



Александр Семин

Заместитель генерального директора ЗАО НДЦ – директор по технологиям

РАСЧЕТНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

НА РАЗВИТЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ЯВЛЯЕТСЯ ДИНАМИЧНО РАЗВИВАЮЩИМСЯ СЕГМЕНТОМ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНЫХ УСЛУГ. ДЛЯ НДЦ КАК ИНФРАСТРУКТУРНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ПРЕДСТАВЛЯЕТ ИНТЕРЕС В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ КАК НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РАСЧЕТОВ ФОНДОВЫХ СДЕЛОК. ВКЛЮЧЕНИЕ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В СОСТАВ УСЛУГ ГРУППЫ ММВБ ПРЕДСТАВЛЯЕТСЯ ВАЖНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РАСЧЕТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА.

В настоящее время ведется разработка нового комплекса услуг НДЦ, обеспечивающего расчетное кредитование ценными бумагами депонентов НДЦ при необходимости успешного завершения внебиржевых сделок.

Технологии расчетного кредитования ценными бумагами могут быть также применены в отношении сделок на Фондовой бирже ММВБ. После объединения НДЦ с Расчетной палатой ММВБ предлагаемые услуги расчетного кредитования могут, с одной стороны, включить в себя кредитование для завершения денежных расчетов, с другой – допустить использование денежных средств в качестве обеспечения кредита ценными бумагами.

БАЗОВЫЕ УСЛОВИЯ МОДЕЛИ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В процессе разработки модели расчетного кредитования ценными бумагами учитывались четыре базовых условия, которым должна соответствовать модель:

- предоставление услуг расчетного кредитования ценными бумагами должно осуществляться в рамках существующей российской законодательной и нормативной базы и не требовать для своей реализации принятия изменений в действующих российских законах;

- деятельность НДЦ по обеспечению расчетного кредитования ценными бумагами не должна требовать изменения

существующей правоспособности НДЦ и в минимально возможной мере сопровождаться изменениями существующей учетной системы НДЦ;

- при возникновении потребности в клиринговой деятельности и в услугах центрального контрагента в процессе осуществления расчетного кредитования ценными бумагами модель должна ориентироваться на клиринговые возможности ММВБ и Национального клирингового центра (НКЦ);
- предоставление расчетного кредита ценными бумагами должно осуществляться расчетной инфраструктурой по заранее согласованным процедурам и алгоритмам без оперативного участия (согласования) кредиторов и заемщиков при заключении и исполнении конкретных кредитных сделок.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ПОТРЕБИТЕЛИ УСЛУГ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

В качестве потребителей услуг расчетного кредитования рассматриваются два круга лиц: кредиторы и заемщики. Потенциальными кредиторами могут стать существующие депоненты НДЦ и их клиенты, заинтересованные в получении дополнительного дохода от свободных остатков ценных бумаг, учитываемых на счетах депо владельца, доверительного

владения и оценки стоимости портфеля обеспечения заемщиков могут быть использованы для обеспечения биржевых сделок РЕПО с корзиной ценных бумаг.

