



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



АПРЕЛЬ 2017

Доклад
для общественных
консультаций

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

МОСКВА

Содержание

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ	2
ВВЕДЕНИЕ	3
ОСНОВНЫЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ.....	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	8
2.1. Общие правила о субъектах	8
2.2. Исключения из общих правил о субъектах.....	8
2.2.1. Внутригрупповые ПФИ.....	8
2.2.2. ПФИ с отдельными субъектами	9
2.3. Пороговые значения, достижение которых ведет к применению требования об обязательном маржировании.....	9
3. ТРЕБОВАНИЯ К НАЧАЛЬНОЙ И ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖЕ В ЧАСТИ ПОРЯДКА РАСЧЕТА И ПЕРЕЧИСЛЕНИЯ	12
3.1. Начальная маржа	12
3.1.1. Порядок перечисления и сроки расчета Начальной маржи	12
3.1.2. Расчет Начальной маржи	12
3.1.3. Распоряжение Начальной маржой и ее сегрегация.....	14
3.2. Вариационная маржа.....	15
3.2.1. Порядок перечисления и сроки расчета Вариационной маржи.....	15
3.2.2. Расчет Вариационной маржи	15
4. ТРЕБОВАНИЯ К АКТИВАМ, ПЕРЕДАВАЕМЫМ В КАЧЕСТВЕ НАЧАЛЬНОЙ И ВАРИАЦИОННОЙ МАРЖИ	17
5. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ МАРЖИРОВАНИЯ.....	19
5.1. Залоговое обеспечение.....	20
5.2. Титульное обеспечение по модели плавающих маржевых сумм	20
5.3. Титульное обеспечение по модели обеспечительного платежа.....	21
6. УСЛУГИ ПО РАСЧЕТУ, ПОДБОРУ И ПЕРЕОЦЕНКЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ, СТАНДАРТИЗАЦИЯ ДОКУМЕНТАЦИИ	22
7. ТРАНСГРАНИЧНЫЕ СДЕЛКИ.....	23

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ

- BCBS** – Базельский комитет по банковскому надзору (Basel Committee on Banking Supervision)
- G20** – Группа двадцати
- FSB** – Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board)
- IOSCO** – Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions)
- ISDA** – Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association)
- Вариационная маржа** – депозитная (обеспечительная) маржа, предназначенная для покрытия текущих рисков по позиции (позициям), вызванных фактическими изменениями рыночных цен базисных активов ПФИ
- ГК РФ** – Гражданский кодекс Российской Федерации
- Директива 2002/47/ЕС** – Директива Европейского парламента и Совета от 6.06.2002 «О соглашениях о предоставлении финансового обеспечения» (Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements)
- Закон о банках** – Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности»
- Закон о банкротстве** – Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
- Закон о рынке ценных бумаг** – Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
- Инструкция 139-И** – Инструкция Банка России от 3 декабря 2012 г. № 139-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** – депозитная (обеспечительная) маржа, предназначенная 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** – 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 г. № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»
- ЦК** – центральный контрагент

ВВЕДЕНИЕ

В 2011 г. главами государств G20 в целях 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 г. на саммите G20 в Питтсбурге². Целью настоящего Доклада является представление для широкого обсуждения с участниками финансового рынка подходов по реализации принятых Россией обязательств в части поэтапного введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК.

В совместном документе BCBS и IOSCO «Стандарты по маржевым требованиям для ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг» (опубликован в марте 2015 г.)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 к дестабилизирующей цикличности 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 отдельных поставочных ПФИ).

2) Все финансовые организации и системно значимые нефинансовые организации, заключающие внебиржевые ПФИ, должны обмениваться Начальной и Вариационной маржой, размеры которой соответствуют 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.

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

² Leaders' Statement, The Pittsburgh Summit, September 24–25, 2009, http://www.fsb.org/wp-content/uploads/g20_leaders_declaration_pittsburgh_2009.pdf.

