



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



ДЕКАБРЬ 2017

Итоговый
доклад

**О ПОЭТАПНОМ ВВЕДЕНИИ
ОБЯЗАТЕЛЬНОГО МАРЖИРОВАНИЯ
ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ, В ОТНОШЕНИИ
КОТОРЫХ НЕ ОСУЩЕСТВЛЯЕТСЯ
ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ**

МОСКВА

Содержание

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ	2
ВВЕДЕНИЕ	3
КЛЮЧЕВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ПО ВВЕДЕНИЮ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО МАРЖИРОВАНИЯ ПФИ БЕЗ ЦК	5
1. КАТЕГОРИИ ПФИ, НА КОТОРЫЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ ТРЕБОВАНИЕ ОБ ОБЯЗАТЕЛЬНОМ МАРЖИРОВАНИИ	6
2. КАТЕГОРИИ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА (СУБЪЕКТОВ), НА КОТОРЫЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ ТРЕБОВАНИЕ ОБ ОБЯЗАТЕЛЬНОМ МАРЖИРОВАНИИ ПФИ	9
2.1. Общие правила о субъектах	9
2.2. Исключения из общих правил о субъектах.....	9
2.2.1. Внутригрупповые ПФИ	9
2.2.2. ПФИ с отдельными субъектами.....	10
2.3. Пороговые значения, достижение которых ведет к применению требования об обязательном маржировании	10
3. ТРЕБОВАНИЯ К НАЧАЛЬНОЙ И ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖЕ В ЧАСТИ ПОРЯДКА РАСЧЕТА И ПЕРЕЧИСЛЕНИЯ	15
3.1. Начальная маржа	15
3.1.1. Порядок перечисления и сроки расчета начальной маржи	15
3.1.2. Расчет начальной маржи.....	15
3.1.3. Распоряжение начальной маржой и ее сегрегация	17
3.2. Вариационная маржа	18
3.2.1. Порядок перечисления и сроки расчета вариационной маржи.....	18
3.2.2. Расчет вариационной маржи	19
4. ТРЕБОВАНИЯ К АКТИВАМ, ПЕРЕДАВАЕМЫМ В КАЧЕСТВЕ НАЧАЛЬНОЙ И ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖИ	20
5. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ МАРЖИРОВАНИЯ	23
5.1. Залоговое обеспечение	24
5.2. Титульное обеспечение по модели плавающих маржевых сумм	25
5.3. Титульное обеспечение по модели обеспечительного платежа	25
6. УСЛУГИ ПО РАСЧЕТУ, ПОДБОРУ И ПЕРЕОЦЕНКЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ, СТАНДАРТИЗАЦИЯ ДОКУМЕНТАЦИИ	27
7. ТРАНСГРАНИЧНЫЕ СДЕЛКИ	28

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ

BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) – Базельский комитет по банковскому надзору

G20 – Группа двадцати

FSB (Financial Stability Board) – Совет финансовой стабильности

IOSCO (International Organization of Securities Commissions) – Международная организация комиссий по ценным бумагам

ISDA (International Swaps and Derivatives Association) – Международная ассоциация свопов и деривативов

Вариационная маржа – обеспечение, предназначенное для покрытия текущих рисков по позиции (позициям), вызванных фактическими изменениями рыночной стоимости базисного актива ПФИ

ГК РФ – Гражданский кодекс Российской Федерации

Директива 2002/47/ЕС – Директива Европейского парламента и Совета от 06.06.2002 «О соглашениях о предоставлении финансового обеспечения»

Закон о банках – Федеральный закон от 02 декабря 1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности»

Закон о банкротстве – Федеральный закон от 26 октября 2002 года № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»

Закон о рынке ценных бумаг – Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Инструкция 180-И – Инструкция Банка России от 28 июня 2017 года № 180-И «Об обязательных нормативах банков»

Маржевой дисконт – дисконт, применяемый к цене передаваемого в качестве начальной или вариационной маржи актива для целей покрытия возможных изменений его стоимости в период между последней переоценкой стоимости актива и временем его реализации

Маржирование – предоставление одной стороной ПФИ второй стороне или обмен между такими сторонами активами (маржевыми платежами) в качестве обеспечения исполнения обязательств по ПФИ

Начальная маржа – обеспечение, предназначенное для покрытия потенциальных изменений стоимости позиции контрагента по ПФИ (потенциального риска) в течение периода ликвидации такой позиции (таких позиций) в случае невыполнения обязательств таким контрагентом

МСФО – Международные стандарты финансовой отчетности

НРД – Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

ПФИ без ЦК – заключаемые не на организованных торгах ПФИ, в отношении которых не осуществляется клиринг с участием центрального контрагента (централизованный клиринг)

ПФИ – договор, являющийся производным финансовым инструментом в соответствии с законодательством Российской Федерации, если иное не указано в настоящем Докладе

Репозитарий – юридическое лицо, осуществляющее репозитарную деятельность в соответствии с законодательством Российской Федерации

СПФИ – Совет по производным финансовым инструментам

Указание 3565-У – Указание Банка России от 16 февраля 2015 года № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»

ЦК – центральный контрагент

ВВЕДЕНИЕ

В 2011 году главами государств G20 с целью повышения стабильности финансовой системы было принято решение о целесообразности введения обязательного маржирования ПФИ без ЦК¹. Данное решение дополнило программу по реформированию внебиржевого рынка ПФИ, утвержденную в 2009 году на саммите G20 в Питтсбурге².

В совместном документе BCBS и IOSCO «Стандарты по маржевым требованиям для ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг» (опубликован в марте 2015 года)³ (далее – Стандарты BCBS-IOSCO) отмечается, что целью введения обязательного маржирования ПФИ без ЦК является сокращение системного риска. Большое количество ПФИ не являются стандартизированными и поэтому не могут заключаться через ЦК. Требования к маржированию призваны предотвратить возникновение череды дефолтов (кросс-дефолтов) в случае неисполнения одной из сторон по ПФИ своих обязательств за счет использования обеспечения для погашения возникшей задолженности. Требования к маржированию также могут иметь более широкий положительный эффект за счет снижения уязвимости финансовой системы перед дестабилизирующей процикличностью и уменьшения количества необеспеченных открытых позиций на финансовом рынке.

Кроме того, требования к маржированию для ПФИ без ЦК, учитывающие более высокие риски, присущие таким ПФИ, стимулируют стандартизацию внебиржевых ПФИ и, как следствие, клиринг с участием ЦК стандартизированных внебиржевых ПФИ.

Стандарты BCBS-IOSCO содержат восемь основных элементов, которые были взяты за основу при подготовке настоящего доклада:

1) требования к маржированию должны быть предусмотрены в отношении всех ПФИ без ЦК (с учетом исключения в отношении отдельных поставочных ПФИ);

2) все финансовые организации и системно значимые нефинансовые организации, заключающие внебиржевые ПФИ, должны обмениваться начальной и вариационной маржой, размер которой соответствует рискам контрагента по таким сделкам (с использованием соответствующих пороговых значений);

3) методология расчета начальной и вариационной маржи должна: а) быть единообразной среди категорий субъектов, к которым применяется требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК; б) учитывать потенциальный (начальная маржа) и текущий риски (вариационная маржа), относящиеся к соответствующему портфелю ПФИ; в) обеспечивать покрытие всех рисков контрагента с высокой степенью вероятности;

4) активы, передаваемые в качестве маржи, должны быть высоколиквидными и сохранять свою ценность в период финансового стресса при использовании соразмерного маржевого дисконта. Цель данного элемента – обеспечение возможности оперативной реализации обеспечения в объемах, достаточных для покрытия потерь, вызванных дефолтом контрагента по ПФИ;

5) обе стороны по ПФИ должны обмениваться начальной маржой без неттирования сумм, полученных каждой стороной (то есть на gross основе), и хранить ее таким образом, чтобы: а) полученная маржа была в любое время доступна для принявшей ее стороны в случае дефолта контрагент-

¹ *Leaders' Statement. The Cannes Summit. Cannes, November 4, 2011. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html>.*

² *Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit. September 24–25, 2009. URL: <http://www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf>. http://www.fsb.org/wp-content/uploads/g20_leaders_declaration_pittsburgh_2009.pdf.*

³ *См. URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm>. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm>.*

та; и б) полученная маржа должна быть в максимально допустимых законодательством пределах защищена в случае банкротства принимающей ее стороны;

б) маржирование внутригрупповых сделок относится к компетенции национальных регуляторов и должно быть урегулировано надлежащим образом с учетом особенностей конкретной юрисдикции;

7) регуляторные режимы должны взаимодействовать друг с другом, чтобы достичь согласованности действий и избежать дублирования регуляторных требований в разных юрисдикциях;

8) требования к маржированию должны вводиться поэтапно для снижения издержек участников рынка, которые возникают в связи с изменением регулирования.

Целью издания первоначальной редакции доклада, которая была опубликована 13 апреля 2017 года (далее – первоначальная редакция доклада), являлось вынесение на широкое общественное обсуждение с участниками финансового рынка подходов по реализации принятых Россией в рамках G20 обязательств в части поэтапного введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК. Представленные для общественного обсуждения подходы были основаны на анализе текущего состояния российского рынка ПФИ и опыте соответствующих изменений регулирования в Евросоюзе, Гонконге, Канаде, США и Японии, с учетом лучшей практики, выработанной международными профессиональными объединениями в данной отрасли⁴. Настоящая редакция доклада содержит позицию Банка России по вопросам, обозначенным в первоначальной редакции доклада, и итоговые подходы Банка России к введению обязательного маржирования ПФИ без ЦК на основе проведенных очных консультаций с представителями профессионального сообщества, а также направленных до 3 июля 2017 года комментариев и предложений на электронный адрес svc_derivatives@cbr.ru.

Итоги общественного обсуждения первоначальной редакции доклада были рассмотрены на Совете по производным финансовым инструментам (СПФИ). На основе настоящей редакции доклада будут подготовлены проекты соответствующих нормативных актов Банка России.

⁴ В том числе рекомендаций и стандартов, разработанных ISDA.

КЛЮЧЕВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ПО ВВЕДЕНИЮ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО МАРЖИРОВАНИЯ ПФИ БЕЗ ЦК

В настоящем Докладе содержатся следующие позиции Банка России в части подходов к реализации принятых G20 решений в отношении введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК:

1. Ввести требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК поэтапно, начиная с 1 сентября 2019 года, в зависимости от категории участников финансового рынка и пороговых значений по объему сделок:

а) установить следующие категории участников финансового рынка:

- Категория 1 – кредитные организации и профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также организации, имеющие лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. К данной категории также относятся иностранные юридические лица, государствами которых не установлены требования об обязательном маржировании (особенности регулирования трансграничных сделок более детально описаны в главе 7);
- Категория 2 – иные организации – участники внебиржевого рынка ПФИ. К указанной категории относятся лица, заключающие ПФИ на внебиржевом рынке и не относящиеся к Категории 1;

в) с 1 сентября 2019 года ввести требование об обязательном перечислении начальной и вариационной маржи для участников, относящихся к Категории 1 (при достижении ими порогового значения для совокупной номинальной стоимости ПФИ без ЦК на конец каждого из трех расчетных месяцев подряд для группы, в которую входит участник, в размере 100 млрд

рублей для вариационной маржи и 600 млрд рублей для начальной маржи);

с) с 1 сентября 2020 года ввести требование об обязательном перечислении начальной и вариационной маржи для участников, относящихся к Категории 2 (при достижении ими порогового значения для совокупной номинальной стоимости ПФИ без ЦК на конец каждого из трех расчетных месяцев подряд для группы, в которую входит участник, в размере 100 млрд рублей для вариационной маржи и 600 млрд рублей для начальной маржи).

2. Ввести максимальный порог суммы, которую сторона по ПФИ может не требовать от своего контрагента в качестве маржинального платежа, в размере 100 млн рублей.

3. Ввести специальное пороговое значение для начальной маржи по всем ПФИ без ЦК с одним контрагентом, размер которого может быть вычтен из суммы вносимой начальной маржи, в размере 100 млн рублей.

4. Установить базовые требования к начальной и вариационной марже в части сроков и порядка расчета, а также срок перечисления не позднее рабочего дня, следующего за днем расчета.

5. Инициировать разработку и распространение стандартной документации с активным участием СПФИ.

6. Регламентировать особый режим для ПФИ без ЦК с иностранными участниками, позволяющий избежать дублирования регуляторных требований.

7. Подготовить правовую основу для развития услуг по управлению обеспечением и осуществлению компрессии портфелей ПФИ без ЦК и внедрения современных процедур риск-менеджмента лицами, на которых будет распространяться требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК.

1. КАТЕГОРИИ ПФИ, НА КОТОРЫЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ ТРЕБОВАНИЕ ОБ ОБЯЗАТЕЛЬНОМ МАРЖИРОВАНИИ

Стандарты BCBS-IOSCO содержат требования к маржированию для всех ПФИ без ЦК, за исключением внесения начальной маржи по поставочным валютным форвардным и своп-договорам¹. Также предполагается особый режим для сделок «валютно-процентный своп»².

В ряде стран требование об обязательном маржировании не распространяется на все или определенные поставочные товарные деривативы³.

В Таблице 1 представлен Статус введения требования к маржированию для ПФИ без ЦК в отдельных юрисдикциях.

В Таблице 2 представлен перечень ПФИ, в отношении которых будет введено требование об обязательном маржировании.

Требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК планируется распространить только на ПФИ, информация о которых подлежит предоставлению в репозиторий и при этом условиями ПФИ предусмотрен срок исполнения, превышающий 30 дней с даты заключе-

ния ПФИ⁴. При этом под указанными в Таблице 2 ПФИ без ЦК понимаются нижеуказанные договоры.

Поставочный валютный опционный договор – поставочный опционный договор, в соответствии с определением, установленным Указанием 3565-У, предусматривающий обязанность стороны такого опционного договора, в случае предъявления требования другой стороной, купить или продать валюту, являющуюся базисным активом, в том числе путем заключения сторонами договора купли-продажи иностранной валюты.

Поставочный валютный форвардный договор – поставочный форвардный договор, в соответствии с определением, установленным Указанием 3565-У, предусматривающий исключительно обмен двумя различными валютами в определенную дату по фиксированному курсу, согласованному в день заключения такого договора.

Поставочный валютный своп-договор – поставочный своп-договор, в соответствии с определением, установленным Указанием 3565-У, предусматривающий исключительно обмен двумя различными валютами в определенную дату по фиксированному курсу, согласованному в день заключения такого договора, а также обратный обмен указанных валют в более позднюю дату по фиксированному курсу, согласованному в день заключения такого договора.

Валютно-процентный своп-договор, предусматривающий поставку номинальной суммы – валюты, – договор, содержащий условия Поставочного валютного своп-договора и предусматривающий также обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) еди-

¹ При этом Стандарты BCBS-IOSCO содержат ссылку к опубликованному BCBS руководству для регуляторов, устанавливающему рекомендации для банков по обмену вариационной маржой в отношении поставочных валютных форвардных и своп-договоров с контрагентами, являющимися финансовыми организациями или системно значимыми нефинансовыми организациями. См.: Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions. URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs241.pdf>.

² Для сделок «валютно-процентный своп», предусматривающих поставку номинальной суммы, стандарты BCBS-IOSCO предполагают наличие особого режима, согласно которому:

- Начальная маржа не вносится в отношении валютной составляющей ПФИ;
- Начальная маржа вносится в отношении процентной составляющей ПФИ с использованием стандартной или количественной модели расчета;
- Вариационная маржа вносится в отношении ПФИ в целом, аналогично иным категориям ПФИ без ЦК.

³ Например, в Гонконге, Канаде, Японии.

⁴ В случае внесения изменений в условия ПФИ, при которых срок исполнения будет превышать 30 дней, маржа подлежит внесению не позднее дня, следующего за датой вступления в силу соответствующих изменений. В случае если на дату заключения договора, являющегося ПФИ, срок исполнения не определен, считается, что срок исполнения превышает 30 дней.

Таблица 1

Статус введения требования к маржированию для ПФИ без ЦК

	Статус введения требования к маржированию для ПФИ без ЦК в отдельных юрисдикциях в соответствии со Стандартами BCBS-IOSCO
Страны Европейского союза	Требование о переводе вариационной маржи вступило в силу в полном объеме с 1 марта 2017 года. Требование о переводе начальной маржи вводится поэтапно с 4 февраля 2017 года по 1 сентября 2020 года.
Гонконг	Требование о переводе вариационной маржи вступило в силу с 1 марта 2017 года. Требование о переводе начальной маржи вводится поэтапно с 1 марта 2017 года по 1 сентября 2020 года.
Канада	Регулирование вступило в силу с 1 сентября 2016 года и вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO.
США	Регулирование вступило в силу с 1 сентября 2016 года и вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO.
Япония	Регулирование вступило в силу с 1 сентября 2016 года и вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO.

Таблица 2

Требование об обязательном маржировании в зависимости от категории ПФИ без ЦК

	Поставочные валютные форвардные договоры и поставочные валютные своп-договоры (Physically settled FX forwards and swaps); опционные, форвардные или своп-договоры, предусматривающие поставку базисного актива – товара (Physically settled commodity derivatives)	Валютно–процентные своп-договоры, предусматривающие поставку номинальной суммы – валюты (Cross-currency swaps with the exchange of principal)	Все иные ПФИ без ЦК
Требования по маржированию			
Начальная маржа	Не применяются	Применяются с учетом особенностей инструмента	Применяются
Вариационная маржа	Не применяются	Применяются	

новременно уплачивать проценты на номинальную сумму или суммы, установленные в таком договоре⁵.

Оptionный, форвардный или своп-договор, предусматривающий поставку базисного актива – товара, – поставочный опционный, форвардный или своп-договор, в соответствии с определением, установленным Указанием 3565-У, предусматривающий обязанность одной стороны передать второй стороне в определенный срок товар⁶.

Комментарии к главе 1 с учетом проведенных консультаций

Большинство респондентов поддержали перечень инструментов, в отношении которых планируется ввести требования об обязатель-

ном маржировании, в том числе исключение ряда поставочных ПФИ из-под данного требования. При этом, по сравнению с первоначальной редакцией доклада, в перечень ПФИ, в отношении которых будет введено требование об обязательном маржировании, добавлено еще одно исключение – поставочные валютные опционные договоры. Данное исключение введено поскольку поставочные валютные опционные договоры по своей экономической природе схожи с поставочными валютными форвардными договорами, и одинаковый подход к исключению в данном случае будет направлен на выравнивание условий для использования указанных инструментов.

Ряд участников финансового рынка высказались о целесообразности введения исключения из-под требования о маржировании ПФИ, заключаемых лицами, относящимися к Категории 2, с целью хеджирования рисков. При этом в полученных Банком России комментариях к первоначальной редакции доклада также справедливо отмечено, что, во-первых, в на-

⁵ Начальная маржа не вносится в отношении валютной составляющей ПФИ, но вносится в отношении процентной составляющей ПФИ.

⁶ Исключение не распространяется на смешанные договоры, которые предусматривают помимо поставляемого товара иной базисный актив, а также на договоры, содержащие признаки расчетного ПФИ.

стоящее время в законодательстве отсутствует целостное определение понятия хеджирующей сделки, во-вторых, отсутствие маржирования для хеджирующих ПФИ без ЦК в случае с клиентами банков, относящимися к Категории 2, по сути переносит рыночный риск хеджирующей сделки на банк, относящийся к Категории 1, что повлечет необходимость создания банком соответствующих резервов на возможные потери по такой сделке.

Банк России считает, что исключение хеджирующих ПФИ при расчете пороговых значений, достижение которых ведет к применению требования об обязательном маржировании для Категории 2, будет соответствовать международной практике, не приведет к существенному увеличению системного риска и позволит со-

хранить на прежнем уровне затраты нефинансовых организаций на заключение ПФИ. Соответственно, пороговые значения для Категории 2 будут скорректированы после выработки четких критериев для отнесения ПФИ к категории хеджирующих.

В связи с получением утвердительных ответов на поставленный в первоначальной редакции доклада вопрос о целесообразности исключения краткосрочных ПФИ без ЦК (сроком до 30 дней) из-под требования об обязательном маржировании, а также учитывая, что данные инструменты используются в основном в целях управления ликвидностью, Банк России считает возможным ввести соответствующее исключение для ПФИ без ЦК со сроком до 30 дней.

