

М. В. Ясус*

О РОЛИ ЦЕНТРАЛЬНОГО КОНТРАГЕНТА В ЭФФЕКТИВНОМ ФУНКЦИОНИРОВАНИИ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Институт центрального контрагента как основной элемент клиринговой системы играет ключевую роль в эффективном функционировании инфраструктуры организованного рынка ценных бумаг и финансовой системы страны в целом. Благодаря участию центрального контрагента инфраструктура рынка ценных бумаг обеспечивает гармоничное исполнение сделок с финансовыми инструментами посредством определения взаимных обязательств, производства расчетов и прекращения обязательств, в том числе посредством зачета и неттинга. Без введения в правовое регулирование понятия центрального контрагента невозможно создание правовых условий для развития инфраструктуры рынка ценных бумаг России. Лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, обеспечивает финансовую стабильность организованного рынка ценных бумаг посредством минимизации системного риска, являющегося основным источником угрозы его нормального функционирования. Клиринговая система с участием центрального контрагента позволяет управлять различными рисками, возникающими при совершении сделок с ценными бумагами, за счет создания специальной конструкции исполнения обязательства на финансовом рынке. Развитая инфраструктура рынка ценных бумаг благодаря уменьшению риска неисполнения обязательства со стороны участника рынка, обеспечивающего надлежащее исполнение сделки, позволяет рынку ценных бумаг оставаться ликвидным даже в период финансовой нестабильности. Снижение и рациональное перераспределение различных рисков, возникающих в связи с осуществлением предпринимательской деятельности, является общественным благом в силу большей защищенности частных интересов, что и должно учитываться законодателем при создании правовых конструкций.¹

К сожалению, существующая инфраструктура рынка ценных бумаг не смогла предотвратить распространение мирового финансового кризиса, хотя в какой-то мере и смягчила наступление его отрицательных последствий. Вместе с тем активное участие центрального контрагента в работе клиринговой системы позволяет снизить и в определенной степени предотвратить наступление негативных последствий финансового кризиса. Таким образом, задача правового регулирования инфраструктуры рынка ценных бумаг, в том числе деятельности центрального контрагента, сводится к созданию правовых условий для комплексного урегулирования различных рисков, возникающих при исполнении сделок на организованном рынке ценных бумаг, к числу которых

* Ясус Максим Владимирович — кандидат юридических наук, магистр права США, приглашенный научный исследователь (ученый) Колумбийского университета США и участник Международной программы обмена учеными Фулбрайт.

© М. В. Ясус, 2012

E-mail: yas74@mail.ru

¹ См., напр.: Бушев А. Ю. Об управлении рисками на рынке ценных бумаг // Предпринимательское право. 2005. № 4.

относятся юридические, операционные, кредитные риски и риск ликвидности. Между тем в случае, когда инфраструктура рынка ценных бумаг надлежащим образом не урегулирована, она может привести к неправильному распределению ликвидности, потере финансовых ресурсов, чрезмерной концентрации финансовых рисков и таким образом являться источником финансовых дисбалансов относительно товарных рынков. Ранее в изучении и регулировании клиринговой деятельности преобладало использование сугубо частноправовых подходов без уделения специального внимания вопросу взаимозачетов и возникающим в связи с их проведением системному и иным видам риска.² Однако, как наглядно показал последний финансовый кризис, для безопасного производства клиринга, следствием которого и является безрисковое осуществление взаимозачетов по обязательствам, необходимо правильное сочетание договорного и публично-правовых начал регулирования указанного вида деятельности на финансовом рынке.