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

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 *гросс-основе*), и хранить ее таким образом, чтобы:

- а) полученная маржа была в любое время доступна для принявшей ее стороны в случае дефолта контрагента;
- б) полученная маржа должна быть в максимально допустимых законодательством пределах защищена в случае банкротства принимающей ее стороны.

6) 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 во избежание 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.

Представленные в настоящем Докладе подходы основаны на анализе текущего состояния российского рынка ПФИ и опыте регулирования в странах Евросоюза, Гонконге, Канаде, США и Японии, с учетом лучшей практики, выработанной международными профессиональными объединениями в данной отрасли⁴.

Предложенные подходы предварительно были рассмотрены на заседании СПФИ.

Комментарии к настоящему докладу, включая ответы на поставленные вопросы, а также иные предложения и замечания, ожидаются Департаментом развития финансовых рынков Банка России по адресу svc_derivatives@cbf.ru в срок до 1 июня 2017 г. включительно.

Дополнительно Банк России планирует провести ряд очных консультаций с представителями профессионального сообщества, в том числе на площадках саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка и иных профессиональных объединений.

По итогам проведенных консультаций Банк России проинформирует о полученных замечаниях и предложениях, а также об итоговых подходах Банка России к введению обязательного маржирования ПФИ без ЦК.

⁴ В том числе рекомендаций и стандартов, разработанных ISDA.

ОСНОВНЫЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ

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

1. Ввести требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК поэтапно, начиная с 1 июля 2018 г., 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, имеющие право в соответствии с личным законом осуществлять банковскую деятельность или профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

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

б) С 1 июля 2018 г. 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 руб. для Вариационной маржи и 600 млрд руб. для Начальной маржи).

с) С 1 июля 2019 г. 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 руб. для Вариационной маржи и 600 млрд руб. для Начальной маржи).

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

3. 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.

4. Закрепить возможность использования правовых конструкций титульного обеспечения и залога для целей выполнения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК.

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 или регуляторного арбитража.

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

1. Стандарты BCBS-IOSCO содержат требования к маржированию для всех ПФИ без ЦК, за исключением внесения Начальной маржи по поставочным валютным форвардным и своп-договорам⁵. Также предполагается особый режим для сделок «валютно-процентный своп»⁶.

2. В ряде стран требование об обязательном маржировании не распространяется на все или определенные поставочные товарные деривативы⁷.

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

4. В таблице 2 представлены предложения Банка России в отношении введения требования об обязательном маржировании ПФИ.

5. Требование об обязательном маржировании ПФИ без ЦК планируется распространить только на ПФИ, информация о которых подлежит предоставлению в репозитарий. При этом

Таблица 1

**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 г. 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 г. по 1 сентября 2020 года.
Канада	Регулирование вступило в силу с 1 сентября 2016 г. и вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO.
США	Регулирование вступило в силу с 1 сентября 2016 г. и вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO.
Япония	Регулирование вступило в силу с 1 сентября 2016 г. и вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO.

⁵ 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. «Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions» <http://www.bis.org/publ/bcbs241.pdf>.

⁶ Для сделок «валютно-процентный своп», предусматривающих поставку номинальной суммы, стандарты BCBS-IOSCO предполагают наличие особого режима, согласно которому:

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

⁷ Например, в Гонконге, Канаде, Японии.

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	

под ПФИ без ЦК, указанными в таблице 2, понимаются нижеуказанные договоры.

6. 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 дату заключения такого договора.

7. 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 дату заключения такого договора, а также обратный обмен указанных валют в более позднюю дату по фиксированному курсу,

согласованному в дату заключения такого договора.

8. 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) одновременно уплачивать проценты на номинальную сумму или суммы, установленные в таком договоре⁸.

9. Опционный, 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 товар второй стороне в определенный срок⁹.

Вопросы к Главе 1:

- 1) Считаете ли вы указанные в таблице 2 категории ПФИ без ЦК, на которые распространяется требование об обязательном маржировании, оптимальными? Если нет, просьба указать почему и, при возможности, предложить альтернативные варианты.
- 2) Считаете ли вы необходимым исключить из перечня ПФИ без ЦК, на которые распространяется требование об обязательном маржировании, ПФИ на срок менее 30 календарных дней? Если да, просьба предложить варианты исключений и указать соответствующее обоснование.