ОСОБЕННОСТИ МОДЕЛИ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

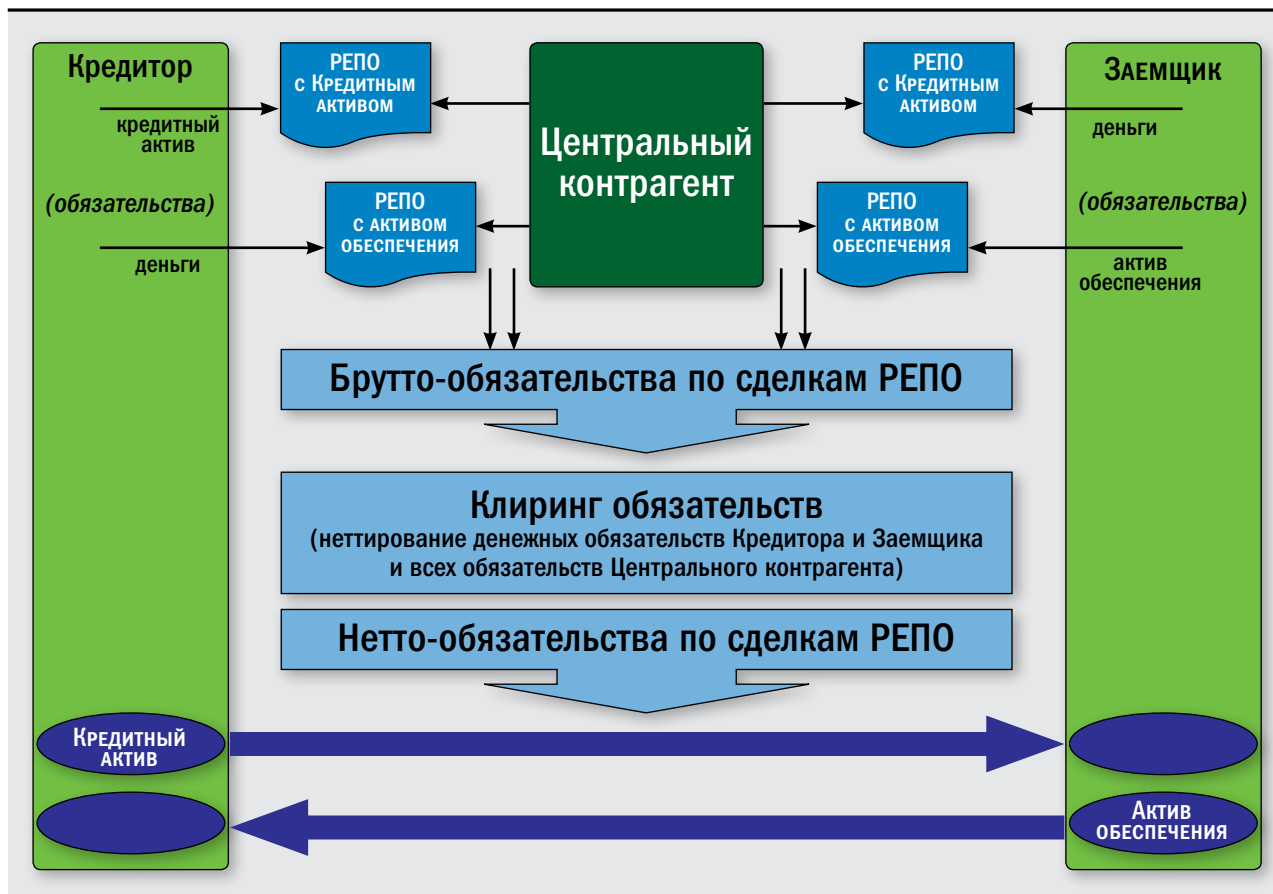
Модель не требует предварительного выведения из оборота кредитных ресурсов кредиторов и активов обеспечения заемщиков. Депоненты НДЦ и их клиен-

налогообложения, конструкцию договоров РЕПО.

Сделки расчетного кредитования заключаются на анонимной основе через центрального контрагента, в роли которого предполагается в момент старта проекта использовать ММВБ. Гарантом исполнения обязательств заемщика и кредитора выступает центральный контрагент.

Несмотря на жесткую фиксацию допустимого срока стандартных сделок РЕПО, обслуживающих расчетное кредитование, предлагаемая модель обеспечивает прак-

ОБЩАЯ СХЕМА ПОЛУЧЕНИЯ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТА ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ



управляющего и междепозитарных счетах депо в НДЦ. Потенциальными заемщиками могут быть депоненты НДЦ и их клиенты, заинтересованные в получении во временное платное пользование ценных бумаг, необходимых для завершения расчетов по заключенным внебиржевым фондовым сделкам.

