



Банк России



# ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ ФАКТИЧЕСКОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ

УКАЗАНИЯ БАНКА РОССИИ ОТ 16.12.2019 № 5352-У  
«О СЛУЧАЯХ, КОГДА ДОГОВОРЫ, ЯВЛЯЮЩИЕСЯ  
ПРОИЗВОДНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ,  
ЗАКЛЮЧАЮТСЯ ТОЛЬКО ПРИ УСЛОВИИ, ЧТО ДРУГОЙ СТОРОНОЙ  
ПО ТАКИМ ДОГОВОРАМ ЯВЛЯЕТСЯ ЛИЦО, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩЕЕ  
ФУНКЦИИ ЦЕНТРАЛЬНОГО КОНТРАГЕНТА»

Москва  
2024

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>1. Введение .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Ожидаемое воздействие регулирования .....</b>	<b>5</b>
2.1. Общее описание ожидаемого воздействия.....	5
2.2. Целевые показатели.....	13
<b>3. Фактическое воздействие регулирования.....</b>	<b>14</b>
3.1. Внедрение регулирования.....	14
3.2. Влияние регулирования на рынок ПФИ.....	15
3.3. Способность ЦК абсорбировать возникающие из ПФИ риски .....	17
3.4. Влияние регулирования на участников рынка .....	19
3.5. На кого регулирование повлияет в будущем .....	19
<b>4. Результаты оценки фактического воздействия .....</b>	<b>24</b>
4.1. Действенность и эффективность.....	24
4.2. Слаженность .....	25
4.3. Добавленная ценность .....	26
4.4. Актуальность .....	27
<b>5. Выводы и предложения.....</b>	<b>29</b>
<b>Приложения .....</b>	<b>31</b>
Приложение 1. Анализ международного опыта.....	31
Приложение 2. Матрица оценки фактического воздействия Указания № 5352-У .....	34
Приложение 3. Дополнительная информация .....	35
Приложение 4. Отчет о консультациях с заинтересованными лицами .....	37
<b>Список сокращений.....</b>	<b>55</b>

Материал подготовлен Департаментом стратегического развития финансового рынка.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

## 1. ВВЕДЕНИЕ

### **Цель ОФВ**

Целью настоящей оценки фактического воздействия является анализ достижения целей регулирования, которые были заявлены при разработке Указания № 5352-У, определение и оценка фактических положительных и отрицательных последствий принятия указанного нормативного акта, а также выявление связанных с его принятием возможных непредвиденных последствий, необоснованно затрудняющих и (или) препятствующих ведению экономической деятельности или приводящих к возникновению необоснованных расходов субъектов российского финансового рынка.

Настоящий отчет не предполагает оценку финансовой стабильности российского финансового рынка в целом, а также не содержит выводов о необходимости принятия дополнительных мер по обеспечению его финансовой стабильности.

### **Ценность отчета об ОФВ для Банка России**

По результатам настоящей оценки выработаны рекомендации, которые могут быть приняты во внимание или взяты за основу при определении дальнейших направлений совершенствования регулирования, установленного Указанием № 5352-У.

### **Задачи ОФВ**

Для достижения цели ОФВ были поставлены следующие задачи:

- оценить, насколько требования Указания № 5352-У снижают риски для финансовой стабильности;
- оценить влияние указанных требований на развитие рынка внебиржевых ПФИ в России.

В отчете также уделено внимание издержкам, возникающим у участников рынка при выполнении требований Указания № 5352-У, анализу круга лиц, на которых распространяется оцениваемое регулирование, а также подходу к расчету пороговых значений.

Поставленные задачи позволили оценить регулирование с точки зрения действенности, эффективности, слаженности, добавленной ценности и актуальности.

### **Методология ОФВ**

Для целей настоящей оценки фактического воздействия был использован метод экспертных оценок, который заключается в выработке обоснованного (аргументированного) мнения специалистов (экспертов), обладающих необходимыми знаниями и опытом в области финансовых рынков, на основе сбора, обобщения, обработки и анализа имеющейся в Банке России информации, в том числе:

- репозитарной<sup>1</sup> и иной отчетности, в том числе информации<sup>2</sup>, раскрываемой репозитарием<sup>3</sup>;
- результатов опросов участников финансового рынка, в том числе нефинансовых организаций;
- информации, полученной от профессиональных объединений (ассоциаций), саморегулируемых организаций участников финансового рынка (и иных объединений участников финансового рынка), кредитных организаций и некредитных финансовых организаций;

<sup>1</sup> Указание № 4104-У.

<sup>2</sup> Указание Банка России от 22.12.2017 № 4660-У «Об объеме и порядке раскрытия информации репозитарием».

<sup>3</sup> Для целей ОФВ использовались поквартальные данные за период с 2019 по 2023 г. (дата отсечения: 01.06.2023).

- анализа зарубежного опыта введения требования об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ;
- научной литературы, тематических статей;
- иной имеющейся в Банке России информации, в том числе полученной из открытых источников.

### **Показатели, необходимые для проведения ОФВ:**

Количество (объем)<sup>4</sup> рублевых процентных своп-договоров, которые заключаются участниками рынка на внебиржевом рынке, в том числе с участием ЦК;

Соотношение количества (объемов) рублевых процентных своп-договоров, одной из сторон которых является ЦК, и количества (объема) иных рублевых процентных своп-договоров, заключенных без участия ЦК;

Соотношение условий заключения рублевых процентных своп-договоров с участием ЦК с условиями заключения рублевых процентных своп-договоров без участия ЦК;

Оценка влияния требования Указания № 5352-У на финансовую устойчивость ЦК;

Издержки участников рынка, связанные с заключением рублевых процентных своп-договоров, как с участием ЦК, так и без участия ЦК, а также являются ли они оправданными и не являются ли обременительными для участников рынка;

Пороговые значения<sup>5</sup>, предусмотренные Указанием № 5352-У (режим «одностороннего пробития»).

### **Период времени, за который проводилась ОФВ**

ОФВ проводилась за период с начала внедрения установленного Указанием № 5352-У регулирования<sup>6</sup> по 31.10.2023. Таким образом, общий период действия установленного Указанием № 5352-У регулирования составляет 2,5 года.

### **Смежные регуляторные акты, которые охватывает ОФВ**

Регулирующие сходные правоотношения смежные регуляторные акты отсутствуют. Вместе с тем в рамках ОФВ целесообразно рассмотреть нормативные акты Банка России, относящиеся к сфере регулирования рынка внебиржевых ПФИ, – Указание № 4104-У и Указание № 6032-У.