⁸ Начальная маржа не вносится в отношении валютной составляющей ПФИ, но вносится в отношении процентной составляющей ПФИ.

⁹ Исключение не распространяется на смешанные договоры, которые предусматривают, помимо поставляемого товара, иной базисный актив, а также на договоры, содержащие признаки расчетного ПФИ.

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

10. Согласно пункту 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

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

12. 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, имеющие право в соответствии с личным законом осуществлять банковскую деятельность или профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.

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

тегории 1, в том числе иностранные юридические лица.

2.2. Исключения из общих правил о субъектах

14. 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

15. Предложенное 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.

16. Целесообразность отнесения сделок между членами одной группы к исключениям из общего требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК признается многими юрисдикциями¹⁰.

17. В российском правовом поле для целей исключения внутригрупповых ПФИ предлагается закрепить необходимость одновременного соблюдения следующих критериев:

а) контрагенты по ПФИ должны отвечать признакам, позволяющим отнести данных лиц к категории «группа». В качестве признака «группы» предлагается рассмотреть возможность использования категории «контроль», раскрытой в МСФО 10 «Консолидированная финансовая отчетность»;

б) деятельность контрагентов по ПФИ предполагает наличие полной консолидации фи-

¹⁰ В качестве примера можно привести регулирование в странах Евросоюза, Гонконге, Канаде, Японии.

Таблица 3

Этапы введения требования об обязательном маржировании

Пороговое значение		Категории участников, между которыми заключается сделка ПФИ без ЦК	Вступление требования в силу (этап)
Вариационная маржа			
100 млрд рублей	Категория 1 и Категория 1		с 1 июля 2018 года
	Категория 1 и Категория 2		с 1 июля 2019 года
Без порогового значения		Категория 1 и Категория 1	с 1 июля 2019 года
Для Категории 1 – без порогового значения	Для Категории 2 – 80 млрд рублей	Категория 1 и Категория 2	с 1 июля 2020 года
Начальная маржа			
600 млрд рублей	Категория 1 и Категория 1		с 1 июля 2018 года
	Категория 1 и Категория 2		с 1 июля 2019 года
300 млрд рублей	Категория 1 и Категория 1		с 1 июля 2019 года
	Категория 1 и Категория 2		с 1 июля 2020 года
150 млрд рублей	Категория 1 и Категория 1		с 1 июля 2020 года
	Категория 1 и Категория 2		с 1 июля 2021 года
80 млрд рублей	Категория 1 и Категория 1		с 1 июля 2021 года
	Категория 1 и Категория 2		с 1 июля 2022 года

нансовой отчетности, формируемой в соответствии с МСФО¹¹;

в) контрагенты по ПФИ до заключения сделок направили в Банк России уведомление о применении исключения для внутригрупповых ПФИ без ЦК по форме, установленной Банком России.

2.2.2. ПФИ с отдельными субъектами

18. К данной категории субъектов предлагается отнести Банк России, государственные и муниципальные органы, международные финансовые организации (такие как Международная финансовая корпорация и Европейский банк реконструкции и развития), центральные банки иностранных государств, указанных в подпунктах 1 и 2 пункта 2 статьи 51.1 Закона о рынке ценных бумаг.

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

19. С учетом международного опыта, а также требований, заложенных в Стандартах BCBS-IOSCO, Банк России предлагает поэтапное введение требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК. Каждому этапу соответствует определенное пороговое значение, приведенное в таблице 3.

20. Для определения необходимости начала маржирования предлагается осуществлять 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 репозиторий;

¹¹ В соответствии с пунктом 2 Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 10 «Консолидированная финансовая отчетность» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28 декабря 2015 г. № 217н).