2. КАТЕГОРИИ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА (СУБЪЕКТОВ), НА КОТОРЫЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ ТРЕБОВАНИЕ ОБ ОБЯЗАТЕЛЬНОМ МАРЖИРОВАНИИ ПФИ

Согласно п. 2.4 Стандартов BCBS-IOSCO требования об обязательном маржировании должны распространяться на все финансовые организации и системно значимые нефинансовые организации с учетом достижения контрагентами по ПФИ соответствующих пороговых значений. При этом указанные требования не должны применяться к сделкам, стороной которых выступают центральные банки, организации публичного сектора, многосторонние банки развития, Банк международных расчетов.

2.1. Общие правила о субъектах

Основываясь на соответствующем международном опыте и учитывая потенциальные объемы участия в сделках с ПФИ российских участников, Банком России предлагается выделить две категории лиц, на которых будет распространяться требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК.

Категория 1 – кредитные организации и профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также организации, имеющие лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. К данной категории также относятся иностранные юридические лица, государствами которых не установлены требования об обязательном маржировании. Более подробно позиция Банка России в отношении трансграничных сделок изложена в главе 7.

Категория 2 – иные организации – участники внебиржевого рынка ПФИ. К указанной категории относятся лица, заключающие ПФИ на внебиржевом рынке и не относящиеся к Категории 1.

2.2. Исключения из общих правил о субъектах

Банком России рассматривается возможность установления следующих исключений из общего требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК:

- внутригрупповые ПФИ;
- ПФИ с отдельными субъектами.

2.2.1. Внутригрупповые ПФИ

Данное исключение основано на том, что риски, связанные с заключением ПФИ без ЦК, возникают централизованно в рамках одной группы, что позволяет контрагентам по ПФИ организовать надлежащее управление такими рисками.

Целесообразность отнесения сделок между членами одной группы к исключениям из общего требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК признается многими правопорядками¹.

В российском правовом поле исключение по основанию «внутригрупповые ПФИ» может быть использовано при одновременном соблюдении следующих критериев:

а) контрагенты по ПФИ должны отвечать признакам, позволяющим отнести данных лиц к категории «группа». В качестве признака «группы» целесообразно использовать категорию «контроль», раскрытую в МСФО 10 «Консолидированная финансовая отчетность». При этом в «группу» могут входить также и иностранные организации;

б) деятельность контрагентов по ПФИ предполагает наличие полной консолидации финансовой отчетности, формируемой в соответствии

¹ В качестве примера можно привести регулирование в Евросоюзе, Гонконге, Канаде, Японии.

с МСФО². При этом в случае, если материнская организация, подготавливающая консолидированную финансовую отчетность, учреждена на территории иностранного государства, указанная отчетность может быть сформирована в соответствии с МСФО, признанными для применения на территории указанного иностранного государства.

2.2.2. ПФИ с отдельными субъектами

К данной категории субъектов будут отнесены Банк России, государственные и муниципальные органы, международные финансовые организации (такие как Международная финансовая корпорация и Европейский банк реконструкции и развития), центральные банки иностранных государств.

2.3. Пороговые значения, достижение которых ведет к применению требования об обязательном маржировании

С учетом международного опыта, а также требований, заложенных в Стандартах BCBS-IOSCO, Банк России планирует вводить требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК поэтапно. Каждому этапу соответствует определенное пороговое значение, приведенное в Таблице 3.

Для определения необходимости начала маржирования осуществляется расчет размера совокупной номинальной стоимости ПФИ без ЦК, заключенных группой, в которую входит соответствующее лицо, относящееся к Категории 1 или Категории 2. Расчет осуществляется на конец каждого из трех расчетных месяцев, при этом:

1) к расчету принимаются только ПФИ, информация о которых подлежит предоставлению в репозитарий;

2) в качестве признака «группы», в которую входит соответствующее лицо, относящееся к Категории 1 или Категории 2, будет ис-

пользована категория «контроль», раскрытая в МСФО 10 «Консолидированная финансовая отчетность»;

3) к расчету принимаются в том числе ПФИ без ЦК, заключенные между лицами, входящими в одну группу (при этом каждый ПФИ без ЦК принимается к расчету однократно);

4) в качестве расчетных будут установлены месяцы март, апрель, май. Если на конец каждого из указанных трех месяцев пороговое значение превышено, то для соответствующих ПФИ без ЦК, заключенных с 1 сентября того же года, маржирование является обязательным.

Для распространения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК на конкретную сделку каждая из сторон по сделке должна достигнуть указанного порогового значения. При этом если стороной по сделке выступает иностранная организация, государством которой не установлены требования об обязательном маржировании и такое государство не включено в перечень Банка России (особенности регулирования трансграничных сделок более детально описаны в главе 7), ПФИ без ЦК с такой иностранной организацией подлежит маржированию без расчета пороговых значений в отношении группы, в которую входит такая иностранная организация. Если стороной по сделке выступает иностранная организация, государством которого установлены требования об обязательном маржировании и такое государство включено в перечень Банка России, к обеим сторонам сделки применяются пороговые значения и иные правила в отношении маржирования, предусмотренные правом соответствующего государства.

Требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК применяется только к новым ПФИ без ЦК, заключенным после даты вступления в силу соответствующего требования об обязательном маржировании таких сделок.

Предложенный подход предполагает получение каждой стороной сделки информации о превышении или не превышении группой контрагента порогового значения для принятия решения о маржировании заключаемых с ним ПФИ без ЦК. В качестве оптимального механизма, позволяющего контрагентам своевременно получать указанную информацию, предлагается рассмотреть возможность представления та-

² В соответствии с п. 2 Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 10 «Консолидированная финансовая отчетность» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28 декабря 2015 года № 217н).

Таблица 3

Этапы введения требования об обязательном маржировании

Пороговое значение		Категория участников, к которой применяется пороговое значение	Вступление требования в силу (этап)
Вариационная маржа			
100 млрд рублей		Категория 1	с 1 сентября 2019 года
		Категория 1 и Категория 2	с 1 сентября 2020 года
Без порогового значения		Категория 1	с 1 сентября 2020 года
Для Категории 1 – без порогового значения	Для Категории 2 – 80 млрд рублей	Категория 1 и Категория 2	с 1 сентября 2021 года
Начальная маржа			
600 млрд рублей		Категория 1	с 1 сентября 2019 года
		Категория 1 и Категория 2	с 1 сентября 2020 года
300 млрд рублей		Категория 1	с 1 сентября 2020 года
		Категория 1 и Категория 2	с 1 сентября 2021 года
150 млрд рублей		Категория 1	с 1 сентября 2021 года
		Категория 1 и Категория 2	с 1 сентября 2022 года
80 млрд рублей		Категория 1	с 1 сентября 2022 года
		Категория 1 и Категория 2	с 1 сентября 2023 года

кой информации контрагентами на основании разработанной СПФИ стандартной формы уведомлений, обмен которыми стороны будут осуществлять перед заключением сделки. Примером реализации данного подхода является разработанная ISDA Форма по раскрытию информации для целей соблюдения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК³.

Сумма минимального перевода и порог начальной маржи

В дополнение к пороговым значениям, указанным в Таблице 3, будут введены дополнительные два пороговых значения: минимальный размер (сумма) платежа, вносимого в качестве начальной и (или) вариационной маржи по ПФИ без ЦК (далее – сумма минимального перевода), а также специальное пороговое значения для внесения начальной маржи (далее – порог начальной маржи). Стороны по ПФИ без ЦК смогут предусмотреть в своих внутренних документах по управлению рисками и договорах использование указанных дополнительных поро-

говых значений, которые не должны превышать сумм, установленных Банком России.

Сумма минимального перевода представляет собой максимальную совокупную сумму начальной и вариационной маржи, которую сторона по ПФИ без ЦК может не требовать от своего контрагента. Банк России полагает целесообразным разрешить участникам Категории 1 и (или) Категории 2 предусматривать в своих договорах, что сторона вправе не вносить начальную и (или) вариационную маржу, если размер платежа не превышает 100 млн рублей. При этом стороны вправе уменьшить указанную сумму минимального перевода.

Порог начальной маржи должен ограничить требование об обязательном внесении начальной маржи в случаях, когда сторона не несет существенных рисков по отношению к своему контрагенту. Банк России полагает целесообразным разрешить участникам Категории 1 и Категории 2 предусматривать в своих договорах, что сторона вправе не требовать от своего контрагента внесения начальной маржи, если по всем ПФИ без ЦК с таким контрагентом общий размер начальной маржи, которая должна быть получена такой стороной, не превышает 100 млн рублей. В случаях, когда общий

³ *Regulatory Margin Self-Disclosure Letter, ISDA, 30 June 2016.*
<https://www.isda.org/a/VEKDE/wgmr-self-disclosure-letter-template-clean.pdf>.

Рисунок 1

**Применение порога начальной маржи к сделкам между компаниями
двух консолидированных групп по отдельности**

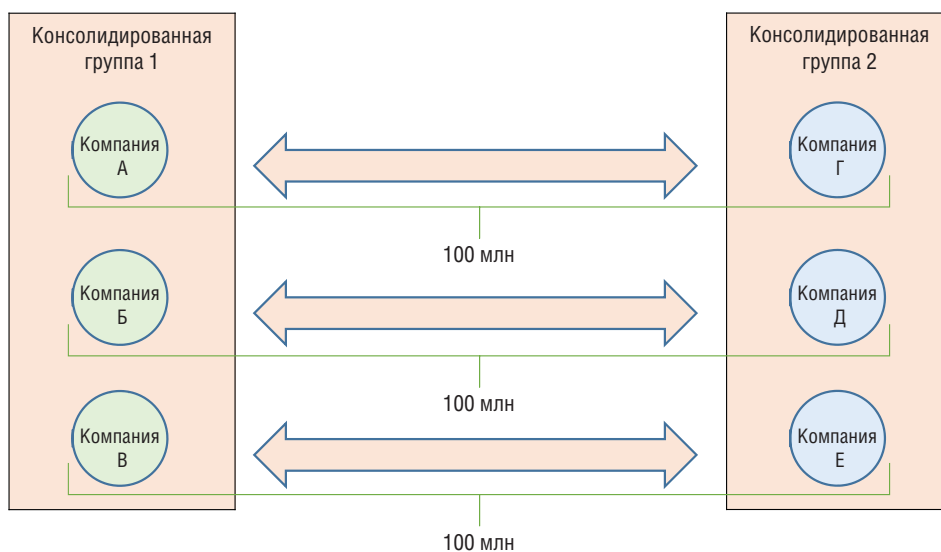
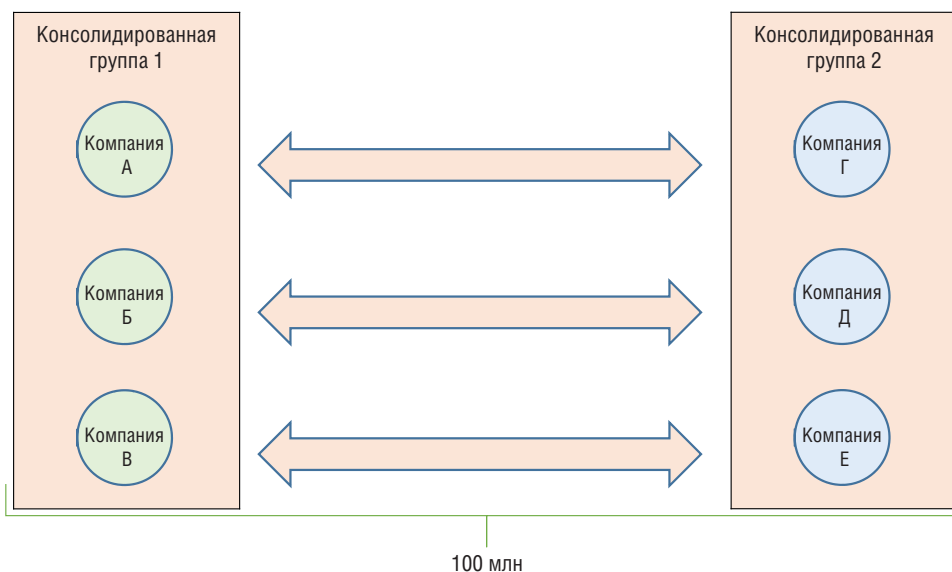