Правовое регулирование выполняет ключевую роль в организации эффективного функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг. Законодательство о ценных бумагах должно устанавливать основу, в соответствии с которой определяются права и обязанности участников инфраструктуры финансового рынка и обеспечивается по-нуждение к исполнению взятых обязательств. По сравнению с обычным гражданским законодательством для правового регулирования инфраструктуры рынка ценных бумаг важными являются соблюдение определенного способа осуществления прав и обязанностей ее участниками, а также наличие строго отведенного времени, когда соответствующие права и обязанности возникают между участниками организованного рынка. Поэтому не случайно, что для быстрого производства клиринга вновь принятое законодательство устанавливает ограниченные сроки, в течение которых должны быть определены размер обязательств центрального контрагента и размер обязательств участников клиринга перед ним. Благодаря закреплению именно определенного способа осуществления прав и обязанностей, а также строгому регулированию времени их возникновения достигается снижение экономических рисков, существующих при совершении сделок с финансовыми инструментами. Из существа взаимоотношений, складывающихся при осуществлении клиринга между участниками инфраструктуры финансового рынка, следует, что обязательства указанных участников не могут исполняться не только после истечения определенного срока, но и досрочно.

Инфраструктура рынка ценных бумаг представляет собой определенную систему отношений, основанную именно на множественности ее субъектов — финансовых институтов, участвующих в ее деятельности. Особая роль отведена оператору такой системы, который от имени и в интересах остальных участников выполняет определенные централизованные функции. К числу таких операторов можно отнести лицо, осуществляющее функции центрального контрагента. Эффективная работа инфраструктуры рынка ценных бумаг достигается за счет централизации определенных видов деятельности на финансовом рынке, в частности клиринга, неттинга и зачета финансовых обязательств. В результате значительно сокращаются расходы по осуществлению сделок с финансовыми инструментами. Благодаря правовому регулированию инфраструктура рынка ценных бумаг основана на установлении определенных правил и процедур,

² Харин А. С. Гражданско-правовое регулирование клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. С. 25.

являющихся едиными для всех ее участников. Это позволяет участникам такой инфраструктуры управлять экономическими рисками, возникающими при совершении сделок с финансовыми инструментами.

Для классических гражданских обязательств в целом несвойственно наличие множественности лиц, участвующих в обязательстве. Всего лишь одна статья гражданского кодекса посвящена исполнению обязательства, в котором участвуют несколько кредиторов или несколько должников (ст. 321 ГК). Причем в диспозиции данной статьи акцент сделан именно на участии нескольких, а не множества кредиторов. Для организованной торговли на рынке ценных бумаг и производства расчетов за финансовые инструменты характерно присутствие именно множественности лиц в обязательстве. Такая множественность участников характерна для производства клиринга обязательств, без существования которой последний будет невозможен. В связи с этим возникает необходимость в централизации осуществляемой на финансовом рынке деятельности по поставке финансовых инструментов, а также производству расчетов. Именно поэтому возникает потребность в использовании института центрального контрагента, выступающего одновременно одной из сторон всех договоров, обязательства по которым подлежат одновременному исполнению или прекращению. Центральный контрагент вставляет себя между сторонами сделок с использованием финансового инструмента, торгуемого на организованном финансовом рынке. В связи с этим центральный контрагент выступает покупателем по отношению к каждому продавцу и продавцом каждого покупателя относительно торгуемых ценных бумаг. Вновь принятый Федеральный закон от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности»³ характеризует центрального контрагента как юридическое лицо, являющееся одной из сторон всех договоров, обязательства из которых подлежат включению в клиринговый пул (ст. 2 Закона). Использование института центрального контрагента обеспечивается надлежащее исполнение незакрытых контрактов на финансовом рынке. Обязательное участие центрального контрагента в обязательствах, подлежащих исполнению, предоставляет стороне существенную степень защиты в случае, если другая сторона нарушит обязательство. Использование банковской гарантии либо поручительства может использоваться вместо использования института центрального контрагента, что и имеет место при исполнении классических гражданских обязательств. Между тем использование таких способов обеспечения приводит к значительным расходам и к замедлению процесса исполнения обязательства на организованном рынке ценных бумаг. Для получения банковской гарантии либо поручительства у третьего лица необходимо время. Вместе с тем для организованного финансового рынка, на котором одновременно заключаются тысячи сделок, использование института центрального контрагента является просто необходимым для поддержания ликвидности на этом рынке. Таким образом, обязательное участие центрального контрагента в обязательствах, подлежащих исполнению на финансовом рынке, по своей экономической направленности само по себе выступает одним из способов обеспечения исполнения обязательств.