Указание № 4104-У и Указание № 6032-У были разработаны во исполнение принятых Российской Федерацией в рамках G20<sup>7</sup> обязательств по реформированию рынка внебиржевых ПФИ.

### **Ход исследования и краткая характеристика результатов оценки**

В рамках раздела 2 отчета приведена информация о состоянии рынка внебиржевых ПФИ до вступления в силу Указания № 5352-У, а также предпосылках, свидетельствующих о необходимости его введения. Также приведено подробное описание Указания № 5352-У, в том числе круг лиц и периметр ПФИ, на которые оно распространяется, обоснование введения требования об обязательном централизованном клиринге в отношении внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, описание ожидаемого воздействия регулирования.

В ходе отчета проанализировано влияние регулирования на рынок внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, в том числе на участников этого рынка, а также приведена

<sup>4</sup> По номинальной стоимости.

<sup>5</sup> Подпункт 1.2 Указания № 5352-У.

<sup>6</sup> В соответствии с пунктом 2 Указания № 5352-У срок его вступления в силу – 01.01.2021.

<sup>7</sup> [Группа двадцати \(G20\)](#) – форум для международного экономического сотрудничества, состоящий из 20 глав государств (правительств).

информация о способности ЦК абсорбировать риски, связанные с переводом указанных договоров на централизованный клиринг.

По результатам анализа отмечено общее положительное влияние требования об обязательном централизованном клиринге на финансовую стабильность за счет перераспределения на ЦК рисков, связанных с двусторонним характером заключаемых на внебиржевом рынке сделок.

В связи с распространением с 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – с 2024 г.)<sup>8</sup> об обязательном централизованном клиринге на более широкий круг лиц, в том числе на нефинансовые организации, отдельно рассмотрены особенности получения ими доступа к централизованному клирингу, а также условия заключения такими организациями рублевых процентных своп-договоров с ЦК.

По итогам рассмотрения указанных условий и особенностей, а также с учетом результатов проведенных опросов участников рынка приведена информация о наличии рисков, связанных с будущим воздействием регулирования на нефинансовые организации, в том числе о риске их отказа от практики заключения внебиржевых рублевых процентных своп-договоров.

Более подробные результаты приведены в разделе 3 отчета.

В разделе 4 отчета представлены результаты анализа регулирования с точки зрения его действенности, эффективности, слаженности, добавленной стоимости и актуальности, по итогам которого сделаны выводы относительно достижения целей регулирования, а также его недостатках.

Раздел 5 отчета содержит краткое описание сформулированных по итогам анализа выводов и рекомендации относительно дальнейших возможных направлений совершенствования регулирования.

### **Иная значимая информация**

Оценка фактического воздействия регулирования проводилась исключительно в отношении организаций, на которые распространялось действие регулирования в период оценки<sup>9</sup> (финансовые организации).

Информация об ожидаемом воздействии регулирования на нефинансовые организации приведена отдельно<sup>10</sup>.

<sup>8</sup> В ходе ОФВ Банк России принял решение о целесообразности продления для отдельных категорий участников финансового рынка, в том числе для нефинансовых организаций, отсрочки, в течение действия которой на них не будет распространяться обязанность, установленная Указанием № 5352-У (Указание Банка России от 01.11.2023 № 6592-У «О внесении изменения в пункт 3 Указания Банка России от 16.12.2019 № 5352-У», зарегистрировано в Минюсте России 04.12.2023 № 76257).

<sup>9</sup> Период с I квартала 2019 г. по II квартал 2023 года.

<sup>10</sup> См. пункт 5 раздела 3 «Фактическое воздействие регулирования», раздел 4 «Результаты оценки фактического воздействия», раздел 5 «Выводы и предложения».

## 2. ОЖИДАЕМОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

### 2.1. Общее описание ожидаемого воздействия

#### Ситуация до введения регулирования

В период 2019–2020 гг. наиболее востребованным инструментом на внебиржевом рынке ПФИ являлись валютные ПФИ<sup>1</sup>. Указанные сделки составляли до 95% совокупного объема всех заключаемых на внебиржевом рынке ПФИ сделок (табл. 1 и 2). Следует отметить, что в странах с экспортно ориентированной экономикой в силу объективной необходимости хеджировать связанные с этим риски валютные инструменты традиционно являются наиболее востребованными.

Инструменты на процентные ставки (в основном своп-договоры) в указанный период также являлись довольно востребованными (относительно иных ПФИ): объем таких сделок составлял до 3% от общего объема всех внебиржевых ПФИ. Иные типы инструментов (валютно-процентные своп-договоры, товарные<sup>2</sup> и иные<sup>3</sup> ПФИ) были востребованы в меньшей степени.

Как следует из репозитарных данных, до 2020 г. рублевые процентные своп-договоры в большинстве своем заключались на двусторонней основе (без участия ЦК)<sup>4</sup>. Объем рублевых процентных своп-договоров, заключенных с участием ЦК, в период 2019–2020 гг. не превысил 2% от общего объема заключенных за указанный период процентных ПФИ (1,7 млрд долл. США и 1,5 млрд долл. США в 2019 и 2020 гг. соответственно). Основными участниками рынка являлись российские банки и нерезиденты, а также нефинансовые организации (табл. 3).

КОЛИЧЕСТВО ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД 2019–2020 ГГ.  
(ЕД.)

Табл. 1

Количество сделок		Количество заключенных сделок (в ед.), за период:							
		2019				2020			
№	Договоры*	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1.	Валютные ПФИ (опцион, своп, форвард)	335 005	410 874	382 983	299 257	88 318	93 198	82 261	120 414
1.1.	Валютные опционы	5 380	4 381	4 441	4940	5 693	4 375	4 925	5 730
1.2.	Валютные свопы	42 003	47 216	59 221	57 390	50 981	43 201	50 280	53 440
1.3.	Валютные форварды	287 622	359 277	319 321	236 927	31 644	45 622	27 056	61 244
2.	Процентные ПФИ (опцион, своп, форвард)	536	643	1333	1 082	1 118	885	1 024	2 009
2.1.	Процентные опционы	53	75	291	229	146	167	337	483
2.3.	Процентные рублевые свопы (всего)	463	564	1033	842	954	704	675	1 513
2.3.	Процентные рублевые свопы с ЦК	19	13	15	4	12	4	12	15
2.4.	Процентные форварды	20	4	9	11	18	14	12	13
3.	Валютно-процентные ПФИ (своп)	160	104	211	241	198	96	111	166
4.	<b>ВСЕ ПФИ</b>	<b>337 447</b>	<b>413 701</b>	<b>386 879</b>	<b>302 947</b>	<b>92 883</b>	<b>96 399</b>	<b>85 544</b>	<b>125 426</b>

<sup>1</sup> Поскольку периметр ОФВ охватывает отношения, связанные с рынком внебиржевых ПФИ, здесь и далее в целях ОФВ будут приведены данные исключительно внебиржевого рынка ПФИ.