Рисунок 2

**Применение порога начальной маржи к сделкам между компаниями двух консолидированных групп
на консолидированном межгрупповом уровне**



размер начальной маржи превышает 100 млн рублей, то он может быть уменьшен стороной на указанную сумму. При этом стороны вправе уменьшить указанный порог начальной маржи.

Соответственно, сумма подлежащей переводу начальной маржи с учетом порога начальной маржи будет равна размеру потенциального будущего риска за вычетом суммы начальной маржи, ранее полученной от контрагента, и за вычетом суммы, являющейся порогом начальной маржи.

Стандарты BCBS-IOSCO указывают на необходимость применения порога начальной маржи на консолидированном межгрупповом уровне во избежание возможных злоупотреблений, связанных с искусственным увеличением количества контрагентов для обхода требований об обязательном маржировании. На Рисунке 1 изображено применение порога начальной маржи к сделкам между компаниями двух консолидированных групп по отдельности. На Рисунке 2 изображено применение порога на-

чальной маржи к сделкам между компаниями двух консолидированных групп на консолидированном межгрупповом уровне. Банк России считает целесообразным применение порога начальной маржи на консолидированном межгрупповом уровне.

Комментарии к главе 2 с учетом проведенных консультаций

Наибольший отклик вызвали предложения Банка России в отношении распространения требования об обязательном маржировании на нефинансовые организации, относящиеся к Категории 2, а также размер пороговых значений, указанных в Таблице 3.

Участники финансового рынка и профессиональные объединения полагают, что подготовка документации и настройка соответствующих систем, включая тестирование моделей расчета начальной маржи, может занять продолжительное время у участников рынка, которые ранее не использовали маржирование в своих сделках. При этом неоднократно высказывалось мнение, что нефинансовые организации, относящиеся к Категории 2, используют ПФИ в основном для хеджирования своих рисков, и что обязательное маржирование таких ПФИ приведет к значительному отвлечению ресурсов таких организаций и увеличит для них стоимость хеджирования. Также указывалось на то, что в зарубежных правовых системах при расчетах пороговых значений для определения системной значимости нефинансовых организаций не учитываются ПФИ, заключаемые такими организациями для хеджирования своих рисков. В этой связи Банк России отмечает следующее.

Во-первых, значительное число поставочных ПФИ, которые используются в том числе для хеджирования рисков, выведены из-под требования об обязательном маржировании, на что указывалось в том числе в первоначальной редакции доклада. В частности, к поставочным опционным и форвардным договорам, а также поставочным своп-договорам, базисным активом которых является валюта или товар, не будут применяться требования об обязательном маржировании.

Во-вторых, Стандарты BCBS-IOSCO устанавливают единые пороговые значения для фи-

нансовых и нефинансовых организаций, которые не зависят от цели заключения ПФИ. При этом в п. 2.6 Стандартов BCBS-IOSCO указано, что определение системно значимых нефинансовых организаций устанавливается национальным законодательством.

Учитывая вышеизложенное, в настоящем докладе планируются сроки вступления в силу требования об обязательном маржировании были продлены на один год (для Категории 1 – с 1 июля 2018 года до 1 сентября 2019, для Категории 2 – с 1 июля 2019 до 1 сентября 2020 года). При этом, как было отмечено ранее, соответствующие пороговые значения для Категории 2 будут скорректированы после выработки четких критериев для отнесения ПФИ к категории хеджирующих.

В отношении суммы минимального перевода и пороговых значений из Таблицы 3, установленных в первоначальной редакции доклада, респондентами указывалось, что они существенно ниже аналогов, установленных в Стандартах BCBS-IOSCO. В связи с этим Банк России отмечает, что суммы, предлагаемые в настоящем докладе, меньше аналогичных, используемых в Стандартах BCBS-IOSCO и иностранном регулировании, основанном на данных стандартах, поскольку данные суммы соответствуют объему российского рынка ПФИ без ЦК и размерам заключаемых на нем сделок. Также Банком России принимаются во внимание возможные последствия, связанные с потенциальным переходом российских участников на заключение сделок с иностранными контрагентами с целью уклонения от требований российского регулирования. Пороговые значения, указанные в Таблице 3, а также сумма минимального перевода в дальнейшем могут быть скорректированы как в сторону понижения, так и увеличения, в случае возникновения необходимости. При этом Банк России планирует придерживаться методологии расчета пороговых значений, установленной Стандартами BCBS-IOSCO.

Принимая комментарии некоторых респондентов, в настоящем докладе также добавлен порог начальной маржи в размере 100 млн рублей, сумму которого стороны смогут вычитать из общего размера подлежащей перечислению начальной маржи.

Исключение внутригрупповых ПФИ из общего требования об обязательном маржировании было положительным образом воспринято комментирующими первоначальную редакцию доклада. При этом в Банк России были направлены предложения о применении соответствующего исключения также в отношении организаций, которые не составляют финансовую отчетность в соответствии с МСФО, но которые могли бы быть объединены в одну консолидированную группу, руководствуясь подходами, изложенными в МСФО. В отношении трансграничных сделок с материнскими организациями, расположенными за границей, также предлагалось уточнить, в соответствии с какими правилами должна быть составлена полная консолидированная финансовая отчетность для применения внутригруппового исключения.

С учетом того, что требование о составлении консолидированной финансовой отчетности согласно Федеральному закону от 27.07.2010 № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности» применяется к достаточно широкому кругу участников финансового рынка, Банк России не считает целесообразным изменять в данной части подход, изложенный в первоначальной редакции доклада. При этом в отношении трансграничных сделок с материнскими организациями, учрежденными на территории иностранного государства, в п. 2.2.1. настоящего Доклада уточнено, что для применения соответствующего исключения достаточно, чтобы консолидированная финансовая отчетность была сформирована в соответствии с МСФО, признанными для применения на территории указанного иностранного государства.

3. ТРЕБОВАНИЯ К НАЧАЛЬНОЙ И ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖЕ В ЧАСТИ ПОРЯДКА РАСЧЕТА И ПЕРЕЧИСЛЕНИЯ

В части порядка расчета и перечисления начальной и вариационной маржи Банк России предлагает руководствоваться Стандартами BCBS-IOSCO.

3.1. Начальная маржа

Согласно пункту 3 (d) Стандартов BCBS-IOSCO начальная маржа должна защищать стороны по ПФИ от потенциального риска, который может возникнуть в связи с будущими изменениями рыночной стоимости ПФИ в течение периода ликвидации открытой позиции и ее замены новой позицией в случае дефолта одной из сторон. Соответственно, размер начальной маржи должен отражать размер потенциально-го риска.

3.1.1. Порядок перечисления и сроки расчета начальной маржи

Стандарты BCBS-IOSCO предписывают обмен начальной маржей на двусторонней основе – при заключении сделки каждая из сторон по ПФИ должна перечислить другой стороне начальную маржу. При этом в случаях, когда участник, на которого распространяется требование об обязательном внесении начальной маржи, несет нулевой кредитный риск по отношению к своему контрагенту по ПФИ без ЦК, такой участник не обязан требовать от контрагента предоставления начальной маржи (одностороннее предоставление). Подобные ситуации могут возникать в сделках, при которых одна из сторон в полном объеме исполняет свои обязательства по ПФИ в дату заключения сделки. Примером может служить колл-опцион на акции, заключенный на условии уплаты стоимости опциона покупателем в дату его заключения. Покупатель опциона не обязан предоставлять начальную маржу по данному инструменту, поскольку продавец опциона не несет риск неисполнения покупателем своих обязательств по опциону.

В части сроков расчета Банк России считает целесообразным ввести требование о расче-

те начальной маржи по отдельным договорам или по портфелю не позднее двух рабочих дней от любой из следующих дат:

- а) заключения нового ПФИ без ЦК или добавления его в портфель;
- б) истечения срока или удаления из портфеля ПФИ без ЦК;
- в) платежа или поставки по ПФИ без ЦК, за исключением внесения или получения маржи;
- г) изменения срока ПФИ¹, повлекшего изменение размера вносимой маржи (в случае применения стандартной модели расчета);
- д) отсутствия расчета начальной маржи в течение последних 10 рабочих дней.

Срок внесения начальной маржи – не позднее рабочего дня, следующего за днем расчета начальной маржи.

3.1.2. Расчет начальной маржи

Пятый элемент Стандартов BCBS-IOSCO указывает на необходимость расчета начальной маржи на gross-основе, поскольку обеспечения может не хватить для защиты каждой из сторон с большим объемом взаимных рисков по заключенным между ними ПФИ в случае неисполнения обязательств одной из таких сторон. Это означает, что размер начальной маржи должен рассчитываться не в отношении нетто-обязательства, возникающего в результате неттирования взаимных обязательств сторон по ПФИ, а в отношении полноразмерных (gross) обязательств каждой стороны по ПФИ. Таким образом, если в результате заключения нескольких ПФИ между стороной А и стороной Б сторона А должна перевести стороне Б начальную маржу в размере 10 млрд рублей по портфелю, а сторона Б должна перевести стороне А начальную маржу в размере 8 млрд рублей по портфелю, то каждая из сторон обязана перевести другой стороне соответствующую сумму (за вычетом суммы порога началь-

¹ См. таблицу 4.