2) в качестве признака «группы», в которую входит соответствующее лицо, относящееся к Категории 1 или Категории 2, предлагается рассмотреть использование категории «контроль», раскрытой 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 месяцев предлагается установить март, апрель, май. Если на конец каждого из указанных трех месяцев пороговое значение превышено, то для соответствующих ПФИ без ЦК, заключенных с 1 октября того же года, маржирование является обязательным.

21. 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.

22. Предложенный подход предполагает получение каждой стороной сделки информации о превышении или непревышении группой контрагента порогового значения для целей принятия решения о маржировании заключаемых с ним ПФИ без ЦК. В качестве оптимального механизма, позволяющего контрагентам своевременно получать указанную информа-

цию, предлагается рассмотреть возможность представления такой 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 ЦК¹².

Сумма минимального перевода

23. В дополнение к пороговым значениям, указанным в таблице 3, предлагается ввести минимальный размер (сумму) платежа, вносимого в качестве Начальной и (или) Вариационной маржи по ПФИ без ЦК (далее – Сумма минимального перевода).

24. Сумма минимального перевода представляет собой максимальную сумму, 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.

¹² *Regulatory Margin Self-Disclosure Letter, ISDA, 30 June 2016. http://www.isda.org/publications/pdf/35_345_836_14_WGMR_Self_Disclosure_Letter_Template.pdf.*

Вопросы к Главе 2:

- 3) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно классификации участников внебиржевого рынка ПФИ для введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.
- 4) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно критериев для отнесения к одной группе для целей введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.
- 5) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно перечня лиц, на которых не будет распространяться требование об обязательном маржировании (отдельных субъектов)? Если имеются, изложите их подробно.
- 6) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно сроков поэтапного введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.
- 7) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно величины пороговых значений для целей введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.
- 8) Считаете ли вы обозначенные в пункте 2.3 правила в отношении Суммы минимального перевода оптимальными? Если нет, просьба указать почему и, при возможности, предложить альтернативные варианты.

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

25. В части порядка расчета и перечисления Начальной и Вариационной маржи Банк России предлагает руководствоваться Стандартами BCBS-IOSCO.

3.1. Начальная маржа

26. 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 потенциального риска.

3.1.1. Порядок перечисления и сроки расчета Начальной маржи

27. Стандарты BCBS-IOSCO предписывают обмен Начальной маржой 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 предлагается ввести требование о расчете Начальной маржи по отдельным договорам или по портфелю не позднее двух рабочих дней от любой из следующих дат:

- а) заключение нового ПФИ без ЦК или добавление его в портфель;
- б) истечение срока или удаление из портфеля ПФИ без ЦК;
- в) платеж или поставка по ПФИ без ЦК, за исключением внесения или получения маржи;
- г) изменение срока ПФИ¹³, повлекшее изменение размера вносимой маржи (в случае применения стандартной модели расчета);
- д) отсутствие расчета Начальной маржи в течение последних 10 рабочих дней.

28. Также предлагается установить срок внесения Начальной маржи – не позднее рабочего дня, следующего за днем расчета Начальной маржи.

3.1.2. Расчет Начальной маржи

29. Пятый элемент Стандартов BCBS-IOSCO указывает на необходимость расчета Начальной маржи на гросс-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 («гросс») 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 руб. по портфелю, а сторона «Б» должна перевести стороне «А» начальную маржу

¹³ 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 до даты валютирования 0-2 года)	2
Кредитные ПФИ (срок до даты валютирования 2-5 лет)	5
Кредитные ПФИ (срок до даты валютирования свыше 5 лет)	10
Товарные ПФИ	15
Фондовые ПФИ	15
Валютные ПФИ	6
Процентные ПФИ (срок до даты валютирования 0-2 года)	1
Процентные ПФИ (срок до даты валютирования 2-5 лет)	2
Процентные ПФИ (срок до даты валютирования свыше 5 лет)	4
Прочие ПФИ	15

в размере 8 млрд руб. по портфелю, то каждая из сторон обязана перевести другой стороне соответствующую сумму. Перевод только нетто-суммы в размере 2 млрд руб. стороной «А» стороне «Б» не допускается.