Особое положение в составе потенциальных «потребителей» технологии расчетного кредитования ценными бумагами занимает ММВБ. С одной стороны, ММВБ как центральный контрагент может выступать в качестве заемщика при заключении так называемых замещающих сделок с центральной стороной. С другой — используемые при расчетном кредитовании ценными бумагами технологии формиро-

вующего и междепозитарных счетах депо в НДЦ. Потенциальными заемщиками могут быть депоненты НДЦ и их клиенты, заинтересованные в получении во временное платное пользование ценных бумаг, необходимых для завершения расчетов по заключенным внебиржевым фондовым сделкам. Участвующие в расчетном кредитовании в качестве кредиторов или заемщиков, вправе свободно распоряжаться своими активами, в том числе для совершения биржевых сделок до момента проведения в конце дня специализированных процедур расчетного кредитования. В сделках расчетного кредитования участвуют только свободные от других обязательств кредитные ресурсы кредиторов и ресурсы обеспечения заемщиков. Формирование кредитного портфеля и портфеля активов обеспечения производится непосредственно в момент оформления сделок.

Сделки расчетного кредитования оформляются через проверенную и отработанную, в том числе и с точки зрения

фактически неограниченные фактические сроки кредитования при наличии у заемщика достаточного количества активов обеспечения расчетного кредита через сделки *roll-over* или через заключение новых сделок с другими кредиторами.

Однодневный стандартный срок расчетного кредитования позволяет отказаться от создания самостоятельной системы управления обеспечением обязательств по заключенным сделкам РЕПО. Управление рыночными рисками кредитора и заемщика осуществляется в момент заключения сделки. Переоценка рисков производится ежедневно при заключении новых сделок РЕПО.

Предлагаемая модель расчетного кредитования ценными бумагами защи-





щает кредитора и заемщика от рисков неисполнения контрагентом своих обязательств по вторым частям РЕПО: ответственность перед кредитором за выполнение вторых частей РЕПО несет центральный контрагент. В случае неисполнения заемщиком обязательств по вторым частям РЕПО модель предусматривает:

- оперативное прекращение действия соответствующих договоров РЕПО центрального контрагента с заемщиком;
- приобретение центральным контрагентом на открытом рынке недостающего количества кредитного актива;
- исполнение обязательств центрального контрагента перед кредитором по вторым частям сделок РЕПО между центральным контрагентом и кредитором;
- реализацию активов обеспечения заемщика на открытом рынке;
- возврат заемщику остатка денежных средств после удержания всех штрафов и комиссий.

ПРИНЦИПАЛЬНАЯ СХЕМА РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Общая схема получения расчетного кредита ценными бумагами изображена на рисунке. Расчетное кредитование ценными бумагами реализуется путем одновременного заключения четырех однодневных сделок РЕПО между кредитором и заемщиком, с одной стороны, и центральным контрагентом — с другой. Обязательства участников сделок РЕПО регистрируются в клиринговой системе ММВБ и включаются в пул обязательств клирингового сеанса по итогам торгов. Денежные параметры всех сделок РЕПО рассчитываются таким образом, чтобы в результате исполнения первых частей заключенных сделок РЕПО денежные обязательства всех участников полностью неттировались, а при исполнении вторых частей РЕПО нетто денежные обязательства участников сделок РЕПО преобразовывались бы в обязательства заемщика по уплате кредитору процента за кредит и комиссии центральному контрагенту. По итогам клиринга обязательства по первым частям сделок РЕПО:

- кредитный актив переводится на счет депо заемщика и используется для завершения расчетов по внебиржевым сделкам заемщика, обусловившим обращение к процедурам расчетного кредитования;
- активы обеспечения заемщика переводятся на счет депо кредитора и блокируются до момента исполнения вторых частей РЕПО.

Возврат расчетного кредита осуществляется на следующий операционный день в процессе исполнения обязательств по вторым частям РЕПО.