Таблица 4

Ставки начальной маржи

Категория ПФИ (в зависимости от базисного актива)*	Требования к начальной марже (в % от номинальной стоимости ПФИ)
Кредитные ПФИ (срок от последней даты расчета начальной маржи до даты валютирования – 0–2 года)	2
Кредитные ПФИ (срок от последней даты расчета начальной маржи до даты валютирования – 2–5 лет)	5
Кредитные ПФИ (срок от последней даты расчета начальной маржи до даты валютирования – свыше 5 лет)	10
Товарные ПФИ	15
Фондовые ПФИ	15
Валютные ПФИ	6
Процентные ПФИ (срок от последней даты расчета начальной маржи до даты валютирования – 0–2 года)	1
Процентные ПФИ (срок от последней даты расчета начальной маржи до даты валютирования – 2–5 лет)	2
Процентные ПФИ (срок от последней даты расчета начальной маржи до даты валютирования – свыше 5 лет)	4
Прочие ПФИ	15

* При этом для ПФИ, которые имеют более одного базисного актива и, соответственно, могут быть отнесены к двум и более категориям, ПФИ в целом следует отнести к категории с наибольшим процентным требованием.

ной маржи, если он применим). Перевод только нетто-суммы в размере 2 млрд рублей стороной А стороне Б не допускается.

При этом для определения сумм начальной маржи Стандарты BCBS-IOSCO предписывают использование расчетов по историческим данным, включающим периоды стресс-сценариев, с учетом вероятности (доверительного интервала) в 99%² и временного горизонта в 10 дней³. По мнению Банка России, 10-дневный временной горизонт будет оптимальным для ПФИ без ЦК при условии, что обмен вариационной маржой происходит между сторонами ежедневно (пункт 3.2.1 доклада).

Размер начальной маржи согласно Стандартам BCBS-IOSCO может быть рассчитан на основании либо стандартной модели (Standardised Margin Model), либо количественной модели (Quantitative Portfolio Margin Model).

Стандартная модель

Ставки начальной маржи определяются в зависимости от базисного актива ПФИ и обо-

² Процент вероятности (доверительный интервал) используется для расчета ожидаемого максимального отклонения цены обеспеченного обязательства, указанной в ПФИ, от его рыночной цены в неблагоприятную сторону в течение временного горизонта.

³ Временной горизонт – период времени с даты последнего обмена обеспечением по портфелю ПФИ без ЦК, заключенным с контрагентом, не исполнившим свои обязательства, до даты ликвидации открытых позиций по указанному портфелю.

значены в Таблице 4. При наличии юридически действительного и подлежащего судебной защите соглашения о неттинге, распространяющегося на ПФИ⁴, в отношении которых вносится начальная маржа, размер начальной маржи, рассчитанный в соответствии со Стандартной моделью, может быть дополнительно уменьшен на коэффициент, рассчитываемый по формуле⁵

$$\text{коэффициент} = \frac{(\text{стоимость замещения по ПФИ, включенным в соглашение о неттинге})}{(\text{стоимость замещения по вышеуказанным ПФИ, рассчитанная без учета неттинга})}$$

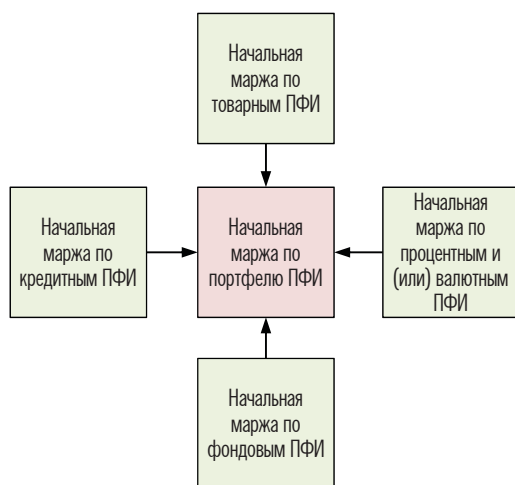
Количественная модель

В соответствии с количественной моделью расчет начальной маржи производится на портфельной основе. Такая модель может применяться исключительно к портфелю ПФИ, объединенных единым, юридически действительным и подлежащим судебной защите соглашением о неттинге. Согласно Стандартам BCBS-IOSCO сначала должен производиться расчет начальной маржи для группы ПФИ с одинаковым видом базисного актива (объем рисков по ко-

⁴ Соглашение о неттинге должно соответствовать требованиям статьи 4.1 Закона о банкротстве.

⁵ Более подробная информация об указанном коэффициенте и формуле расчета начальной маржи с учетом данного коэффициента содержится в пункте 3.6 Стандартов BCBS-IOSCO, а также пункте 5 Приложения 3 к Инструкции 180-И.

Рисунок 3
Расчет начальной маржи по портфелю



торым сопоставим). Далее суммы начальной маржи по каждой отдельной группе ПФИ с одинаковым видом базисного актива складываются и образуется общая сумма Начальной маржи по портфелю (Рисунок 3).

Согласно пункту 3.3 Стандартов BCBS-IOSCO к количественной модели применяются следующие правила:

- количественная модель подлежит согласованию с регулятором;
- количественная модель может быть разработана либо самой стороной по ПФИ, либо ее контрагентом, либо сторонней организацией;
- количественная модель подлежит процедуре внутреннего регулирования и оценки со стороны организации, ее использующей.

По мнению Банка России, саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, иностранные организации из перечня, указанного в пункте 5 статьи 51.5 Закона о рынке ценных бумаг должны иметь право направлять в Банк России на согласование соответствующие количественные модели. В мировой практике ISDA стала разработчиком одной из соответствующих моделей, называемой Standard Initial Margin Model (SIMM)⁶.

⁶ См. URL: <https://www.isda.org/2017/09/07/isda-launches-latest-version-of-isda-simm-non-cleared-derivatives-margin-model/>; <https://www.isda.org/a/7FiDE/isda-simm-governance-framework-19-september-2017-public.pdf>.

3.1.3. Распоряжение начальной маржой и ее сегрегация

В отношении начальной маржи Стандарты BCBS-IOSCO устанавливают ограниченный перечень случаев, когда принявшая сторона имеет право распоряжаться имуществом, составляющим начальную маржу. Указанные ограничения продиктованы базовыми правилами для начальной маржи, заложенными в Стандартах BCBS-IOSCO:

а) полученная начальная маржа должна быть незамедлительно доступна для принявшей ее стороны в случае дефолта контрагента;

б) полученная начальная маржа должна быть в максимально допустимых законодательством пределах защищена в случае банкротства принимающей ее стороны.

Например, в настоящее время Евросоюз и США придерживаются наиболее консервативного подхода, запрещая распоряжение полученной начальной маржой, за исключением случая реинвестирования третьим лицом – хранителем обеспечения начальной маржи, полученной в денежной форме, в иную форму обеспечения. Данный подход обосновывается возможностью возникновения дополнительных рисков в случае появления требований третьих лиц в отношении предмета обеспечения. Также юридические и операционные сложности могут задержать или сделать невозможным возврат обеспечения при дефолте получателя обеспечения или третьего лица.

Российское законодательство до последнего времени не позволяло залогодержателю распоряжаться предметом залога, за исключением случаев, когда предметом залога являются права требования в отношении денежных средств на банковском счете, а залогодержателем – банк, в котором открыт залоговый счет (статьи 358.9–358.14 ГК РФ)⁷. С появлением пункта 5 статьи 51.6 Закона о рынке ценных бумаг⁸ ситуация в отношении залога изменилась. Со-

⁷ Согласно пункту 2 статьи 845 ГК РФ банк может использовать имеющиеся на счете денежные средства, гарантируя право клиента беспрепятственно распоряжаться этими средствами.

⁸ Статья 51.6 введена Федеральным законом от 29 июня 2015 года № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

гласно указанному пункту лицу, в пользу которого установлено обременение, не может быть передано право распоряжения ценными бумагами, в отношении которых установлено обременение, в том числе право предъявлять эмитенту или лицу, обязанному по ценным бумагам, требования о выкупе, приобретении или погашении указанных ценных бумаг, за исключением случаев, установленных федеральным законом или *договором*. Таким образом, в договоре залога стороны могут установить право залогодержателя распоряжаться ценными бумагами. Представляется, что использование пункта 5 статьи 51.6 Закона о рынке ценных бумаг при маржировании ПФИ без ЦК может вызвать споры на практике. Например, в российском законодательстве не установлен критерий эквивалентной замены залогодержателем заложенных ценных бумаг в случае их отчуждения залогодержателем до наступления оснований для обращения взыскания, а также обязанность залогодержателя вернуть те же самые или эквивалентные ценные бумаги не позднее наступления срока исполнения обеспечиваемого обязательства. Следует отметить, что данные вопросы урегулированы в статьях 2 и 5 Директивы 2002/47/ЕС соответственно.

В целом появление в российском праве у залогодержателя возможности распоряжаться заложенными ценными бумагами соответствует мировой практике в сфере финансового обеспечения. В случае использования конструкции титульного обеспечения, при которой право собственности на актив переходит к лицу, обязательства перед которым обеспечиваются, такое лицо не ограничено в распоряжении таким активом, если иное не установлено договором.

По мнению Банка России, получатель начальной маржи и третье лицо – хранитель обеспечения должны быть на уровне договорной документации ограничены в возможности распоряжаться полученной начальной маржой. При этом третье лицо – хранитель обеспечения должен иметь возможность реинвестировать начальную маржу в активы, которые могут передаваться в качестве начальной маржи в соответствии с перечнем, указанным в главе 4.

В соответствии со Стандартами BCBS-IOSCO для целей минимизации рисков сторо-

ны, передающей начальную маржу, активы, составляющие начальную маржу, должны быть надлежащим образом сегрегированы.

Согласно европейским и американским правилам начальная маржа должна быть отделена от иного имущества принимающей ее стороны и, при наличии, третьего лица – хранителя обеспечения на уровне как договорной документации, так и соответствующих внутренних реестров принимающей стороны и третьего лица – хранителя обеспечения. Более того, в некоторых случаях иностранные регуляторы требуют хранить начальную маржу только у третьего лица – хранителя обеспечения, который не аффилирован ни с одной из сторон по ПФИ⁹.

