

ЦЕЛОСТНОСТЬ РЫНКА

Манайчев Александр Александрович

студент Поволжского государственного университета телекоммуникаций и информатики, РФ, г. Самара

Иваев Марат Исхакович

старший преподаватель кафедры цифровой экономики Поволжского государственного университета телекоммуникаций и информатики, РФ, г. Самара

Иваев Марат Исхакович

научный руководитель, старший преподаватель кафедры цифровой экономики Поволжского государственного университета телекоммуникаций и информатики, РФ, г. Самара

Это одна из трех широких целей регулирования, двумя другими из которых являются системная безопасность и защита клиентов. Она определяется как необходимость обеспечения того, чтобы рынки функционировали справедливо и безопасно, с тем чтобы поощрять как можно более широкое доверие к ним, способствуя тем самым высокому уровню сбережений и инвестиций. Поэтому государственное регулирование рынков рассматривает такие вопросы, как целостность ценообразования (т.е. они точно отражают спрос и предложения), предотвращение манипулятивного поведения, которое преднамеренно пытается исказить эту рыночную цену, обеспечение прочной правовой основы для финансовых сделок и адекватных законов для защиты клиентов (что включает в себя соответствующее законодательство о несостоятельности и кодекс практики продаж). Таким образом, любой документ, который важен для понимания защиты клиентов, также является ключом к целостности рынка. Разделительная линия между этими ключевыми понятиями риска размыта, и невозможно категорически разделить соответствующие онлайн-документы на различные ключевые концепции риска. В нижеследующих документах рассматриваются более широкие аспекты целостности рынка. (Те, у кого есть прямые рекомендации по защите клиентов, неплатежеспособности и практике продаж, выделены в их ключевых концепциях риска.)

"Цели и принципы регулирования ценных бумаг» (1998) изложены 30 принципов, некоторые из которых призваны обеспечить справедливость, эффективность и прозрачность рынков. Они сгруппированы в восемь категорий: принципы, касающиеся регулирующего органа, саморегулирования, обеспечения соблюдения регулирования ценных бумаг, сотрудничества в области регулирования, эмитентов, схем коллективного инвестирования, рыночных посредников и вторичного рынка. В документе подробно описан каждый принцип. Например, для предотвращения манипулирования рынком в нем говорится, что регулирующие органы должны прибегать к прямому надзору, инспекциям, отчетности, ограничениям позиций, правилам расчетных цен или рыночным остановкам, дополняемым энергичным обеспечением соблюдения закона и правил торговли. Эти договоренности должны инициировать расследование всякий раз, когда происходит необычная и потенциально ненадлежащая торговля.

В нем подчеркивается, что особое внимание следует уделять обеспечению того, чтобы регулирование было достаточным для охвата межрыночного поведения, например, поведения, при котором ценой акционерного продукта манипулируют с целью получения выгоды от торговли опционами, варрантами или другими производными продуктами.

Одним из факторов, способствующих целостности рынка, является дизайн продукта. Регуляторы меньше беспокоятся о том, является ли продукт успешным, чем о том, можно ли им манипулировать или он оказывает неблагоприятное влияние на базовый денежный рынок. Для решения этой проблемы Технический комитет ИОСКО подготовил доклад о разработке фьючерсов на фондовые индексы, озаглавленный "Координация между рынками наличных средств и деривативов (1992 год)". В этом отчете рассматриваются все факторы, влияющие на дизайн продукта: метод расчета, количество запасов компонентов, ликвидность запасов компонентов, дисперсия запасов компонентов внутри или между секторами бизнеса, замена запасов компонентов, выбор запасов компонентов, а также очистка и расчеты.