30. 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%¹⁴ и временного горизонта в 10 дней¹⁵. По мнению Банка России, 10-дневный временной горизонт будет оптимальным для ПФИ без ЦК при условии, что обмен Вариационной маржой происходит между сторонами не реже чем ежедневно (пункт 3.2.1 Доклада).

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

Стандартная модель

32. Ставки Начальной маржи определяются в зависимости от базисного актива ПФИ и обо-

¹⁴ 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.

¹⁵ Временной горизонт – период времени с даты последнего обмена обеспечением по портфелю ПФИ без ЦК, заключенным с контрагентом, не исполнившим своих обязательств, 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 ПФИ¹⁶, в отношении которых вносится Начальная маржа, размер Начальной маржи, рассчитанный в соответствии со Стандартной моделью, может быть дополнительно уменьшен на коэффициент, рассчитываемый по формуле¹⁷:

$$\text{Коэффициент} = \frac{\text{Стоимость замещения по ПФИ, включенным в соглашение о неттинге}}{\text{Стоимость замещения по вышеуказанным ПФИ, рассчитанная без учета неттинга}}$$

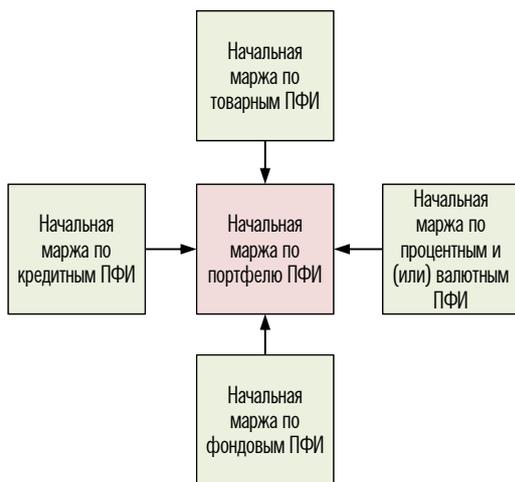
Количественная модель

33. 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 которым сопоставим). Затем суммы Начальной маржи по каждой отдельной груп-

¹⁶ Соглашение о неттинге должно соответствовать требованиям статьи 4.1 Закона о банкротстве.

¹⁷ 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 5.1 Приложения 3 к Инструкции 139-И.

Рисунок 1



пе ПФИ с одинаковым видом базисного актива складываются и образуется общая сумма Начальной маржи по портфелю (рис. 1).

34. 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 оценке со стороны организации, ее использующей.

35. По мнению Банка России, СПФИ может стать основным разработчиком соответствующих количественных моделей. В мировой практике ISDA стала разработчиком одной из соответствующих моделей – Standard Initial Margin Model (SIMM)¹⁸.

3.1.3. Распоряжение Начальной маржой и ее сегрегация

36. 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.

37. 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 обоснован 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.

38. 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)¹⁹. С появлением пункта 5 статьи 51.6 Закона о рынке ценных бумаг²⁰ ситуация в отношении залога изменилась. Согласно 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 догово-

¹⁹ Согласно пункту 2 статьи 845 ГК РФ банк может использовать имеющиеся на счете денежные средства, гарантируя право клиента беспрепятственно распоряжаться этими средствами.

²⁰ Статья 51.6 введена Федеральным законом от 29 июня 2015 г. № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

¹⁸ См. <http://www2.isda.org/wgmr-implementation/>.

ром. 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.

39. 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.

40. По мнению Банка России, получатель Начальной маржи и третье лицо – хранитель обеспечения на уровне договорной документации должны быть 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.

41. В соответствии со Стандартами BCBS-IOSCO для целей минимизации рисков стороны, передающей Начальную маржу, активы, составляющие Начальную маржу, должны быть надлежащим образом сегрегированы.

42. Согласно европейским и американским правилам Начальная маржа должна быть отделена от иного имущества принимающей ее стороны и при наличии третьего лица – хранителя обеспечения как на уровне договорной документации, так и на уровне соответствующих внутренних реестров принимающей сторо-

ны 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 ПФИ²¹.