<sup>2</sup> ПФИ, базисным активом которых является товар.

<sup>3</sup> Например, свопционы.

<sup>4</sup> См. табл. 1 и 2.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД 2019–2020 ГГ.  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Табл. 2

Объем сделок		Объем заключенных сделок (в млрд долл. США), за период:							
		2019				2020			
№	Договоры*	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1.	Валютные ПФИ (опцион, своп, форвард)	1 500,3	1 757,3	1 986,3	1 770,1	1 473,9	1 135,2	1 352,2	1 447,7
1.1.	Валютные опционы	21,4	13,4	20,7	20,1	31,6	153	27,6	38,6
1.3.	Валютные свопы	1 202,2	1 417,5	1 621,3	1 487,9	1 312,1	995,5	1 195,1	1 251,8
1.3.	Валютные форварды	276,6	326,4	344,6	262,1	130,1	123,8	129,4	157,3
2.	Процентные ПФИ (опцион, своп, форвард)	26,4	30,1	35,0	34,6	393	343	30,6	69,4
2.1.	Процентные опционы	0,7	0,3	4,0	2,4	1,1	2,0	3,4	3,3
2.3.	Процентные рублевые свопы (всего)	22,3	29,3	29,3	30,9	34,7	27,8	24,9	62,2
2.3.	Процентные рублевые свопы с ЦК	0,5	0,8	0,2	0,1	0,8	0,1	0,3	0,3
2.4.	Процентные форварды	3,4	0,5	1,7	1,4	3,5	4,4	2,2	3,8
3.	Валютно-процентные ПФИ (своп)	8,1	4,7	9,7	8,6	8,9	6,0	5,2	4,3
<b>4.</b>	<b>ВСЕ ПФИ</b>	<b>1 567,5</b>	<b>1 824,0</b>	<b>2 075,3</b>	<b>1 852,2</b>	<b>1 558,2</b>	<b>1 206,6</b>	<b>1 442,1</b>	<b>1 553,1</b>

Из проведенных Банком России опросов (далее – опросы)<sup>5</sup> следует, что до 2020 г. на российском рынке обычной практикой являлось заключение внебиржевых ПФИ<sup>6</sup> на условиях, определенных в соответствии с так называемой Стандартной документацией<sup>7</sup>, именуемой в российской практике RISDA, либо ее зарубежным аналогом – так называемой ISDA<sup>8</sup>. Участниками опросов было отмечено, что стандартная документация RISDA (ISDA) использовалась при заключении подавляющего большинства внебиржевых сделок.

По сделкам с внебиржевыми ПФИ, заключенными без участия ЦК, одной из сторон по которым являлись банки-нерезиденты или дочерние банки иностранных банков (далее – международные участники рынка), довольно распространенной практикой (до 2022 г.) являлось предоставление обеспечения, а также обмен вариационной маржей (до 90% всех сделок были обеспечены начальной и вариационной маржей).

Вместе с тем по сделкам с внебиржевыми ПФИ, стороной по которым не являлись международные участники рынка, предоставление обеспечения, а также обмен вариационной маржей были распространены в меньшей степени – доля таких договоров составляла не более 45%. При этом сделки с нефинансовыми организациями, как правило, не предусматривали обмен вариационной маржей. После 2022 г. общая доля сделок с обеспечением (маржированием) снизилась до 11%.

<sup>5</sup> См. Приложение 4 к настоящему отчету.

<sup>6</sup> Одной из сторон которых не являлся ЦК.

<sup>7</sup> Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках, разработанная в 2011 г. Ассоциацией российских банков (АРБ), Национальной валютной ассоциацией (в настоящее время Национальная финансовая ассоциация – НФА) и Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР).

<sup>8</sup> Стандартная документация для деривативных сделок Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA).

ИНСТРУМЕНТЫ В РАЗБИВКЕ ПО КОНТРАГЕНТАМ, ЗА ПЕРИОД 2019–2020 ГГ.  
(КАЖДАЯ СДЕЛКА УЧИТЫВАЕТСЯ 2 РАЗА)

Табл. 3

Контрагенты		2019				2020			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
FX Forward	Номинал, млрд долл. США	276,6	326,4	344,6	262,1	130,1	123,8	129,4	157,3
	Количество контрактов, шт.	287 622	359 277	319 321	236 927	31 644	45 622	27 056	61 244
	Контрагенты	1 015	997	1 000	1 004	826	933	859	1 171
	в том числе:								
	Кредитная организация	113	115	115	122	75	96	113	130
	Некредитная финансовая организация	26	32	29	32	25	24	23	36
	Физическое лицо	2	2	2	5	7	11	6	3
	Нефинансовая организация	724	686	684	661	587	650	596	824
Нерезидент	150	162	170	184	132	152	121	178	
FX SWAP	Номинал, млрд долл. США	1 202,2	1 417,5	1 621,3	1 487,9	1 312,1	995,5	1 195,1	1 251,8
	Количество контрактов, шт.	42 003	47 216	59 221	57 390	50 981	43 201	50 280	53 440
	Контрагенты	705	800	960	962	876	800	1 140	1 003
	в том числе:								
	Кредитная организация	176	170	181	178	173	155	219	225
	Некредитная финансовая организация	10	14	16	16	18	14	18	16
	Нефинансовая организация	266	364	498	508	433	374	610	460
	Нерезидент	253	252	265	260	252	257	293	302
IRS	Номинал, млрд долл. США	22,3	29,3	29,3	30,9	34,7	27,8	24,9	62,2
	Количество контрактов, шт.	463	564	1 033	842	954	704	675	1 513
	Контрагенты	57	73	81	82	88	98	101	101
	в том числе:								
	Кредитная организация	27	32	31	27	28	24	33	35
	Некредитная финансовая организация	1	3	2	3	3	3	1	5
	Нефинансовая организация	12	16	25	28	34	46	42	36
	Нерезидент	17	22	23	24	23	25	25	25
CCS	Номинал, млрд долл. США	8,1	4,7	9,7	8,6	8,9	6,0	5,2	4,3
	Количество контрактов, шт.	160	104	211	241	198	96	111	166
	Контрагенты	50	47	61	67	57	36	50	39
	в том числе:								
	Кредитная организация	16	18	22	23	24	15	23	16
	Некредитная финансовая организация	1	2	3	2	1	1	2	1
	Нефинансовая организация	13	9	16	25	13	5	9	10
	Нерезидент	20	18	20	17	19	15	16	12