Также в соответствии со Стандартами BCBS-IOSCO сторона, принимающая начальную маржу, и третье лицо – хранитель обеспечения должны гарантировать стороне, передающей начальную маржу, возможность учета предоставленной начальной маржи отдельно от иных клиентов и контрагентов (индивидуальная сегрегация).

3.2. Вариационная маржа

Согласно пункту 3 (с) Стандартов BCBS-IOSCO вариационная маржа должна защищать стороны от текущего риска, который несет одна из сторон ПФИ в связи с изменением рыночной стоимости ПФИ после заключения сделки. Соответственно, размер вариационной маржи должен отражать размер текущего риска и может меняться со временем.

3.2.1. Порядок перечисления и сроки расчета вариационной маржи

Вариационная маржа вносится на односторонней основе в адрес стороны по ПФИ, в чью пользу укажут результаты переоценки по рынку позиций по отдельному договору или по портфелю. Таким образом, вариационная маржа вносится только стороной по ПФИ, являющейся на момент внесения вариационной маржи нетто-должником по отдельному договору или по портфелю ПФИ.

⁹ Например, Евросоюз и США.

Расчет вариационной маржи должен будет производиться один раз в день, а ее внесение предполагается не позднее рабочего дня, следующего за днем расчета вариационной маржи.

3.2.2. Расчет вариационной маржи

Вариационная маржа должна рассчитываться сторонами ПФИ в соответствии с договорной документацией. При этом сумма вариационной маржи должна полностью покрывать риск изменения текущих рыночных цен (mark-to-market exposure). В связи с тем что некоторые ПФИ без ЦК являются недостаточно ликвидными и отсутствует прозрачное ценообразование таких инструментов, стороны до заключения сделки должны регламентировать детальную процедуру разрешения споров, которые могут возникнуть в отношении расчета вариационной маржи. По мнению Банка России, СПФИ может стать основным разработчиком соответствующих правил, которые позволят участникам рынка эффективно решать разногласия по расчету и своевременному перечислению вариационной маржи. На международном уровне разработчиком подобной документации выступает ISDA¹⁰.

Комментарии к главе 3 с учетом проведенных консультаций

Среди полученных комментариев в отношении круга лиц, имеющих право разрабатывать и применять собственные количественные модели расчета начальной маржи, не наблюдается единообразия. Одни респонденты высказались за целесообразность введения ограничений, другие придерживаются мнения, что регулирование не должно ограничивать пользователей ПФИ, поскольку для целей эффективности, снижения затрат и унификации с иностранной практикой участники рынка будут в большей степени придерживаться одной модели или ограниченного перечня количественных моделей расчета начальной маржи. Учи-

тывая, что каждая количественная модель расчета начальной маржи будет подлежать обязательному согласованию с Банком России, полагаем, что такие модели могут быть разработаны и представлены на согласование в Банк России либо саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка, либо иностранными организациями из перечня, указанного в пункте 5 статьи 51.5 Закона о рынке ценных бумаг.

Среди субъектов, которым следует предоставить право хранения начальной маржи, наоборот, имеет место определенное единство позиций. В частности, многие респонденты высказались за возможность хранения начальной маржи у второй стороны по ПФИ (получателя маржи), но при условии обеспечения необходимого уровня сегрегации на законодательном уровне, а также у третьего лица при условии, что такое лицо будет обладать достаточной надежностью и независимостью от сторон по ПФИ. При этом в настоящее время, по мнению Банка России, в российском праве уже существуют договорные конструкции, позволяющие защитить начальную маржу от риска банкротства передающей и принимающей стороны. К таким правовым конструкциям можно отнести залог и с 1 июня 2018 года договор условного депонирования (эскроу). Более подробно они рассмотрены в главе 5.

Принимая во внимание практические трудности при сегрегации денежных средств, необходимость учета кредитного риска третьего лица – хранителя обеспечения, а также основываясь на соответствующем международном опыте, Банк России также считает целесообразным ввести правило об обязательном хранении начальной маржи в денежной форме только у третьего лица, либо имеющего статус банка с универсальной лицензией и не являющегося аффилированным по отношению к сторонам ПФИ, либо являющегося центральным депозитарием. При этом начальная маржа в форме ценных бумаг может храниться как у третьего лица, так и у любой из сторон по ПФИ при условии обеспечения ее надлежащей защиты от банкротства передающей стороны и наличия у такого третьего лица или стороны лицензии депозитария.

¹⁰ В качестве примера стандартизованного порядка регулирования разногласий по расчету (калькуляции) вариационной маржи можно отметить параграф 4 в ISDA 2016 Credit Support Annex for Variation Margin (VM) (Title Transfer – English Law).

4. ТРЕБОВАНИЯ К АКТИВАМ, ПЕРЕДАВАЕМЫМ В КАЧЕСТВЕ НАЧАЛЬНОЙ И ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖИ

В мировой практике требования, предъявляемые к активам, составляющим обеспечение, являются одними из ключевых среди всех требований, действующих в отношении ПФИ без ЦК.

Основываясь на Стандартах BCBS-IOSCO, Банк России предлагает исходить из следующих принципов отбора активов для маржинального обеспечения:

- высокой ликвидности;
- способности сохранять стоимость в периоды финансовой нестабильности с учетом применения соответствующих маржевых дисконтов;
- устойчивости актива к чрезмерному кредитному, рыночному и валютному рискам;
- надлежащей диверсификации активов, в том числе минимизации концентрации на конкретном эмитенте, или классе эмитентов, или классе активов;
- неприемлемости ценных бумаг, эмитентом которых является контрагент или аффилированные с ним лица, в качестве обеспечения¹.

В качестве допустимого маржинального обеспечения Банк России считает целесообразным установить следующие виды активов:

- рубли и следующие виды иностранных валют: евро, доллары США, фунты стерлингов, японские иены и швейцарские франки;
- золото на счетах банков;
- ценные бумаги эмитентов – государств, национальных центральных банков и организаций, которым в соответствии с законодательством соответствующих стран предоставлено право осуществлять заимствования от имени государства; международных финансовых организаций и международных банков развития, указанных

в подпункте 2.3.1 пункта 2.3 Инструкции 180-И (далее – публичные бумаги);

- долговые ценные бумаги иных эмитентов (с кредитным рейтингом выпуска долговых ценных бумаг (эмитента) не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России: в отношении российских объектов – рейтинга, присвоенного по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации кредитными рейтинговыми агентствами из числа внесенных Банком России в реестр кредитных рейтинговых агентств; в отношении иностранных объектов – рейтинга, присвоенного по международной рейтинговой шкале иностранными кредитными рейтинговыми агентствами) (далее – частные бумаги);
- долевые ценные бумаги, включенные в списки для расчета индекса ММВБ и (или) индекса РТС, а также следующих индексов акций (далее совместно – долевые бумаги):
 - 1) ASX 100 (Австралия);
 - 2) S&P/Toronto Stock Exchange 60 Index (Канада);
 - 3) Shenzhen Stock Exchange Component Stock Index (Китай);
 - 4) CAC 40 (Франция);
 - 5) DAX 30 (Германия);
 - 6) NIKKEI 225 (Япония);
 - 7) KOSPI 100 (Южная Корея);
 - 8) FTSE 100 (Великобритания);
 - 9) Dow Jones Industrial Average (США).

Оценка актива в составе начальной или вариационной маржи, предоставляемой контрагентом, важна для будущей устойчивости организации, так как от качества такой оценки зависит уровень кредитного риска контрагента. В этой связи к активам, отобранным для использования в качестве маржинального обеспечения, применяются соответствующие маржевые

¹ Данный принцип не распространяется на облигации Банка России.

Таблица 5

Расчет маржевого дисконта по стандартной модели

Вид актива	Степень кредитного качества (СКК)*	Срок, оставшийся до погашения (досрочного погашения)	Величина маржевого дисконта (%)**	
			Публичные ценные бумаги	Частные ценные бумаги
Долговые ценные бумаги	1	Не более 1 года	0,5	1,0
	1	От 1 года и до 5 лет	2,0	4,0
	1	Свыше 5 лет	4,0	8,0
	2–3	Не более 1 года	1,0	2,0
	2–3	От 1 года и до 5 лет	3,0	6,0
	2–3	Свыше 5 лет	6,0	12,0
	4	Любой	15,0	Актив недопустим
Долевые бумаги			25,0	
Золото в слитках в хранилищах и на счетах банков			15,0	
Денежные средства в валюте проведения расчетов			0	

* Вероятности дефолта: СКК 1 – 0,00–2,39%; СКК 2 – 2,40–10,99%; СКК 3 – 11,00–26,49%; СКК 4 – 26,50–100,00%.

** Указанная величина маржевого дисконта является минимальной и может быть увеличена по соглашению сторон в отношении конкретного актива.

дисконты, отражающие надежность того или иного актива.

Стандарты BCBS-IOSCO устанавливают, что допустимые в качестве маржинального обеспечения активы, отвечающие всем установленным требованиям, должны быть устойчивы к чрезмерному воздействию кредитного, рыночного и валютного риска (в том числе возникающего за счет разницы между валютой актива и валютой расчетов). В этой связи при расчете ставки маржевого дисконта должна учитываться степень воздействия соответствующего риска на актив.

При расчете маржевого дисконта представляется возможным использование как стандартной модели, основанной на стандартных маржевых дисконтах, указанных в Таблице 5, так и количественной модели.

Стандартная модель

Банком России также будет установлено требование о дополнительном маржевом дисконте в размере 8%, применяемом при возникновении валютного риска, в случае если валюта денежного или неденежного актива, предоставляемого в качестве маржи, и валюта расчетов, установленная в соглашении между сторонами по ПФИ, различаются. При этом для вариаци-

онной маржи указанный дисконт применяется только к ценным бумагам, валюта которых отличается от валюты расчетов, установленной в соглашении между сторонами по ПФИ.

Количественная модель

Количественная модель должна основываться на следующих базовых принципах:

- расчет маржевого дисконта должен учитывать уровень рыночного риска актива, предоставленного для маржинального обеспечения;
- расчет маржевого дисконта должен быть откалиброван с использованием длительного исторического периода времени, включающего по меньшей мере один период стресса, с целью расчета покрытия потенциального снижения стоимости актива, предоставленного для маржинального обеспечения.