43. 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

44. 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

45. 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.

46. Предлагается установить требование о расчете Вариационной маржи не реже одного раза в день и ее внесении не позднее рабочего дня, следующего за днем расчета Вариационной маржи.

3.2.2. Расчет Вариационной маржи

47. Вариационная маржа должна рассчитываться сторонами ПФИ в соответствии с договорной документацией. При этом сумма Вариационной маржи должна полностью покрывать

²¹ Например, в странах Евросоюза и США.

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 ISDA²².

Вопросы к Главе 3:

9) Считаете ли вы вероятность («доверительный интервал») в 99% и временной горизонт в 10 дней подходящими параметрами для расчета Начальной маржи для российского рынка ПФИ без ЦК? Если нет, поясните причины и, при возможности, предложите альтернативные варианты с обоснованием.

10) Имеются ли у вас замечания к предлагаемым порядку перечисления и срокам расчета Начальной и Вариационной маржи? Если имеются, изложите подробно.

11) Нужно ли ограничивать круг участников, имеющих право разрабатывать и применять собственные количественные модели расчета Начальной маржи? Если да, то какие требования должны предъявляться к таким лицам?

12) Какой порядок хранения Начальной маржи вы считаете оптимальным: а) хранение возможно только у третьего лица – хранителя обеспечения; б) хранение возможно как у третьего лица – хранителя обеспечения, так и у получателя Начальной маржи? Какие требования должны предъявляться к третьим лицам – хранителям обеспечения?

13) Должен ли использоваться залог и (или) иная правовая конструкция для целей обеспечения надлежащей защиты Начальной маржи от несостоятельности лица ее получающего?

14) Считаете ли вы целесообразным гармонизировать методики расчета Начальной и Вариационной маржи, используемые в рамках централизованного клиринга ПФИ и для ПФИ без ЦК?

²² В качестве примера стандартизованного порядка урегулирования 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

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

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

- высокая ликвидность;
- способность сохранять стоимость в периоды финансовой нестабильности с учетом применения соответствующих маржевых дисконтов;
- устойчивость актива к чрезмерному кредитному, рыночному и валютному рискам;
- надлежащая диверсификация активов, в том числе минимизация концентрации на конкретном эмитенте, классе эмитентов или классе активов;
- неприемлемость ценных бумаг, эмитентом которых является контрагент или аффилированные с ним лица, в качестве обеспечения²³.

Банком России предлагается рассматривать в качестве маржинального обеспечения следующие виды активов:

- рубли и иностранные валюты: евро, доллар США, фунт стерлингов, японская иена и швейцарский франк;
- золото в слитках в хранилищах и 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 139-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 – присвоенным 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 – присвоенным по международной рейтинговой шкале иностранными кредитными рейтинговыми агентствами) (далее – Частные ценные бумаги);

- долевые ценные бумаги эмитентов, включенные в списки для расчета Индекса ММВБ и (или) Индекса РТС, а также следующих индексов акций (далее – 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).

50. 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 дисконты, отражающие надежность того или иного актива.

51. Стандарты BCBS-IOSCO устанавливают, что допустимые в качестве маржинального обеспечения активы, отвечающие всем установленным требованиям, должны быть устойчивы

²³ Данный принцип не распространяется на облигации Банка России.

к чрезмерному воздействию кредитного, рыночного и валютного рисков (в том числе возникающих 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.

52. При расчете маржевого дисконта представляется возможным использование как стандартной модели, основанной на стандартных маржевых дисконтах (таблица 5), так и количественной модели.

Стандартная модель

53. Банком России также предлагается установить требование о дополнительном маржевом дисконте в размере 8%, применяемом при возникновении валютного риска, в случае если валюта денежного актива, предоставляемого в качестве маржи, и валюта расчетов по ПФИ без ЦК различаются.

Количественная модель

54. 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 в себя по меньшей мере один период стресса, с целью расчета покрытия потенциального снижения стоимости актива, предоставленного для маржинального обеспечения.