Поскольку центральный контрагент выполняет ключевую роль в обеспечении бесперебойного и гармоничного функционирования организованного рынка ценных бумаг, его правовое положение и требования к его деятельности должны иметь подробное законодательное закрепление. Особый статус центрального контрагента обусловлен тем,

³ СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904.

что к нему переходит весь кредитный риск неисполнения обязательств от всех участников инфраструктуры рынка ценных бумаг. Таким образом, в инфраструктуре финансового рынка происходит замена кредитного риска (риска неисполнения взятых обязательств) всех участников клиринга на кредитный риск, связанный с вероятным неисполнением обязательства одним-единственным лицом — центральным контрагентом. Такая концентрация риска неисполнения обязательства у одного участника организованного рынка, который пусть и обладает особым статусом, может привести к нежелательным экономическим последствиям для рынка ценных бумаг в целом. Если центральный контрагент выполняет свои функции эффективно и добросовестно, риск дефолта всей клиринговой системы будет меньше по сравнению с ситуацией, когда участники клиринга самостоятельно управляют своими кредитными рисками, связанными с исполнением обязательств по поставке финансовых инструментов и производству расчетов. Между тем, если центральный контрагент осуществляет свою деятельность неэффективно, общий кредитный риск, представленный в инфраструктуре организованного рынка, будет значительно большим в сравнении с ситуацией, когда участники рынка самостоятельно отвечают за управление собственными рисками. Таким образом, ненадлежащее выполнение центральным контрагентом своих обязательств может привести к серьезным перебоям в работе организованного рынка ценных бумаг. Для эффективного осуществления своей главной функции по минимизации риска дефолта всей клиринговой системы центральному контрагенту предоставляются особые права по заключению договоров в отношении себя лично от имени любого из участников клиринга. Таким образом, суть функции центрального контрагента сводится к тому, что в случае дефолта участника рынка в исполнении взятого обязательства центральный контрагент своими действиями прекращает существующие договорные обязательства с нарушителем и самостоятельно от своего имени принимает на себя выполнение неисполненных обязательств перед его добросовестными контрагентами.

Правовое положение центрального контрагента не имеет подробной регламентации в современном правовом регулировании, не говоря уже о ранее действовавшем законодательстве. Первое законодательное закрепление понятия клиринга произошло в Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ст. 6 Закона).⁴ Между тем указанный Закон не содержит какого-либо упоминания об институте центрального контрагента, в отсутствие которого эффективное и безопасное производство клиринга невозможно. Тем не менее нужно отдать должное тому, что определенное осуществление клиринга имело место и до принятия специального законодательства о клиринге и клиринговой деятельности, хотя и носило разрозненный и фрагментарный характер.⁵ Ограниченное правовое регулирование в отношении клиринга на разных сегментах финансового рынка осуществлялось также рядом подзаконных нормативных актов.⁶ Отдельные положения, касающиеся клиринга, содержатся в Федеральном законе от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке

⁴ *Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. ФЗ от 28 декабря 2002 г. № 185-ФЗ) «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. № 17. 1996. Ст. 1918.*

⁵ *См., напр.: Хоменко Е. Г. Особенности осуществления кредитными организациями клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг // Банковское право. 2005. № 2. С. 17–21.*

⁶ *См., напр.: Постановление ФКЦБ РФ от 14 августа 2002 г. № 32/пс (ред. от 29 марта 2007 г.) «Об утверждении Положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг РФ» (зарегистрировано в Минюсте РФ 26 сентября 2002 г. № 3816) // Российская газета. 2002. 2 окт.*