Другим фактором, способствующим целостности рынка, является ликвидность; обеспечение того, чтобы рынок был предназначен для продвижения ликвидности. Комитет по глобальной финансовой системе выпустил "Рекомендации по проектированию ликвидных рынков" (1999 год). Основное внимание в докладе уделяется рынкам государственных ценных бумаг, поскольку последние, будучи практически свободными от кредитного риска, представляют собой лучший ориентир, по которому могут оцениваться другие финансовые активы. Отчет содержит пять руководящих принципов для проектирования глубоких и ликвидных рынков. К ним относятся: 1) следует сохранить конкурентную рыночную структуру; 2) рынок должен иметь низкий уровень фрагментации; 3) следует свести к минимуму операционные издержки, 4) обеспечить надежную, надежную и безопасную рыночную инфраструктуру и 5) поощрять неоднородность участников рынка.

В целях повышения ликвидности рынка Пять рекомендаций Комитета заключаются в следующем: 1) обеспечение надлежащего распределения сроков погашения и частоты выпусков в целях установления крупных контрольных показателей на ключевых сроках погашения; 2) сведение к минимуму налоговых издержек, обнищающих ликвидность; 3) обеспечение прозрачности иностранных эмитентов, графиков выпуска и информации о рыночных ценах и торговле с уделением должного внимания анонимности участников рынка; 4) обеспечение безопасности и стандартизации в торговой и расчетной практике; и 5) развитие рынков РЕПО, фьючерсов и опционов.

Клиринговые палаты имеют жизненно важное значение для эффективного функционирования биржевых систем. Маржа лежит в основе безопасности, обеспечиваемой клиринговыми палатами, поскольку она снижает риск дефолта со стороны клиентов, а также тех, кто обрабатывает заказы клиентов и клиринговых участников. Как правило, дневная вариационная маржа рассчитывается для покрытия по крайней мере одного дня возможного убытка (при исторической и прогнозируемой волатильности цен). В «Отчете о марже» (1996 год) содержатся рекомендации по использованию маржи на рынках и способам их расчета. Еще более ценным является резюме ответов на обзор маржи от крупных бирж в странах-членах IOSCO. Их маржинальные требования и связанные с ними вопросы подробно изложены, иллюстрируя общие принципы, изложенные в основном тексте. Ассоциация фьючерсной промышленности в своем документе «Рекомендации по финансовой целостности» (1995 год) предлагает устанавливать маржинальные требования с использованием основанных на риске систем, которые оценивают портфели, основываясь, среди прочего, на моделях ценообразования и волатильности. Параметры каждой модели ценообразования должны учитывать, среди прочего, сроки маржинальных, расчетных и других платежных обязательств на соответствующем рынке.

FIA обычно выступает от имени фьючерсной и опционной индустрии. Таким образом, его широкий круг рекомендаций о том, как содействовать целостности рынков, содержащихся в «Рекомендации по финансовой целостности (1995 год)», является ключом к пониманию того, какие вопросы частный сектор считает важными. Его рекомендации разбиты на три раздела, согласовывая основных участников рынка. В первом разделе рассматриваются вопросы финансовой целостности для регулирующих органов, бирж и клиринговых палат. Этими вопросами являются защита членов и клиентов; маржинальные требования; как распространяется и распространяется информация, как передаются позиции клиентов и имущество; необходимость ежегодных независимых аудитов и предложений о том, как биржа/клиринговая палата оценивает риски своих фирм-членов. Второй раздел посвящен брокерам/посредникам. Они обязаны оценивать риски торговли на конкретной бирже / клиринговой палате до начала торговли на этом рынке, финансовое состояние и

операционные возможности других брокеров, с которыми они имеют дело, а также их клиентов. Они должны разработать и обеспечить соблюдение соответствующих политик и процедур для защиты собственности клиентов и финансирования клиентской маржи. В заключительном разделе содержатся рекомендации для клиентов, которые должны убедиться, что они понимают риски своей торговой деятельности, характер своих правоотношений и риски использования своих брокеров / посредников; и риски, связанные с торговлей на конкретных биржах/клиринговых палатах.