**Предпосылки введения регулирования**

Последствия мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. показали, что осуществление операций с такими сложными финансовыми инструментами, как ПФИ, сопряжено с чрезмерной концентрацией рисков и повышенной вероятностью каскадного неисполнения обязательств множеством участников, что приводит к непредсказуемым последствиям для финансового рынка в целом.

Установление требования об обязательном участии ЦК в исполнении (прекращении) обязательств из ПФИ, который отвечает повышенным требованиям к системе управления рисками, являлось одним из способов предотвращения или по меньшей мере минимизации указанных выше рисков<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Ясус М.В. Правовое регулирование сделок с использованием производных финансовых инструментов на неорганизованном рынке ценных бумаг в России // Право и экономика. 2011. № 8. С. 36–43.



Регулирование необходимо было вводить по следующим причинам:

- превентивное предотвращение рисков, связанных с последствиями мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., который в том числе был обусловлен наличием значительного объема заключенных между иностранными участниками рынка внебиржевых ПФИ (в основном банками), а также отсутствием должного (надлежащего) регулирования и контроля в указанной сфере;
- продолжающийся в 2019–2020 гг. рост доли кредитов под плавающую ставку<sup>10</sup>, свидетельствующий о растущей необходимости хеджировать процентные риски и, как следствие, потенциальном росте востребованности процентных инструментов хеджирования;
- соблюдение международных обязательств G20 по реформированию рынка внебиржевых ПФИ (см. ниже);
- гармонизация с международной практикой<sup>11</sup>.

В 2009 г. в Питтсбурге прошел саммит глав государств и правительств стран «Группы двадцати», на котором была утверждена программа мер по регулированию внебиржевого рынка ПФИ. Россия, как участник саммита G20, приняла на себя обязательства по реализации указанной программы.

В качестве основных направлений по реформированию регулирования внебиржевого срочного рынка были указаны:

- обязательная отчетность по всем сделкам с внебиржевыми ПФИ в торговые репозитории;
- заключение всех наиболее стандартизированных внебиржевых ПФИ исключительно через биржи или иные электронные торговые платформы;
- осуществление централизованного клиринга наиболее стандартизированных внебиржевых ПФИ через ЦК;
- установление повышенных требований по покрытию капиталом рисков по внебиржевым ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг.

В 2011 г. главами государств G20 также было принято решение о целесообразности введения обязательного маржирования (обеспечения) ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг.

### **Проблемы, на решение которых направлено регулирование**

Подходы Банка России к введению обязательного централизованного клиринга внебиржевых ПФИ основывались на необходимости создания надлежащей регуляторной среды, обеспечивающей преобладание экономических стимулов над административными для целей перевода стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг.

Целью принятия Указания № 5352-У было повышение финансовой стабильности за счет более широкого использования в сделках системы клиринга с участием ЦК.

По сравнению с традиционной системой двусторонних сделок система клиринга с участием ЦК обладает следующими преимуществами:

- снижение системных рисков на финансовом рынке, являющееся следствием сокращения количества двусторонних сделок между крупными участниками финансового рынка (предотвращение эффекта домино);
- снижение кредитного риска участников рынка, достигаемое за счет его перераспределения на ЦК, который отвечает повышенным требованиям к системе управления рисками;
- повышение эффективности неттинга за счет увеличения количества вовлеченных участников и применения клиринга, что в свою очередь должно приводить к снижению тре-

<sup>10</sup> См. рис. 3 Приложения 3 к настоящему отчету.

<sup>11</sup> Как следует из доклада Банка России для общественных консультаций «О поэтапном введении требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ», в международной практике на начальном этапе централизованному клирингу, как правило, подлежат ПФИ на процентную ставку.

буемого объема обеспечения и, как следствие, к снижению издержек и увеличению ликвидности на рынке;

- повышение эффективности управления рисками и обеспечением за счет использования стандартизированных механизмов с учетом запланированного внедрения требования о маржировании внебиржевых ПФИ.

С точки зрения банковского регулирования можно также отметить положительный эффект введения требования об обязательном централизованном клиринге на расчет обязательных нормативов в части снижения нагрузки на капитал банков по внебиржевым ПФИ<sup>12</sup>, а также в части возможного увеличения значения показателя краткосрочной ликвидности<sup>13</sup>.

Кроме того, банки с универсальной лицензией не рассчитывают величину кредитного риска по внебиржевым ПФИ, обязательства по которым допущены к клирингу с участием ЦК<sup>14</sup>. Таким образом, соответствующие требования банка – участника клиринга к ЦК не оказывают влияние на расчет совокупной суммы кредитных требований банка к заемщику (группе связанных заемщиков) в целях расчета норматива Н6<sup>15</sup>, то есть не создают дополнительной нагрузки на указанный норматив<sup>16</sup>.

Вместе с тем следует отметить, что денежные средства участников клиринга и (или) ценные бумаги, перечисленные в ЦК для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу (клиринговое обеспечение), включаются в расчет норматива Н6<sup>17</sup>.

Таким образом, Указание № 5352-У было принято с целью снижения рисков для финансовой стабильности за счет снижения системных рисков на внебиржевом рынке ПФИ, в том числе снижения кредитного риска его участников, не создавая при этом избыточной нагрузки на финансовые и нефинансовые организации, и не препятствуя развитию рынка ПФИ в России.

### **Общее описание Указания № 5352-У**

Указание № 5352-У определяет случаи, когда договоры, являющиеся ПФИ, заключаются не на организованных торгах и только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции ЦК (далее – обязанность централизованного клиринга).