Российской Федерации (Банке России)⁷ (ст. 80), а также в Федеральном законе от 20 февраля 1992 г. № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой деятельности» (ст. 25, 28 и 36).⁸ Но данные законодательные акты не определяли правовую природу клиринга и в достаточной мере не раскрывали экономической сути отношений, складывающихся при его осуществлении. К сожалению, процедура осуществления центральным контрагентом своей основной функции не раскрыта достаточным образом и во вновь принятом законодательстве о рынке ценных бумаг. В частности, Федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности» дает весьма формальное определение понятия «центральный контрагент» без раскрытия его главных функций и определяет лишь самый общий порядок производства клиринга с участием центрального контрагента без определения особенностей его деятельности. Многие важные вопросы правового статуса центрального контрагента, в частности, ограничение и максимальный размер ответственности, случаи и порядок распределения между участниками клиринга убытков, возникающих в результате его деятельности, отданы на откуп правилам клиринга. Это означает, по сути, автономное регулирование данных вопросов на уровне организации. Вместе с тем, поскольку отрицательные результаты деятельности центрального контрагента могут быть переложены на добросовестных участников организованного рынка ценных бумаг, его деятельность должна быть подвергнута значительно большей законодательной регламентации. К примеру, законодательство должно предусматривать соблюдение лицом, выполняющим функции центрального контрагента, определенных финансовых требований по размеру собственных активов и капиталу, гарантирующих надлежащее исполнение обязательств перед участниками рынка. Кроме того, в законодательстве также следует предусмотреть, что центральный контрагент должен обладать определенным кредитным рейтингом, подтвержденным соответствующей организацией. Более того, следует принять во внимание, что выполнение функции центрального контрагента предполагает существенную концентрацию на организованном рынке ценных бумаг, без которой невозможно осуществление клиринговой деятельности и функционирование инфраструктуры рынка. В таком случае на рынке ценных бумаг будет присутствовать незначительное количество центральных контрагентов, что закономерно приведет к ограничению конкуренции и уменьшенному воздействию сил рынка, которые обеспечивают надлежащее осуществление деятельности центральным контрагентом в интересах всех участников рынка. В связи с этим требования к центральному контрагенту и его деятельности должны иметь законодательное закрепление. По этой причине предоставление уполномоченному государственному органу в области финансовых рынков права самостоятельно регулировать данные вопросы не является оправданным.

Применение общих положений гражданского законодательства о недействительности сделок, не соответствующих закону (ст. 168 ГК), идет глубоко вразрез с интересами организованного рынка ценных бумаг, где исполнение одних сделок основано на исполнении предыдущих сделок.⁹ Таким образом, применение гражданско-правовых

⁷ *Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» // СЗ РФ. № 28. 2002. Ст. 2790.*

⁸ *Федеральный закон от 20 февраля 1992 г. № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой деятельности» // Ведомости СНД и ВС РФ. 1992. № 18. Ст. 961.*

⁹ *Ясус М. О необходимости установления специальной ответственности за нарушение законодательства о ценных бумагах // Хозяйство и право. 2011. № 5. С. 70.*

правил о реституции угрожает процессу управления рисками, возникающими в ходе организованной торговли финансовыми инструментами, а также ликвидности рынка ценных бумаг, при отсутствии которой невозможно его нормальное функционирование. В связи с этим правовое регулирование инфраструктуры рынка ценных бумаг должно строиться на принципе окончательности произведенных расчетов и необратимости — невозможности отыграть назад прекращенные зачетом либо исполненные обязательства. Без этого центральный контрагент не сможет эффективно выполнять свои функции. По этой причине ст. 14 Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» предусматривает в случае недействительности договора исключение из числа обязательств, допущенных к клирингу, только тех обязательств, которые еще не были прекращены. На применении принципа окончательности (необратимости) прекращенных или исполненных обязательств на организованном рынке ценных бумаг основана другая важная новелла коммерческого законодательства. Согласно Федеральному закону «О клиринге и клиринговой деятельности» даже признание недействительным договора, обязательство по которому прекращено неттингом, не влечет аннулирование результатов неттинга и недействительность сделок, совершенных в процессе неттинга (ст. 14 Закона). Указанный Закон прямо исключает применение реституции при недействительности договора, заключенного центральным контрагентом в интересах другого участника. В этом случае указанный Закон устанавливает единственный способ защиты — возмещение убытков, и то только в ограниченном случае, если лицо, за счет которого исполнен другой взаимосвязанный договор, знало или должно было знать об основаниях недействительности данного договора. Таким образом, основополагающим принципом правового регулирования инфраструктуры рынка ценных бумаг должен являться безусловный отказ от применения реституции по сделкам с финансовыми инструментами как последствия недействительности таких сделок. Более того, применение такого способа защиты права, как возмещение убытков, является достаточно ограниченным в сфере рынка ценных бумаг, поскольку при организованной торговле финансовыми инструментами участники не состоят в каких-либо личных взаимоотношениях друг с другом. Поэтому лицо, за счет которого в процессе производства клиринга исполнен один из взаимосвязанных договоров, понятия не имеет, что являлось основанием заключения и исполнения других обязательств, участвующих в клиринге.