По мнению Банка России, саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, иностранные организации из перечня, указанного в пункте 5 статьи 51.5 Закона о рынке ценных бумаг, должны иметь право направлять на согласование в Банк России соответствующие количественные модели расчета маржевого дисконта.

Комментарии к главе 4 с учетом проведенных консультаций

В результате проведенных консультаций Банком России был скорректирован перечень активов для маржинального обеспечения. В частности, в связи с возникновением вопросов, касающихся хранения, учета и передачи золота в слитках, данный актив был исключен из перечня допустимых. При этом в качестве допустимого актива оставлено золото на счетах банков.

Учитывая комментарии респондентов в отношении высокого уровня маржевого дисконта (50%) для долевых бумаг, предложенного в первоначальной редакции доклада, который превосходит уровень маржевого дисконта, применяемого к долевым бумагам в иностранных государствах, Банк России пересмотрел подход к размеру указанного дисконта, установив его на уровне 25% в настоящем докладе, что приближает его к подходу, изложенному в Базеле II² (пункт 151).

² International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, revised framework, June 2006. URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs128.htm/>.

5. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ МАРЖИРОВАНИЯ

В международной практике сложились две основные правовые конструкции, опосредующие маржирование ПФИ без ЦК: обеспечение с передачей полного объема прав на предмет обеспечения стороне, принимающей обеспечение (далее – титульное обеспечение), и обеспечение с передачей принимающей стороне залоговых прав на предмет обеспечения, при котором право собственности остается за залогодателем (далее – залоговое обеспечение). Деление финансового обеспечения на титульное и залоговое обеспечение прослеживается в том числе в Директиве 2002/47/ЕС. Договорная практика по ПФИ, базирующаяся на стандартных формах договоров, разработанных ISDA, также восприняла обе указанные правовые конструкции. ISDA, чью форму генерального соглашения для сделок с ПФИ используют в том или ином виде более чем в 90% международных сделок с внебиржевыми ПФИ¹, разработала пакеты стандартных документов (далее – обеспечительная документация ISDA), используемые для маржирования внебиржевых ПФИ с применением конструкции титульного и залогового обеспечения².

Статистика использования обеспечительной документации

Обеспечительная документация ISDA по английскому праву и праву штата Нью-Йорк, вне зависимости от используемой правовой конструкции, имеет, как правило, следующие общие признаки:

¹ Данный аргумент использовался в судебных делах, проходивших в Англии, в отношении банкротства финансовой группы Леман Бразерс. URL: <https://www2.isda.org/attachment/NDMxMA==/ISDA%20Firth%20Rixson%20Appeal%20First%20Submission.pdf>.

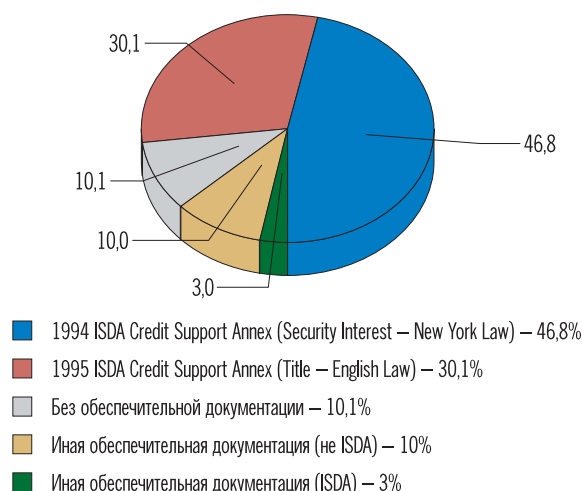
² См., например, ISDA 2014 Standard Credit Support Annex (Transfer – English Law), ISDA 2016 Credit Support Annex for Variation Margin (VM) (Title Transfer – English Law) – основаны на конструкции титульного обеспечения; 2016 Phase One IM Credit Support Deed (Security Interest – English Law), ISDA 2016 Phase One Credit Support Annex for Initial Margin (IM) (Security Interest – New York Law) – основаны на конструкции залогового обеспечения.

- соглашения являются двусторонними, что означает, что каждая из сторон может выступать как в качестве лица, принимающего обеспечение, так и в качестве лица, передающего обеспечение;
- предоставление обеспечения происходит за счет передачи имущества (владения) от одной стороны второй стороне, при этом могут быть использованы услуги третьего лица – хранителя обеспечения;
- предоставляемое обеспечение периодически переоценивается с учетом рыночной стоимости предоставленных в качестве обеспечения активов (соответственно, используемая правовая конструкция должна позволять оперативную замену и (или) дополнение предоставленного обеспечения).

Для целей маржирования ПФИ без ЦК по российскому праву, по мнению Банка России, в настоящее время представляется возможным использование следующих правовых конструкций: залоговое обеспечение³, стан-

Рисунок 4

Статистика использования обеспечительной документации ISDA* в отношении ПФИ без ЦК по состоянию на 31.12.2014



* ISDA Margin Survey 2015. URL: <http://www2.isda.org/attachment/Nzc4MQ==/Margin%20survey%202015%20FINAL.pdf>.

³ Параграф 3 главы 23 ГК РФ.

дартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм⁴ и обеспечительный платеж⁵.

5.1. Залоговое обеспечение

Для российской правовой системы залоговое обеспечение является классическим и в достаточной степени урегулированным. Общие нормы о залоге содержатся в ГК РФ, специальные, относящиеся к залому бездокументарных ценных бумаг и обездвиженных документарных ценных бумаг, – в статье 51.6 Закона о рынке ценных бумаг.

В то же время залоговое обеспечение имеет определенные недостатки при его использовании в отношении ПФИ.

Порядок обращения взыскания на заложенное имущество в рамках российской правовой системы представляет собой достаточно длительный процесс, в котором присутствуют следующие барьеры:

- пункт 8 статьи 349 ГК РФ, предусматривающий минимальный 10-дневный срок до возникновения возможности начать реализацию предмета залога во внесудебном порядке;
- реализация заложенного имущества во внесудебном порядке может быть преднамеренно затянута или заблокирована залогодателем со ссылкой на пункт 3 статьи 350.1 ГК РФ;
- обязанность залоговых кредиторов дожидаться конкурсного производства для удовлетворения своих требований в приоритетном (залоговом) порядке в рамках процедуры банкротства, в том числе в свя-

зи с тем, что в наблюдении зачет требований к должнику по общему правилу запрещен⁶. При этом в случаях банкротства кредитной организации – залогодателя залогодержатели несут риск того, что залоговое имущество в полном объеме будет использовано для удовлетворения требований кредиторов первой и второй очереди⁷.

В отличие от титульного обеспечения, при залоговом обеспечении у залогодателя не возникает обязательственное право требования к залогодержателю по возврату заложенного актива или эквивалентной ценности, которое можно включить в расчет нетто-требования. Соответственно, предмет залога не задействуется в процессе ликвидационного неттинга, но может быть использован для погашения возникшего по результатам ликвидационного неттинга нетто-требования за счет реализации предмета залога. В отсутствие в настоящее время стандартной для российского рынка внебиржевых ПФИ обеспечительной документации, составленной по залоговой конструкции, также открыт вопрос о возможности и целесообразности заключения договора залога на условиях, определенных генеральным соглашением (единым договором) в соответствии с пунктом 1 статьи 51.5 Закона о рынке ценных бумаг.

При этом возможность использования в Российской Федерации ликвидационного неттинга в отношении ПФИ без ЦК подтверждена в том числе заключением международной юридической компании «Клифффорд Чанс», подготовленным для ISDA в 2015 году⁸.

⁴ Стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм являются составной частью стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках, разработанной при участии трех ассоциаций – Ассоциации российских банков, Национальной финансовой ассоциации, Национальной ассоциации участников фондового рынка. URL: http://www.spfi.info/files/Standart_docs.pdf.

⁵ Параграф 8 главы 23 ГК РФ.

⁶ В отношении кредитных организаций, согласно подпункту 4 пункта 4 части 9 статьи 20 Закона о банках, с момента отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций, если иное не предусмотрено федеральным законом, до дня вступления в силу решения арбитражного суда о признании кредитной организации несостоятельной (банкротом) или о ликвидации кредитной организации запрещается в том числе прекращение обязательств перед кредитной организацией путем зачета встречных однородных требований.

⁷ Пункт 4 статьи 189.92 Закона о банкротстве.

⁸ Clifford Chance. Memorandum of Law for the International Swaps and Derivatives Association, Inc. on the Enforceability under Russian Law of the Close-out Netting Provisions under the ISDA Master Agreements, 6 February 2015. Данное заключение было обновлено 12 января 2017 года.

5.2. Титульное обеспечение по модели плавающих маржевых сумм

Согласно пункту 1 статьи 329 ГК РФ исполнение обязательств может обеспечиваться, помимо способов, указанных в законе, способами, предусмотренными договором. Также в соответствии с пунктом 1 статьи 51.5 Закона о рынке ценных бумаг на условиях, определенных генеральным соглашением (единым договором), может быть заключен также договор, предусматривающий обязанность по передаче одной из сторон договора другой стороне ценных бумаг и (или) денежных средств, в том числе иностранной валюты, в целях обеспечения исполнения обязательств из договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора).

Стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм позволяют сторонам на условиях, определенных генеральным соглашением (единым договором), обмениваться маржой в форме денежных средств. В отличие от залога, в отношении плавающих маржевых сумм применим ликвидационный неттинг. Однако стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм не позволяют сторонам обмениваться иными видами активов, помимо денежных средств, и не распространяемы на ПФИ, заключаемые за рамками генерального соглашения (единого договора). Также в настоящее время в налоговом законодательстве не закреплен особый порядок налогообложения для плавающих маржевых сумм.

5.3. Титульное обеспечение по модели обеспечительного платежа

Вследствие принятия Федерального закона от 8 марта 2015 года № 42-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации» в российском гражданском праве появился новый вид обеспечения – обеспечительный платеж. Согласно пункту 1 статьи 381.1 ГК РФ денежное обязательство, в том числе обязанность возместить убытки или уплатить неустойку в случае нарушения договора, и обязательство, возник-

шее по основаниям, предусмотренным пунктом 2 статьи 1062 ГК РФ, по соглашению сторон могут быть обеспечены внесением одной из сторон в пользу другой стороны определенной денежной суммы (обеспечительный платеж). При наступлении обстоятельств, предусмотренных договором, сумма обеспечительного платежа засчитывается в счет исполнения соответствующего обязательства. В то же время обеспечительный платеж в том виде, в котором он закреплен в ГК РФ, обладает ограниченной функциональностью. В частности, исходя из смысла статьи 381.2 ГК РФ, обеспечительный платеж в форме передачи ценных бумаг не может обеспечивать исполнение иных обязательств, помимо обязательства по передаче тех же самых ценных бумаг.