FIA совместно с IOSCO также предложили меры по решению проблем, связанных с рынками и рыночной инфраструктурой. Их мысли содержатся в докладе G-30 о системном риске, озаглавленном «Глобальные институты, национальный надзор и системный риск» (1997). Некоторые предлагаемые области для рассмотрения включают:

- Изучение необходимости в общих стандартах на биржах и клиринговых палатах в отношении резервных площадок, планирования на случай непредвиденных обстоятельств и т.д.
- Фьючерсные биржи и связанные с ними клиринговые организации должны публиковать информацию о своих собственных финансах, механизмах защиты рынка, источниках финансовой поддержки и процедурах дефолта. Каждая биржа или информационно-координационный центр должны разработать механизм для передачи информации участникам рынка, если и когда будут инициированы процедуры по умолчанию.
- Трансграничная координация и связь между биржами, координационными центрами и их надзорными органами нуждаются в улучшении. В частности, если что-то не так на рынке, надзорные органы, которым необходимо сообщить, должны немедленно получить необходимую информацию, чтобы они могли принять меры.
- Правительствам следует усилить законы и процедуры для предотвращения дефолта на рынке и для защиты активов, средств и позиций клиентов.
- Надежность механизмов клиринговой палаты для клиринга и расчетов по сделкам является ключом к безопасной и справедливой работе рынков. После кризиса Barings Комитет по платежным и расчетным системам (CPSS) решил изучить механизмы клиринга для биржевых деривативов в странах G-10. "Клиринговые соглашения для биржевых деривативов (1997)" обсуждаются источники и типы рисков для клиринговых палат, а также методы контроля рисков, которые они могут использовать для защиты от таких рисков.

В докладе указывается на несколько источников потенциальной уязвимости:

- Недостаточные финансовые ресурсы для покрытия убытков и давления на ликвидность в результате дефолтов участников, вызванных резкими колебаниями цен
- Отсутствие механизмов мониторинга и контроля внутридневных рисков
- Недостатки в механизмах денежных расчетов.

Для каждой потенциальной слабости Комитет предлагает пути укрепления механизмов клиринга:

- Стресс-тестирование для выявления и ограничения потенциальных рисков для участников клиринга и обеспечения адекватности финансовых ресурсов расчетной палаты в таких обстоятельствах
- Улучшенное управление внутридневными рисками за счет более своевременного сопоставления сделок и более частого расчета рисков, а также за счет развития потенциала для снижения внутридневных рисков за счет более частых расчетов
- Укрепление механизмов денежных расчетов за счет использования систем валовых платежей в режиме реального времени.

Нет никаких сомнений в том, что самым суровым испытанием целостности рынка являются рыночные потрясения. Поэтому неудивительно, что одним из лучших отчетов о целостности рынка является "Механизмы для улучшения открытой и своевременной коммуникации между рыночными органами Соответствующих рынков наличных денег и производных финансовых инструментов в периоды сбоев на рынке" (1993). В приложении 1 к документу подробно

описываются меры, используемые крупнейшими биржами по всему миру для минимизации негативных последствий сбоев на рынке. К ним относятся автоматические выключатели или остановки торговли, ограничения по позициям и исполнению, изменения маржинальных требований, ценовые ограничения и перекрестная маржа. Основная часть отчета сосредоточена на том, как биржи могут обмениваться информацией в периоды необычной волатильности цен или рыночных кризисов, чтобы помочь рынкам работать бесперебойно и ослабить влияние самих кризисов. Основные положения этого раздела документа обсуждаются в концепции ключевых рисков "сотрудничество в области регулирования".

Одним из наиболее важных способов защиты целостности рынка является регулярный мониторинг рынка на предмет потенциально манипулятивного поведения. Одним из признаков возможного манипулирования рынком являются необычно большие позиции по одному контракту. В "Отчете о сотрудничестве между рыночными органами и процедурами неисполнения обязательств" (1996) Технический комитет IOSCO рекомендует рыночным органам установить качественные и/или количественные критерии, соответствующие их рынкам, в качестве триггерных уровней для выявления крупных рисков. Надзор за рынком со стороны властей должен также включать выявление бенефициарных владельцев таких позиций для оценки связанных с ними рисков.