Применительно к регулированию системы взаимоотношений на организованном рынке ценных бумаг необходимый признак недействительности договора — реституция не подлежит применению только в определенных случаях. Между тем правовому регулированию в этой области следовало бы пойти дальше. На законодательном уровне необходимо закрепить невозможность признания недействительным всех договоров, обязательства по которым участвуют в клиринге. Какой смысл признавать договоры недействительными, если отсутствует реальная возможность применения последствий их недействительности? В связи с этим не совсем правильным является законодательное положение об исключении из числа обязательств, допущенных к клирингу, обязательств, которые еще не прекращены исполнением или зачетом, в случае признания недействительным соответствующего договора (ст. 14 Закона «О клиринге и клиринговой деятельности»). Такое законодательное положение сводит на нет предварительную работу центрального контрагента по оценке рисков допущенных к клирингу обязательств на предмет их возможного неисполнения и замедляет с его стороны

осуществление действий по покрытию неисполненных обязательств в будущем. Целью функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг, в том числе центрального контрагента, является устранение разнообразных рисков, которые могут поставить под угрозу исполнение обязательств и производство расчетов. Осуществляя поставку финансового инструмента и производя расчеты, участники клиринга исходят из того, что будут учитываться все обязательства, допущенные в клиринговый пул. Поэтому они и осуществляют незамедлительную передачу финансовых инструментов, полагаясь на клиринговую систему относительно полного производства расчетов. В случае исключения из клиринга не прекращенных исполнением обязательств интересы участников клиринга страдают так же, как если бы ставились под сомнение допущенные к клирингу обязательства, которые уже прекратились. Таким образом, присутствие правовой неопределенности относительно действительности обязательств, допущенных к клирингу, но еще не прекращенных, будет приводить к задержке в совершении действий со стороны центрального контрагента по защите интересов добросовестных участников клиринга, выполнивших взятые обязательства. Это, в свою очередь, будет негативно сказываться на минимизации центральным контрагентом размера понесенных участниками убытков. Установление законодательного запрета на признание недействительными договоров, обязательства по которым допущены к клирингу, позволит сделать функционирование инфраструктуры рынка ценных бумаг более действенной, а интересы участников данных взаимоотношений — более застрахованными от всевозможных рисков. В этом случае интересы потерпевшей стороны не будут в значительной степени ущемлены, поскольку у нее всегда остается право на предъявление требования о возмещении убытков, но лишь к участнику клиринга, который знал или должен был знать о нарушении прав потерпевшего лица использованием в клиринге соответствующего обязательства. Признание недействительными не соответствующих требованиям закона договоров негативно сказывается на внедрении инноваций в экономический оборот. Использование конструкций прав и обязанностей, отражающих возникновение новых и совершенствование существующих экономических отношений, не всегда может соответствовать требованиям ранее принятого законодательства. Между тем применение новых конструкций обязательства, разработанных самими участниками экономического оборота, способно в максимальной мере выразить и защитить их интересы. По сравнению с законодателем участники рынка находятся в лучшей позиции определять, какое содержание сделки является более предпочтительным с точки зрения хозяйственного оборота. Важным принципом правового регулирования инфраструктуры рынка ценных бумаг является отход от регламентации на законодательном уровне прав и обязанностей ее субъектов — рядовых участников организованной торговли. Так, согласно Закону «О клиринге и клиринговой деятельности» права и обязанности участников клиринга определяются правилами клиринга, т. е. непосредственно самой клиринговой организацией. Коммерческое законодательство в этой области содержит лишь общие антидискриминационные положения относительно того, что требования к участникам клиринга одной группы (категории) должны быть одинаковыми. В отличие от регулирования классических гражданских договоров, в области правового регулирования взаимоотношений на организованном рынке ценных бумаг у законодателя отсутствует достаточный правотворческий опыт для того, чтобы адекватно регламентировать отношения между участниками этого рынка. Кроме того, в отличие от классических гражданских обязательств система взаимоотношений финансовых