Как и в отношении плавающих маржевых сумм, вызывает сомнения эффективность распространения обеспечительного платежа на ПФИ, заключаемые за рамками генерального соглашения (единого договора). Как было отмечено ранее, российским законодательством осуществление зачета в период наблюдения ограничено. В частности, в соответствии с абзацем 7 пункта 1 статьи 63 Закона о банкротстве не допускается прекращение денежных обязательств должника путем зачета встречного однородного требования, если при этом нарушается установленная пунктом 4 статьи 134 Закона о банкротстве очередность удовлетворения требований кредиторов. Соответственно, при наступлении обстоятельств, предусмотренных договором, засчитывание суммы обеспечительного платежа в счет исполнения обеспеченного обязательства в соответствии с пунктом 1 статьи 381.1 ГК РФ может оказаться невозможным.

При этом для финансовых договоров (одним из которых может быть договор об обеспечительном платеже), заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), размер обязательств из которых определяется в порядке, предусмотренном статьей 4.1 Закона о банкротстве, в абзаце 7 пункта 1 статьи 63 Закона о банкротстве сделано исключение⁹.

⁹ Аналогичное исключение содержится в пункте 7 статьи 20 Закона о банках применительно к отзыву у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций.

Комментарии к главе 5 с учетом проведенных консультаций

Многие респонденты отметили, что в настоящее время в российском законодательстве существуют барьеры для использования правовых конструкций, перечисленных в пунктах 5.1–5.3 настоящего доклада, для внесения начальной маржи с соблюдением следующих принципов, закрепленных в Стандартах BCBS-IOSCO:

а) полученная начальная маржа должна быть незамедлительно доступна для принявшей ее стороны в случае дефолта контрагента;

б) полученная начальная маржа должна быть в максимально допустимых законодательством пределах защищена в случае банкротства принимающей ее стороны.

По мнению Банка России, имеющиеся барьеры в целом не препятствуют возможности использования конструкции залогового обеспечения по российскому праву для обмена начальной маржой и будут постепенно сниматься параллельно с совершенствованием законодательства в части финансового обеспечения. Более того, Федеральный закон от 26.07.2017

№212-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Гражданского кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» предусматривает появление с 1 июня 2018 года в ГК РФ конструкции договора условного депонирования (эскроу), которая содержит определенные требования к сегрегации (обособлению) депонированного имущества и потенциально может быть рассмотрена для использования при маржировании ПФИ без ЦК. При этом Банк России не планирует устанавливать закрытый перечень правовых конструкций, которые могут быть использованы для целей маржирования ПФИ без ЦК. Это обусловлено в том числе тем, что в трансграничных сделках может использоваться иностранное право, которое может предусматривать обеспечительные конструкции, отличные от российских. Также применимое иностранное право может быть как более, так и менее эффективным с точки зрения соблюдения закрепленных в Стандартах BCBS-IOSCO принципов в части защиты начальной маржи.

6. УСЛУГИ ПО РАСЧЕТУ, ПОДБОРУ И ПЕРЕОЦЕНКЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ, СТАНДАРТИЗАЦИЯ ДОКУМЕНТАЦИИ

Расчет начальной и вариационной маржи, подлежащей перечислению, а также подбор соответствующих активов в обеспечение может быть поручен одной стороной ПФИ без ЦК второй стороне или третьему лицу. Обе стороны ПФИ без ЦК могут назначить третье лицо, которое будет осуществлять указанные действия для обеих сторон.

С учетом того что требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК планируется распространить не только на профессиональных участников финансового рынка, но и на участников финансового рынка, не обладающих соответствующим опытом и экспертизой, Банк России отмечает актуальность развития сегмента специализированных сервисов по расчету, подбору и переоценке обеспечения для ПФИ без ЦК. На международном финансовом рынке провайдерами таких услуг выступают, как правило, крупные инфраструктурные организации¹.

На российском финансовом рынке в настоящее время сервисы по управлению обеспечением предоставляются, например, НРД².

Также полагаем, что для целей маржирования целесообразно под эгидой СПФИ разработать следующую стандартную документацию:

- стандартные формы, сроки и порядок раскрытия контрагентами по ПФИ без ЦК ин-

формации о достижении соответствующих пороговых значений для применения требования об обязательном маржировании;

- стандартная договорная документация по российскому праву для обмена начальной и вариационной маржой;
- правила по преодолению разногласий в отношении расчета и своевременного перечисления вариационной маржи;
- модели расчета начальной маржи;
- модели расчета маржевых дисконтов в отношении активов, принимаемых в качестве маржи.

Основываясь на рекомендации 11 доклада FSB «О внедрении реформ в отношении внебиржевых ПФИ» (Implementing OTC Derivatives Market Reforms), в целях увеличения эффективности маржирования, снижения операционного риска, высвобождения ликвидности и капитала кредитных организаций Банк России также предполагает подготовить правовую основу для развития услуг по осуществлению компрессии портфелей ПФИ без ЦК и внедрения современных процедур риск-менеджмента лицами, на которых будет распространяться требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК.

¹ Такие как Clearstream (<http://www.clearstream.com>), Euroclear (<http://www.euroclear.com>), Trioptima (<http://www.trioptima.com>).

² В настоящее время такие сервисы распространяются только на операции репо.

7. ТРАНСГРАНИЧНЫЕ СДЕЛКИ

При отсутствии на международном рынке деривативов достаточного единообразия в сроках и подходах к регулированию обязательного маржирования деривативов, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг, возникают предпосылки для регуляторного арбитража и риск дискриминации участников финансового рынка одной страны по отношению к участникам финансового рынка другой страны.

По мнению Банка России, при решении указанных вопросов внимание должно уделяться следующим направлениям:

- синхронизации на международном уровне сроков вступления в силу нового регулирования;
- совершенствованию определения ПФИ, видов ПФИ и приведению их в соответствие с международной практикой;
- возможности признания эквивалентности иностранных режимов регулирования.

Правила об обязательном маржировании ПФИ без ЦК, изложенные в настоящем докладе, Банк России планирует распространить в том числе и на ПФИ без ЦК с иностранными субъектами. Поскольку действие российского регулирования не обладает экстерриториальным характером, требования об обязательном маржировании будут применяться только к российским юридическим лицам. Таким образом, российское юридическое лицо, относящееся к Категории 1 или Категории 2, будет обязано обеспечить получение маржинальных платежей, но не обязано предоставлять маржинальные платежи иностранному контрагенту, если иное не будет установлено договором между данными сторонами или требованиями применимого иностранного права.

На договоры, в отношении обязательств из которых осуществляется клиринг с участием иностранного ЦК, не будут распространяться требования об обязательном маржировании.

Если в соответствии с личным законом иностранной организации или, если она действу-

ет через обособленное подразделение, в соответствии с правом места нахождения такого обособленного подразделения, на нее распространяется требование об обязательном маржировании, ПФИ без ЦК с такой иностранной организацией подлежат обязательному маржированию на основе правил, установленных таким личным законом (правом места нахождения обособленного подразделения), при условии, что соответствующее государство, к которому относится личный закон (право места нахождения обособленного подразделения), входит в установленный Банком России перечень (далее – перечень)¹. В этом случае на российского контрагента не будут распространяться требования, предусмотренные российским регулированием, но будут распространяться требования, предусмотренные регулированием соответствующего иностранного государства.

Если в соответствии с порядком, установленным законодательством государства, входящего в перечень, иностранный и российский контрагенты по ПФИ без ЦК не обязаны обмениваться маржинальными платежами (например, в случае недостижения порогового значения одним из контрагентов), по российскому праву российский контрагент не будет обязан требовать маржинальные платежи от иностранного контрагента.

Если в соответствии с порядком, установленным законодательством государства, входящего в перечень, иностранный контрагент не обязан предоставлять маржинальные платежи в адрес российского контрагента, но обязан получить маржинальные платежи от российского контрагента, по российскому праву рос-

¹ При формировании Перечня будет учитываться степень внедрения требования об обязательном маржировании в конкретных иностранных государствах. В частности, в Перечень не войдут государства, в которых отсутствуют требования об обязательном маржировании (в отношении сделок с контрагентами из таких государств российский контрагент не будет обязан вносить маржу, но будет обязан получать маржинальные платежи в соответствии с российскими правилами).

Таблица 6

Применимые правила маржирования в отношении иностранных контрагентов

Сторона договора 1	Сторона договора 2	Применимые правила маржирования (в том числе перечень инструментов и субъектов, на которые распространяются правила; размер и порядок расчета порогового значения)
Иностранная организация, личным законом которой является право государства, входящего в перечень Банка России	Российская организация	Иностранные
Иностранная организация, личным законом которой является право государства, не входящего в перечень Банка России (если иностранная организация действует через обособленное подразделение, в качестве привязки может быть использовано право места нахождения такого обособленного подразделения)	Российская организация	Российские

сийский контрагент не будет обязан требовать маржинальные платежи от иностранного контрагента (будет допустимо одностороннее маржирование).

В Таблице 6 обозначены применимые правила в зависимости от личного закона иностранного контрагента.

Комментарии к главе 7 с учетом проведенных консультаций

В настоящем докладе детализированы подходы Банка России к планируемому регулированию трансграничных сделок (по сравнению с первоначальной редакцией доклада), которые в целом были поддержаны участниками консультаций. В дальнейшем данные подходы мо-

гут быть пересмотрены в сторону гармонизации с иностранными режимами, основанными на Стандартах BCBS-IOSCO.

Некоторые респонденты предложили включить перечень в доклад. Несмотря на то что многие страны уже ввели требования об обязательном маржировании в соответствии со Стандартами BCBS-IOSCO, Банк России считает уместным предложить перечень позднее. Согласно Таблице 3 маржирование ПФИ без ЦК станет обязательным в России с 1 сентября 2019 года для Категории 1. По мнению Банка России, к 2019 году расширится перечень государств, в которых маржирование ПФИ без ЦК является обязательным, что позволит сделать перечень более полным и репрезентативным.