Действие Указания распространяется на рублевые процентные своп-договоры<sup>18</sup>, если совокупная номинальная стоимость таких своп-договоров на конец каждого из трех кварталов подряд (далее – расчетный период) превышает 200 млрд руб. (далее – пороговое значение) хотя бы для одной из сторон. Таким образом, пороговое значение рассчитывается отдельно в отношении каждой стороны ПФИ, при этом ПФИ подлежит обязательному клирингу с участием ЦК, в том числе, когда пороговое значение превышено только одной стороной ПФИ.

<sup>12</sup> В расчет риска изменения стоимости кредитного требования в результате ухудшения кредитного качества контрагента не включаются внебиржевые ПФИ, проводимые с участием ЦК (пункт 2 Приложения 7 Инструкции Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией»).

<sup>13</sup> Перевод стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг позволяет кредитным организациям включать указанные ПФИ в величину нетто-оттока (притока) в расчет показателя краткосрочной ликвидности и соответствующего норматива (пункты 3.5.2 и 4.8 Положения Банка России от 03.12.2015 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III»)»).

<sup>14</sup> Пункт 1.1 Положения Банка России от 12.01.2021 № 754-П «Об определении банками с универсальной лицензией величины кредитного риска по производным финансовым инструментам».

<sup>15</sup> Норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков.

<sup>16</sup> Абзац 4 пункта 6.2 Инструкции Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией».

<sup>17</sup> Абзацы 12, 13 пункта 6.2 Инструкции Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией».

<sup>18</sup> Понятие своп-договора определено в пункте 5 Указания Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов».

В расчет порогового значения не включаются процентные своп-договоры, заключенные на организованных торгах, а также своп-договоры, которые относятся к операциям (инструментам) хеджирования в соответствии с Налоговым кодексом<sup>19</sup> (далее – НК РФ) и (или) Международными стандартами финансовой отчетности<sup>20</sup>.

Указание предусматривает ряд исключений<sup>21</sup>. Так, обязанность централизованного клиринга не возникает, если стороной своп-договора являются:

- лица, входящие в одну группу, определяемую в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности<sup>22</sup>;
- Банк России, Российская Федерация, субъект Российской Федерации;
- центральный банк иностранного государства, иностранное государство, административно-территориальная единица иностранного государства, международная финансовая организация, юридическое лицо, учрежденное в соответствии с законодательством иностранного государства;
- юридическое лицо, не имеющее лицензии на осуществление банковских операций, лицензии на осуществление брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами или лицензии управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов. Данное исключение действует до 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – до 2024 г.)<sup>23</sup>.

Возникновение обязанности централизованного клиринга у отдельных юридических лиц, в том числе нефинансовых организаций, не ранее 2024 г. предусматривалось в соответствии с поэтапным введением указанного требования для различных категорий участников финансового рынка и было обусловлено необходимостью предоставления им возможности заблаговременно подготовиться к изменению порядка заключения установленных Указанием договоров.

Также одним из обязательных условий для возникновения обязанности централизованного клиринга является осуществление клиринга предусмотренных указанием ПФИ хотя бы одной клиринговой организацией.

Указание № 5352-У предусматривает два возможных способа исполнения обязанности централизованного клиринга. В качестве общего правила закрепляется модель, при которой ПФИ заключается каждой из сторон непосредственно с ЦК. Таким образом, существуют два «зеркальных» ПФИ. Одновременно с этим допускается возможность использования механизма, установленного частью 12 статьи 4 Закона о клиринге. Он предполагает, что в случаях, предусмотренных правилами клиринга, обязательство, существующее между сторонами ПФИ, заключенного не с ЦК, прекращается заменой новым обязательством между каждой из сторон ПФИ (либо лицом, действующим по поручению стороны ПФИ) и ЦК. При этом обязательным условием в данном случае является заключение ПФИ с ЦК в срок не позднее рабочего дня, следующего за днем заключения ПФИ между его сторонами.

<sup>19</sup> Пункт 5 статьи 301 Налогового кодекса Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 № 117-ФЗ.

<sup>20</sup> Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 9 «Финансовые инструменты» (введен в действие на территории Российской Федерации в редакции 2014 г. Приказом Минфина России от 27.06.2016 № 98н).

<sup>21</sup> Подпункт 1.3 пункта 1 Указания № 5352-У.

<sup>22</sup> Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 10 «Консолидированная финансовая отчетность» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 № 217н).

<sup>23</sup> Пункт 3 Указания № 5352-У.

## **Периметр ПФИ, на которые распространяется требование Указания № 5352-У**

Перечень инструментов, в отношении которых установлено требование об обязательном централизованном клиринге, ограничен рублевыми процентными своп-договорами. К указанным договорам относятся в том числе Overnight index swap<sup>24</sup>, Basis swap<sup>25</sup>, Fixed-to-floating swap<sup>26</sup>.

Требование об обязательном централизованном клиринге распространяется на договоры, заключенные после вступления в силу Указания № 5352-У<sup>27</sup>.

Данный подход был выбран с учетом анализа международного опыта (согласно которому на первом этапе реформирования на централизованный клиринг, как правило, переводились ПФИ на процентную ставку<sup>28</sup>), целесообразности синхронизации этапов внедрения централизованного клиринга с иными юрисдикциями во избежание регуляторного арбитража, а также с учетом наличия ЦК, осуществляющего клиринг данной категории внебиржевых ПФИ, его способности к обработке ожидаемого объема сделок и управлению возникающими в связи с этим рисками.

Как отмечено в Итоговом докладе Банка России<sup>29</sup>, инструменты на процентные ставки представляют потенциальный интерес как для кредитных организаций, так и для иных участников финансового рынка и в сравнении с иными ПФИ требуют незначительного покрытия капиталом рисков, связанных с ПФИ на процентную ставку.

Как уже было отмечено выше, наряду с достаточно развитым в 2019–2020 гг. рынком процентных ПФИ (в основном представлен своп-договорами), наиболее востребованными являлись валютные инструменты<sup>30</sup>. Однако в связи с высокой востребованностью валютных ПФИ среди участников рынка, обусловленной необходимостью хеджировать валютные риски, связанные с импортно-экспортными операциями, одномоментный перевод данного вида ПФИ на централизованный клиринг мог иметь обратный заявленному при разработке Указания эффект. Кроме того, валютные ПФИ в гораздо большей степени востребованы нефинансовыми организациями (до 71% всех сделок заключались с участием нефинансовых организаций). В сделках с ПФИ на процентные ставки присутствие данной категории участников рынка

<sup>24</sup> Договор, в соответствии с условиями которого первая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате второй стороне, с учетом номинальной суммы и фиксированной процентной ставки; вторая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате первой стороне, с учетом номинальной суммы и плавающей процентной ставки, которая в свою очередь рассчитывается как простое или накопленное среднее значение ставок overnight за определенный период (в указанных целях, как правило, используется отражающий указанную величину индекс).