институтов, составляющая основу инфраструктуры рынка ценных бумаг, подвержена постоянным видоизменениям, обусловленным необходимостью учитывать научно-технический прогресс в производстве расчетов и учете обязательств. Таким образом, правовое регулирование инфраструктуры рынка ценных бумаг предоставляет и должно предоставлять бóльшую свободу рядовым участникам рынка в формулировании конструкций обязательства и в определении содержания сделок с финансовыми инструментами, нежели гражданское законодательство.

Поскольку правила клиринга самостоятельно формулируются клиринговой организацией, в интересах участников клиринга имеет место автономное регулирование отношений, складывающихся на финансовом рынке. В своей деятельности центральный контракт использует конструкцию обязательств, допущенных к клирингу, разработанную клиринговой системой с учетом интересов всех участников клиринга. В данном случае понуждение к исполнению обязательств в утвержденной участниками форме обеспечивается угрозой исключения нарушителя из системы клиринговых взаимоотношений. Вместе с тем, изложенное не должно касаться регламентации прав и обязанностей лица, осуществляющего функции центрального контрагента. В отличие от рядовых участников клиринга правовое положение и требования к деятельности центрального контрагента должны быть закреплены законодательно, поскольку от надлежащего выполнения последним своих обязательств зависит бесперебойное функционирование всей инфраструктуры рынка ценных бумаг.

С целью создания необходимых условий для эффективного функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг и надлежащего выполнения возложенных функций центральным контрагентом, правовое регулирование вынуждено посягать на «святую святых» гражданского права — правило, в соответствии с которым обязательство не создает обязанностей для лиц, не участвующих в нем в качестве сторон (ст. 308 ГК РФ).¹⁰ В случае неисполнения или ненадлежащего исполнения участником клиринга обязательств, участвующих в клиринге, центральный контрагент вправе заключать договоры и принимать на себя обязанности в отношении себя лично от имени участника клиринга без специального полномочия, а также без получения какого-либо согласия на это у участника клиринга. В этом случае убытки центрального контрагента, возникшие в связи с закрытием обязательств участника клиринга, не выполнившего свои обязательства, подлежат распределению между другими участниками клиринга независимо от нарушения обязанностей с их стороны, а также независимо от наличия какой-либо вины в их действиях. Как указывалось, особая роль, которую выполняет центральный контрагент, заключается в том, что он принимает на себя кредитный риск неисполнения обязательства со стороны каждого участника клиринга и тем самым гарантирует нормальное функционирование организованного рынка ценных бумаг в целом. Таким образом, весь кредитный риск клиринговой системы концентрируется непосредственно у него одного. В связи с этим лицо, выполняющее функции центрального контрагента, должно иметь дополнительные финансовые ресурсы, формируемые в том числе за счет клиринговой системы, чтобы обеспечивать покрытие возможных убытков, возникающих в результате нарушения обязательств одним или несколькими участниками клиринга.

