно денежных средств или ценных бумаг. Согласие на совершение операций по счету клиринговой организацией дается изначально в договоре счета депо и в договоре банковского счета.

В случае, если эти счета открыты в других депозитариях или клиринговых организациях, клиринговая организация является оператором этих счетов. Как вариант, такие полномочия могут быть основаны на отношениях представительства.

Солидарная обязанность всех участников позволить реализовать схему обращения взыскания на счета участников расчетов по обязательствам другого участника при неплатежеспособности последнего.

В случае, если для удобства, установлена возможность подкредитовки участника непосредственно клиринговой организацией, то указанная солидарная обязанность участников расчетов позволит возместить кредит со счета любого из участников расчетов.

4.3. На основании изложенного, можно сделать следующее утверждение.

Специальные фонды могут создаваться как совокупность денежных средств и/или ценных бумаг участников расчетов, находящихся на их банковских счетах в обслуживающей кредитной организации и на специальных разделах счетов депо в обслуживающем депозитарии, правом распоряжения которыми наделяется клиринговая организация, и режим которых допускает их использование только для закрытия позиций участников расчетов в случае недостаточности денежных средств и/или ценных бумаг для исполнения обязательств по сделкам с ценными бумагами, подлежащими клирингу.

Вообще для обеспечения исполнения обязательств по сделкам, клиринговая организация, помимо обязательного создания специальных фондов для снижения рисков неисполнения участниками клиринга сделок с ценными бумагами, может использовать один или более из нижеперечисленных механизмов:

- предварительное депонирование ценных бумаг и денежных средств на счетах участников клиринга в обслуживающей расчетной организации и обслуживающем депозитарии
- перерасчет чистых обязательств и требований путем исключения из расчета необеспеченных сделок.
- гарантии и поручительства
- иные способы, не противоречащие действующему законодательству

5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Рассмотренные выше проблемы регулирования клиринга являются попыткой дать правовую оценку отдельным аспектам достаточно новых для российского финансового рынка отношений. Представляется, что адекватное регулирование отношений клиринга невозможно без решения ряда вопросов теоретического характера, а также обобщения накопленного российскими организациями опыта организации клиринга.