"Нормативно-правовая база для биржевых деривативов (1996)" содержит краткий, но всеобъемлющий обзор основных вопросов целостности рынка. В нем рассматривается роль регулирующих органов в обеспечении целостности рынка, отмечается, что гибкость регулирования является ключом к долгосрочному успеху рынков. Вопросы, на которые должны обратить внимание регулирующие органы, - это дизайн продукта; справедливое исполнение ордеров; надзор; операционные возможности и стандарты капитала брокеров / посредников; клиринговые услуги; маржа; как обычно защищаются средства клиентов, а также во время дефолтов и неплатежеспособности; как устраняются сбои на рынке и как брокеры /посредники регистрируются и получают лицензию на ведение сделок. В документе также обсуждаются структуры регулирования деривативных бирж. Хотя общепризнано, что существует необходимость в правительственном учреждении для регулирования обменов, в докладе ставится вопрос о том, должно ли быть одно или несколько агентств, которые должны взять на себя такую роль. В нем также обсуждается вопрос саморегулирования, понимая, что саморегулируемая организация (СРО) имеет возможность навязывать этические стандарты, которые выходят за рамки тех, которые навязываются правительством, и, именно в силу своих корней, более приспособлена к тому, какие правила будут работоспособными и выгодными для пользователей рынка. В докладе пропагандируется система надзора за совместной ответственностью между рыночными посредниками, операторами рынка и государственным органом. Эта пирамидальная структура будет иметь рыночных посредников, членов СРО, на нижнем уровне. Второй уровень состоит из СРО, к которым относятся биржи и другие операторы рынка. На вершине пирамиды находится государственное учреждение.

Рынки соглашений репо (РЕПО) имеют решающее значение для бесперебойного функционирования сегодняшних финансовых рынков. Финансовые учреждения используют его для хеджирования, а также для использования своей деятельности, в то время как центральные банки используют его как инструмент денежно-кредитной политики и как источник информации о рыночных ожиданиях. В документе «Последствия рынков РЕПО для центральных банков» (1999 год) Комитет по глобальной финансовой системе перечисляет особенности и рыночную практику, которые способствуют целостности рынков РЕПО. К ним относятся: адекватная и эффективная правовая база, безопасные и эффективные системы расчетов, адекватная прозрачность и надлежащая стрижка и практика маржин-колл.

В то время как использование залога снижает кредитный риск, участники рынка остаются подверженными кредитному риску, возникающему из-за волатильности стоимости залога, дефолта контрагента и риска ликвидности. Надлежащая практика, касающаяся стрижек и маржинальных требований, имеет важное значение для ограничения рисков, возникающих на рынках РЕПО. Некоторые области, в которых необходимо рассмотреть практику в отношении стрижек:

- Конкурентное давление может привести к тому, что стрижки окажутся ниже уровня, необходимого для компенсации рисков, с которыми сталкиваются кредиторы.

- Существует тенденция опираться на обеспечение как на основное средство контроля риска и не учитывать адекватно риск общего положения заемщиков на финансовых рынках. Опора на залог не может заменить всесторонний кредитный анализ как способ контроля риска.
- Стрижки, однажды установленные, иногда не корректируются, даже когда условия более изменчивы. Другие виды практики, например те, которые касаются правил своевременной поставки и сбоя, способствуют повышению эффективности и помогают сократить возможности для манипулирования рынком и злоупотреблений.

Заключение.

Таким образом, соответственная и результативная правовая база, безопасные и эффективные системы расчетов, адекватная прозрачность и надлежащая стрижка и практика маржин-колл, позволяет обеспечить, регулирование рынка и защиту клиентов

Список литературы:

1. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>
2. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD22.pdf>
3. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD686.pdf>
4. [https://uploads-ssl.webflow.com/5e0bd9edab846816e263d633/602e91032a209d0601ed4a2c_FAC
TI_Panel_Report.pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5e0bd9edab846816e263d633/602e91032a209d0601ed4a2c_FAC%20TI_Panel_Report.pdf)
5. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021PC0346&rid=8>