<sup>25</sup> Договор, в соответствии с условиями которого первая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате второй стороне, с учетом номинальной суммы и плавающей процентной ставки; вторая сторона рассчитывает денежную сумму в той же валюте, что и первая сторона, подлежащую выплате первой стороне, с учетом номинальной суммы и иной плавающей процентной ставки.

<sup>26</sup> Договор, в соответствии с условиями которого первая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате второй стороне, с учетом номинальной суммы и фиксированной процентной ставки; вторая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате первой стороне, с учетом номинальной суммы и плавающей процентной ставки.

<sup>27</sup> Пункт 4 Указания № 5352-У.

<sup>28</sup> ПФИ на процентную ставку являются наиболее востребованными на международном финансовом рынке, <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm>

<sup>29</sup> Итоговый доклад Банка России «О поэтапном введении требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ» (декабрь 2016), [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/84147/report\\_pfi\\_161228.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/84147/report_pfi_161228.pdf)

<sup>30</sup> Исторически развитие рынка ПФИ в России было обусловлено наличием валютного дисбаланса у банков и компаний. Потребности российских участников как в валютной ликвидности, так и в хеджировании валютных рисков способствовали активному развитию и росту сегмента валютных деривативов. <http://review.cbonds.info/article/magazines/5882/>

было менее выраженным (до 47% указанных сделок заключались с участием нефинансовых организаций)<sup>31</sup>.

Таким образом, ввиду довольно значительных объемов сделок с валютными ПФИ их обязательный перевод на централизованный клиринг повлек бы необходимость значительного расширения лимитов участников на ЦК, что в ряде случаев могло привести к невозможности по объективным причинам<sup>32</sup> для крупных участников рынка дополнительно увеличить лимиты на ЦК и, следовательно, к невозможности исполнить требование об обязательном переводе указанного вида договоров на централизованный клиринг.

Также следует отметить, что в качестве одного из основных препятствий для централизованного клиринга всех внебиржевых ПФИ участниками рынка было отмечено отсутствие признания российского ЦК за рубежом, что могло привести к необоснованному удвоению регуляторной нагрузки в тех случаях, когда соблюдение российских требований об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ не засчитывается в качестве соблюдения аналогичных требований в иностранной юрисдикции.

В связи с этим иностранные участники испытывали бы сложности при исполнении возлагаемой на них национальным регулированием обязанности централизованного клиринга ввиду того, что российские ЦК не являются признанными ЦК в соответствующих иностранных юрисдикциях. Российские участники в свою очередь столкнулись бы с аналогичными сложностями при попытке исполнить данную обязанность посредством заключения договоров с участием иностранного ЦК.

### **Круг лиц, на которые распространяется (будет распространяться) требование Указания № 5352-У, и пороговые значения**

В соответствии с подпунктом 1.3 и пунктом 3 Указания № 5352-У обязанность централизованного клиринга возникает до 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – до 2024 г.) только у юридических лиц, имеющих лицензии на осуществление банковских операций, лицензии на осуществление брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами или лицензии управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (далее – организации категории 1).

С 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – с 2024 г.) обязанность централизованного клиринга возникает также у юридических лиц, не имеющих указанные лицензии, в том числе у нефинансовых организаций (далее совместно – организации категории 2).

При этом, как отмечено выше, обязанность централизованного клиринга возникает при достижении хотя бы одной из сторон договора<sup>33</sup> определенного Указанием порогового значения.

По итогам проведенной оценки регулирующего воздействия проекта Указания, а также с учетом дополнительных консультаций с участниками рынка внебиржевых ПФИ пороговое значение было установлено на уровне 200 млрд руб., что в том числе соотносилось с уровнем, предусмотренным европейским законодательством для целей определения соответствующих пороговых значений<sup>34</sup>.

Установленное пороговое значение соответствовало целям Указания 5352-У, в рамках которых обязанность централизованного клиринга возникла у наиболее крупных участников рынка, заключающих значительный объем внебиржевых процентных своп-договоров.

<sup>31</sup> См. табл. 3.

<sup>32</sup> В том числе связанные с обязанностью кредитных и некредитных финансовых организаций соблюдать обязательные нормативы.

<sup>33</sup> Договор, указанный в подпункте 1.2 пункта 1 Указания № 5352-У.

<sup>34</sup> Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR), <https://www.esma.europa.eu/post-trading/clearing-thresholds>.

## **Развитие ситуации при отсутствии регулирования**

Мировой финансовый кризис 2007–2008 гг. наглядно продемонстрировал, что проблемы, вызванные недостаточным регулированием внебиржевого рынка ПФИ, могут оказывать негативное воздействие на всю экономику.

Кроме того, особенностью российского внебиржевого рынка ПФИ является недостаточное развитие практики предоставления обеспечения обязательств, что увеличивает вероятность их неисполнения сторонами по сделке. При заключении внебиржевых сделок между отдельными группами участников рынка (например, сделки, заключаемые между кредитными организациями и нефинансовыми организациями)<sup>35</sup> предоставление обеспечения, в том числе обмен вариационной маржей, как правило, не осуществляется. Это подтверждается результатами опросов среди финансовых и нефинансовых организаций – участников рынка ПФИ<sup>36</sup>.

Институт ЦК способен эффективно решить данную проблему, поскольку заключение сделок с его участием требует обязательного обеспечения исполнения обязательств, в том числе предоставления индивидуального (коллективного) клирингового обеспечения<sup>37</sup>, а также делает возможным перенос риска неисполнения обязательства соответствующей стороной сделки на ЦК, тем самым обеспечивая гарантированное исполнение ее условий.

В связи с этим отсутствие регулирования повлекло бы невозможность контролировать и предотвращать накапливающиеся в системе риски, а также означало бы невыполнение принятых РФ обязательств по реформированию внебиржевого рынка ПФИ.

## **2.2. Целевые показатели**

При разработке регулирования целевые показатели не были заданы в количественном виде. Исходя из задач регулирования целевые показатели сформулированы ретроспективно следующим образом: рост доли рублевых процентных своп-договоров, заключенных с участием ЦК (при условии достижения сторонами таких сделок порогового значения), по отношению к доле таких договоров, заключенных без участия ЦК с одновременным ростом количества (объема) сделок рублевых процентных своп-договоров в целом (то есть регулирование не должно было создавать препятствий для развития рынка, а концентрация ликвидности и определенная степень стандартизации процентных свопов должны были способствовать росту количества участников таких сделок).