¹⁰ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 6 апреля 2011 г.) // СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

Серьезное изменение рыночных условий может вести к резкому изменению цен на финансовые инструменты, что приводит, как правило, к значительной аккумуляции кредитного риска. Требования, предъявляемые к центральному контрагенту, должны обеспечивать выполнение центральным контрагентом своих обязательств по закрытию неисполненных обязательств даже в экстремальных рыночных ситуациях. Инфраструктура рынка ценных бумаг как раз и создана для того, чтобы иметь дело с такими ситуациями — смягчать наступление неблагоприятных экономических последствий и защищать интересы участников финансового рынка, добросовестно исполнивших свои обязанности и полагающихся на гарантии, предоставляемые этой инфраструктурой, о своевременном производстве расчетов. Таким образом, ненадлежащее выполнение своих функций центральным контрагентом, в частности, когда он сам не исполнит обязанности нарушившего участника рынка, будет иметь серьезные негативные последствия для всего рынка ценных бумаг. Концентрация риска неисполнения обязательств у одного лица и утрата доверия к нему со стороны других участников рынка ценных бумаг могут привести к обвалу рынка. Поэтому лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, имеет особые права — своими действиями порождать обязанности у других участников клиринговой системы, что не характерно для правового регулирования классических гражданских обязательств. Не случайно те страны, в которых сильное распространение получили принципы римского права (Франция и Германия), имеют относительно слабый по уровню развития рынок ценных бумаг. Таким образом, в интересах всего множества участников инфраструктуры финансового рынка центральный контрагент может принимать на себя обязательства нарушившего участника. Центральный контрагент может также своими действиями возлагать обязанности на всех остальных субъектов инфраструктуры рынка ценных бумаг в связи с необходимостью надлежащего осуществления своих функций в интересах всего рынка. Роль центрального контрагента особенно значима с использованием анонимных систем по торговле финансовыми инструментами. При их использовании участники рынка не знают, кто является их контрагентом по сделке, и, соответственно, не могут самостоятельно просчитать размер кредитного риска и вероятность нарушения обязательства другой стороной в сделке. Между тем, на неорганизованном рынке ценных бумаг, получившем название «торговля через прилавок», участники сделки по поставке финансового инструмента могут самостоятельно без участия центрального контрагента минимизировать кредитный риск посредством осмотрительного выбора своего контрагента и изучения его финансового состояния.

Другим случаем отхода от классических правил гражданского законодательства при регулировании инфраструктуры рынка ценных бумаг является возможность переводить долг должника без согласия непосредственного его кредитора (контрагента по сделке), а также уступать права требования без согласия лица, чьи права уступаются (ст. 22 ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности»). Такие действия составляют правовой инструментарий центрального контрагента при осуществлении последним мер по снижению риска неисполнения обязательств участниками клиринга. Для перевода долга и уступки права требования в соответствии с гражданским законодательством (ст. 382, 391 ГК РФ) это несвойственно, поскольку этим нарушается принцип неприкосновенности гражданских прав. В связи с необходимостью централизованного управления рисками, возникающими при осуществлении клиринга, центральный контрагент вправе осуществлять перевод долга и уступку требований одного участника клиринга

по обязательствам при получении исключительно согласия участника, к которому переводится долг или уступаются требования, а также лица, за счет которого исполняются такие обязательства (ст. 22 Закона «О клиринге и клиринговой деятельности»). Между тем, согласие непосредственного кредитора лица, чей долг переводится, а также согласие кредитора, которому принадлежит уступаемое право, в таких случаях не требуется. Имущественное положение указанных субъектов не только не страдает, а наоборот, посредством организации прекращения или исполнения обязательств в их пользу, улучшается за счет клиринговой системы. В связи с этим правовое регулирование в этой области допускает вмешательство третьего лица в двусторонние обязательства с целью учета интересов множественности лиц, интересы которых защищает инфраструктура финансового рынка.

Вновь принятое законодательство о рынке ценных бумаг сделало первый и важный шаг на пути введения в организованный рынок ценных бумаг института центрального контрагента. Между тем поверхностная регламентация деятельности центрального контрагента в Федеральном законе «О клиринге и клиринговой деятельности» оставляет желать лучшего. Предоставление действующим законодательством права самому рынку ценных бумаг определять многие вопросы деятельности центрального контрагента является преждевременным на данном этапе развития экономических отношений в России. Кроме того, в связи с серьезными экономическими последствиями, которые может породить деятельность центрального контрагента для всего рынка ценных бумаг, установление требований к лицу, осуществляющему функции центрального контрагента, должно происходить не на ведомственном, а на законодательном уровне.