55. По мнению Банка России, СПФИ может стать основным разработчиком соответствующих количественных моделей расчета маржевого дисконта. Количественные модели должны будут проходить процедуру согласования с Банком России.

Таблица 5

Расчет маржевого дисконта по стандартной модели

Вид актива	Срок, оставшийся до погашения (досрочного погашения)	Величина маржевого дисконта (%)	
		Публичные ценные бумаги	Частные ценные бумаги
Долговые ценные бумаги	Не более 1 года	0,5	1,0
	От 1 года и до 5 лет	2,0	4,0
	Свыше 5 лет	4,0	8,0
	Не более 1 года	1,0	2,0
	От 1 года и до 5 лет	3,0	6,0
	Свыше 5 лет	6,0	12,0
	Любой	15,0	Актив недопустим
Долевые бумаги		50,0	
Золото в слитках в хранилищах и на счетах банков		15,0	
Денежные средства в валюте проведения расчетов		0	

Вопросы к Главе 4:

15) Имеются ли у вас комментарии или предложения относительно предложенных видов активов для маржинального обеспечения? Если имеются, изложите их подробно.

16) Имеются ли у вас комментарии или предложения относительно приведенных в таблице 5 ставок маржевого дисконта? Если имеются, изложите их подробно.

5. ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ МАРЖИРОВАНИЯ

56. 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 ПФИ²⁴, разработала пакеты стандартных документов (да-

лее – Обеспечительная документация ISDA), используемые для маржирования внебиржевых ПФИ с применением конструкций Титульного и Залогового обеспечения²⁵.

Статистика использования обеспечительной документации

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

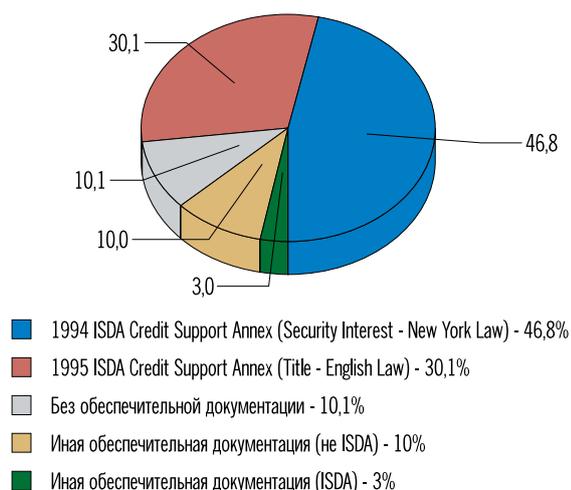
- Соглашения являются двусторонними. Это означает, что каждая из сторон может выступать как в качестве лица, принимающего обеспечение, так и лица, передающего обеспечение.

- 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).

58. Для целей маржирования ПФИ без ЦК по российскому праву, по мнению Банка России, в настоящее время представляется возможным использование следующих правовых конструкций: залоговое обеспечение²⁶, Стандартные условия договора о порядке уплаты

Рисунок 2
Статистика использования обеспечительной документации ISDA* в отношении ПФИ без ЦК по состоянию на 31.12.2014



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

²⁴ Данный аргумент использовался в судебных делах, проходивших в Англии, в отношении банкротства финансовой группы Lehman Brothers: <https://www2.isda.org/attachment/NDMxMA==/ISDA%20Firth%20Rixson%20Appeal%20First%20Submission.pdf>.

²⁵ 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).

²⁶ Параграф 3 Главы 23 ГК РФ.

плавающих маржевых сумм²⁷ и обеспечительный платеж²⁸.

5.1. Залоговое обеспечение

59. 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.

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

61. 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 связи с тем, что в наблюдении зачет требований к должнику по общему правилу запрещен²⁹. 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 очереди³⁰.

62. 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 задействован в процессе ликвидационного неттинга, но может быть использован для погашения возникшего по результатам ликвидационного неттинга нетто-требования за счет реализации предмета залога. В отсутствие до настоящего времени 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.