<sup>35</sup> В рамках сделок, заключенных между банками и нефинансовыми организациями, предоставление обеспечения, а также обмен вариационной маржей (далее – маржирование), как правило, не осуществляется.

<sup>36</sup> См. Приложение 4 к настоящему отчету.

<sup>37</sup> Статьи 23, 24 Закона о клиринге.

## 3. ФАКТИЧЕСКОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

### 3.1. Внедрение регулирования

На основе анализа российского рынка ПФИ, опыта изменения регулирования в ходе реализации реформ в США, Евросоюзе и азиатском регионе (Сингапур, Гонконг) и с учетом рекомендаций и стандартов, разработанных Международной организацией комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions, IOSCO), а также Международной ассоциацией ISDA, Банком России в рамках Доклада для общественных консультаций<sup>1</sup> (далее – Первоначальная редакция доклада) были сформированы основные подходы по реализации поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге в отношении внебиржевых ПФИ.

Как следует из Первоначальной редакции доклада, введение требования об обязательном централизованном клиринге<sup>2</sup> было запланировано на первом этапе на период не ранее 2017 г. в отношении ПФИ на процентную ставку<sup>3</sup>, на втором этапе – на период не ранее 2018 г. в отношении отдельных валютных ПФИ<sup>4</sup>.

Для различных категорий участников внебиржевого рынка ПФИ также предусматривались различные сроки вступления в силу требования об обязательном централизованном клиринге. Так, к участникам первой категории предлагалось отнести кредитные организации, профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих 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. Ко второй категории участников предлагалось отнести иные юридические лица, в том числе нефинансовые организации.

На первоначальном этапе предполагалось введение требования об обязательном централизованном клиринге для участников рынка, отнесенных к категории 1, в отношении ПФИ на процентную ставку и отдельных валютных ПФИ, а также установление для различных типов указанных ПФИ отложенного срока (от 3 до 15 месяцев) вступления его в силу<sup>5</sup>.

На втором этапе предполагалось распространение требования об обязательном централизованном клиринге на участников, отнесенных к категории 2, в отношении указанных выше ПФИ, а также установление для участников данной категории более продолжительного отложенного срока (от 2 до 3 лет), по истечении которого требование об обязательном централизованном клиринге вступало в силу<sup>6</sup>.

В дальнейшем по результатам анализа комментариев и предложений представителей профессионального сообщества, а также с учетом проведенных с ними консультаций<sup>7</sup>, из-

<sup>1</sup> Доклад Банка России для общественных консультаций «О поэтапном введении требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ» (июль 2016), [http://www.cbr.ru/content/document/file/84149/report\\_pfi\\_1607.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/84149/report_pfi_1607.pdf)

<sup>2</sup> В зависимости от категории ПФИ, а также типа участников.

<sup>3</sup> Overnight index swap, номинированный в RUB, USD, EUR, на сроки от 1 недели до 1 года; Basis swap, номинированный в RUB, USD, EUR, на сроки от 1 недели до 5 лет; Fixed-to-floating swap, номинированный в RUB, USD, EUR, на сроки от 1 недели до 5 лет.

<sup>4</sup> FX Forward, номинированный в RUB, USD, EUR, на сроки от 1 недели до 5 лет; FX Swap, номинированный в RUB, USD, EUR, на сроки от 1 недели до 5 лет.

<sup>5</sup> Overnight index swap – 3 месяца; basis swap, Fixed-to-floating swap – 6 месяцев; fx Forward – 12 месяцев; fx Swap – 15 месяцев.

<sup>6</sup> Overnight index swap, basis swap, Fixed-to-floating swap – 2 года; fx Forward, fx Swap – 3 года.

<sup>7</sup> Отчет о комментариях и предложениях, полученных по итогам проведения общественных консультаций, [http://www.cbr.ru/content/document/file/84148/comm\\_report\\_pfi\\_161228.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/84148/comm_report_pfi_161228.pdf)

ложенные в Первоначальной редакции доклада подходы были скорректированы следующим образом<sup>8</sup>:

- перечень подлежащих централизованному клирингу внебиржевых ПФИ был ограничен рублевыми процентными своп-договорами;
- сроки вступления в силу требования об обязательном централизованном клиринге были сдвинуты на 2018 г. для участников, отнесенных к первой категории, и на 2019 г. для участников, отнесенных ко второй категории.

Банк России на протяжении 2017–2018 гг. осуществлял мониторинг динамики российского рынка внебиржевых ПФИ. Согласно данным репозитория НКО АО НРД за период с 01.01.2017 по 30.06.2018 было заключено 1667 номинированных в рублях ПФИ, базисным активом которых являются процентные ставки (процентные ПФИ). При этом совокупная номинальная сумма указанных сделок не превысила 7 трлн рублей.

В ноябре 2018 г. был выпущен совместный доклад Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board), Базельского комитета по банковскому надзору (Basel Committee on Banking Supervision), Комитета по платежам и рыночным инфраструктурным организациям (Committee on Payments and Market Infrastructures) и Международной организации комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions), на тему «Стимулы для централизованного клиринга внебиржевых ПФИ» (далее – Доклад FSB/BCBS/CPMI/IOSCO)<sup>9</sup>, в котором одновременно с подтверждением позитивного влияния глобальной реформы рынка внебиржевых ПФИ на поддержание финансовой стабильности отмечается затратность централизованного клиринга для участников финансового рынка, совершающих небольшие объемы операций с внебиржевыми ПФИ.

Принимая во внимание Доклад FSB/BCBS/CPMI/IOSCO, а также наблюдаемую динамику российского рынка процентных ПФИ, Банк России счел возможным перенести запланированные сроки вступления в силу регулирования, описанного в докладах Банка России, в отношении централизованного клиринга – на вторую половину 2019 г., в отношении маржирования – на вторую половину 2020 года<sup>10</sup>.

Указание № 5352-У было разработано в конце 2019 г., зарегистрировано в Минюсте России в апреле 2020 г., вступило в силу с 01.01.2021. В соответствии с его требованиями обязанность централизованного клиринга возникла у организаций категории 1 не ранее IV квартала 2021 года.