ПРАВОО РЕГУЛИРОВАНИЕ ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Депоненты НДЦ, желающие пользоваться услугами расчетного кредитования ценными бумагами в качестве кредиторов и/или заемщиков подписывают многостороннее Генеральное соглашение об условиях расчетного кредитования ценными бумагами (далее — Генеральное соглашение). Помимо кредиторов и заемщиков участниками Генерального соглашения являются НКЦ в качестве центральной стороны по сделкам РЕПО и клиринговой организации и НДЦ в качестве депозитария кредитных активов и активов обеспечения, а также технического агента кредитора и заемщика при подготовке сделок РЕПО, обслуживающих расчетное кредитование ценными бумагами.

Клиенты депонентов НДЦ могут участвовать в Генеральном соглашении в качестве кредиторов и заемщиков через депонентов НДЦ, передав им полномочия на подписание Генерального соглашения по договору поручения. При этом депоненты НДЦ, подписавшие за своих клиентов Генеральное соглашение, гарантируют исполнение клиентами обязательств по сделкам расчетного кредитования.

В соответствии с Генеральным соглашением размещение кредиторами и заемщиками своих ценных бумаг на выделенных разделах счетов депо в НДЦ со статусом «доступно для расчетного кредитования» является офертой центральному контрагенту на заключение сделок расчетного кредитования в объеме, не превышающем остатки ценных бумаг на данных разделах в момент заключения сделок расчетного кредитования.

ОСОБЕННОСТИ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА КРЕДИТНЫХ АКТИВОВ И АКТИВОВ ОБЕСПЕЧЕНИЯ СДЕЛОК РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Для обособления ценных бумаг депонентов НДЦ и их клиентов, которые могут использоваться в качестве ресурсов сделок расчетного кредитования, от прочих ценных бумаг, учитываемых на счетах депо в НДЦ, в депозитарном учете НДЦ вводится новое понятие — «статус раздела

счета депо». Статус раздела счета депо может принимать одно из двух значений: «доступно для процедур расчетного кредитования» или «недоступно для процедур расчетного кредитования». К ценным бумагам, учитываемым в разделах со статусом «доступно для расчетного кредитования», применяется тот же режим хранения, как к ценным бумагам на разделе счета депо того же типа со статусом «недоступно для расчетного кредитования», за исключением периода проведения сеансов расчетного кредитования.

Во время сеансов расчетного кредитования остатки ценных бумаг в разделах со статусом «доступно для расчетного кредитования» могут использоваться НДЦ в качестве ресурсов сделок расчетного кредитования. При этом в отношении ценных бумаг, учитываемых на торговых разделах счетов депо со статусом «доступно для расчетного кредитования», НДЦ перед использованием их в сделках расчетного кредитования производит их вывод из торговой системы ММВБ.

Таким образом, депоненты НДЦ и их клиенты, с одной стороны, вправе самостоятельно распределять пакет своих ценных бумаг, хранящихся на счетах депо в НДЦ, на доступные и недоступные ресурсы сделок расчетного кредитования. С другой стороны, ценные бумаги, доступные для расчетного кредитования за пределами сеанса расчетного кредитования, остаются в распоряжении депонентов/клиентов депонентов НДЦ в соответствии с режимом хранения ценных бумаг, установленном для существующих типов разделов счетов депо НДЦ.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Предварительный анализ проекта позволяет сделать вывод о принципиальной юридической и технологической возможности внедрения в практику НДЦ нового комплекса услуг расчетной инфраструктуры ММВБ — расчетного кредитования ценными бумагами. В то же время степень востребованности данных услуг НДЦ со стороны потенциальных кредиторов и заемщиков в определяющей степени зависит от того, насколько предлагаемые условия расчетного кредитования будут более удобными для депонентов НДЦ по сравнению с существующими возможностями решения расчетных проблем средствами действующего механизма биржевого и внебиржевого РЕПО.

Хотелось бы пригласить заинтересованных участников рынка к сотрудничеству с НДЦ по вопросам анализа и корректировки планов по внедрению технологического расчетного кредитования. ■