63. При этом возможность использования в Российской Федерации ликвидационного неттинга в отношении ПФИ без ЦК подтверждена в том числе заключением международной юридической фирмы Клиффорд Чанс, подготовленным для ISDA в 2015 году³¹.

5.2. Титульное обеспечение по модели плавающих маржевых сумм

64. 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

²⁷ 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. http://www.spfi.info/files/Standart_docs.pdf.

²⁸ Параграф 8 Главы 23 ГК РФ.

²⁹ 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.

³⁰ Пункт 4 статьи 189.92 Закона о банкротстве.

³¹ 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.

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).

65. 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 распространяются 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

66. Вследствие принятия Федерального закона от 8 марта 2015 г. №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, возникшее по основаниям, предусмотренным пунктом 2 статьи 1062 ГК РФ, по соглашению сторон могут быть обеспечены внесением одной из сторон в пользу другой стороны определенной де-

нежной 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.

67. 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, осуществление зачета в период наблюдения с точки зрения российского законодательства имеет ограничения. 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.

68. 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 исключение³².

Вопросы к Главе 5:

17) Какая правовая конструкция для внесения Начальной и Вариационной маржи представляется вам наиболее подходящей? Приведите аргументы.

³² Аналогичное исключение содержится в пункте 7 статьи 20 Закона о банках применительно к отзыву у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций.

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

69. Расчет значений Начальной и Вариационной маржи, подлежащих перечислению, а также подбор соответствующих активов в обеспечение могут быть поручены 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.

70. 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 организации³³.

71. На российском финансовом рынке в настоящее время сервисы по управлению обеспечением предоставляются, например, НРД³⁴.

72. 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 информации о достижении соответствующих пороговых значений для целей применения требования об обязательном маржировании;

- стандартная 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.

73. Основываясь на рекомендации 11 доклада FSB «О внедрении реформ в отношении внебиржевых ПФИ» в целях увеличения эффективности маржирования, снижения операционного риска, высвобождения ликвидности и капитала кредитных организаций Банком России также предполагается 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.

Вопросы к Главе 6:

18) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно развития в России услуг по расчету, подбору и переоценке обеспечения? Если имеются, изложите их подробно.

19) Имеются ли у вас комментарии/предложения относительно стандартизации документации, необходимой для маржирования? Если имеются, изложите их подробно.

³³ Такие как Clearstream, <http://www.clearstream.com>; Euroclear, <http://www.euroclear.com>; Trioptima, <http://www.trioptima.com/>.

³⁴ В настоящее время такие сервисы распространяются только на операции репо.

7. ТРАНСГРАНИЧНЫЕ СДЕЛКИ

74. В связи с отсутствием 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.

75. При решении указанных вопросов, по мнению Банка России, внимание должно уделяться следующим направлениям:

- синхронизация на международном уровне сроков вступления в силу нового регулирования;
- совершенствование определения ПФИ, видов ПФИ и приведение их в соответствие с международной практикой;
- возможность признания эквивалентности иностранных режимов регулирования.

76. Правила об обязательном маржировании ПФИ без ЦК, изложенные в настоящем До-

кладе, Банк России планирует распространить в том числе и на ПФИ без ЦК с иностранными субъектами, входящими в Категорию 1 или Категорию 2, с учетом исключений, указанных в пункте 2.2.2.

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

78. Если в соответствии с личным законом иностранной организации на нее распространяется требование об обязательном маржировании, ПФИ без ЦК с такой иностранной организацией подлежат обязательному маржированию на основе правил, установленных таким личным законом, при условии, что соответствующее государство, к которому относится личный закон, входит в установленный Банком России перечень³⁵.

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

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	Российская организация	Российские

Вопросы к Главе 7:

20) Считаете ли вы обозначенные в настоящей главе специальные правила для регулирования трансграничных сделок оптимальными? Если нет, просьба указать почему и, при возможности, предложить альтернативные варианты.

³⁵ При формировании перечня будет учитываться степень внедрения требования об обязательном маржировании в конкретных иностранных государствах.