### 3.2. Влияние регулирования на рынок ПФИ

В течение периода ОФВ состояние рынка внебиржевых ПФИ в части рублевых процентных своп-договоров изменилось следующим образом.

В IV квартале 2021 г. около 8% всех рублевых процентных своп-договоров были заключены с участием ЦК (ранее доля таких сделок в среднем не превышала 2%)<sup>11</sup>. В дальнейшем в течение 2022–2023 гг. с участием ЦК заключалось около трети всех рублевых процентных своп-договоров. В отдельные периоды на сделки с централизованным клирингом приходилось до 43% всех рублевых процентных своп-договоров, заключаемых в рамках одного квартала<sup>12</sup>.

<sup>8</sup> Итоговый доклад Банка России «О поэтапном введении требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ» (декабрь 2016), [http://www.cbr.ru/content/document/file/84148/comm\\_report\\_pfi\\_161228.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/84148/comm_report_pfi_161228.pdf)

<sup>9</sup> <https://www.bis.org/publ/othp29.htm>

<sup>10</sup> [http://www.cbr.ru/finmarket/development/development\\_fin\\_instruments/inf\\_note\\_dec\\_2118/](http://www.cbr.ru/finmarket/development/development_fin_instruments/inf_note_dec_2118/)

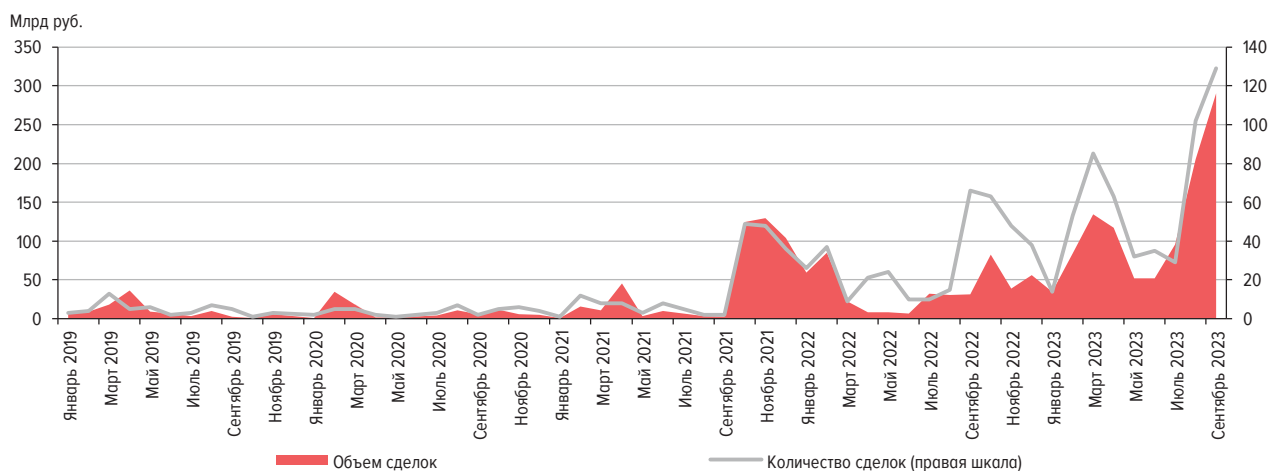
<sup>11</sup> См. табл. 7 Приложения 3 к настоящему отчету.

<sup>12</sup> Например, в II квартале 2022 г. – 35,8%, в I квартале 2023 г. – 42,3%.



## КОЛИЧЕСТВО И ОБЪЕМ СДЕЛОК «РУБЛЕВЫЙ ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП-ДОГОВОР», ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА РЫНКЕ СПФИ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Рис. 1



Источник: данные Банка России.

В целом с момента наступления обязанности централизованного клиринга среди всех процентных ПФИ доля рублевых процентных своп-договоров увеличилась до 89% (против 86% ранее).

На рынке СПФИ Московской Биржи в IV квартале 2021 г. количество заключаемых сделок, а также объемы рублевых процентных своп-договоров заметно выросли (рис. 1).

Таким образом, после вступления в силу Указания № 5352-У финансовые организации не только не прекратили практику заключения указанных сделок, но и нарастили их объем<sup>13</sup>. В рамках проведенных опросов издержки, связанные с исполнением обязанности централизованного клиринга, банками либо не были указаны, либо отмечены как умеренные<sup>14</sup>.

Это позволяет сделать вывод о том, что для финансовых организаций Указание № 5352-У не создает препятствий, вынуждающих отказаться от практики заключения рублевых процентных своп-договоров либо снизить объем таких сделок до уровня, при котором обязанности централизованного клиринга не возникает.

Количество совершавших указанные сделки участников (в том числе нефинансовых организаций) в IV квартале 2021 г. увеличилось на 18% по отношению к аналогичному периоду 2020 года.

В дальнейшем (в течение 2022 и 2023 гг.) изменение состава и количества участников рынка рублевых процентных своп-договоров, а также объемы совершаемых ими сделок, значительным образом изменились под влиянием иных факторов (отмечено ниже), что не позволяет с достаточной степенью достоверности оценить влияние требования об обязательном централизованном клиринге на динамику совершаемых в указанном периоде сделок. Вместе с тем как банки, так и нефинансовые организации продолжили практику заключения сделок рублевый процентный своп в течение 2022 г. и первого полугодия 2023 года.

Указанное выше позволяет сделать вывод о положительном влиянии требования об обязательном централизованном клиринге на снижение рисков для финансовой стабильности (за счет перераспределения на ЦК риска, сопряженного с двусторонним характером заключаемых на внебиржевом рынке сделок), а также отсутствию в период, за который проводилась оценка, обусловленных Указанием № 5352-У препятствий для развития рынка внебиржевых рублевых процентных своп-договоров. Объем указанных договоров, переведенных на централизованный клиринг, в эквиваленте составил около 20 млрд долл. США<sup>15</sup>. Вместе с тем следует отметить, что часть сделок могла заключаться сторонами в добровольном порядке.

<sup>13</sup> См. табл. 8 Приложения 3 к настоящему отчету.

<sup>14</sup> Подробнее см. ответ на вопрос 11.1 Приложения 4 к настоящему отчету.

<sup>15</sup> 19,8 млрд долл. США.

### 3.3. Способность ЦК абсорбировать возникающие из ПФИ риски

Основы осуществления клиринговой деятельности, а также требования к лицам, осуществляющим данную деятельность установлены Законом о клиринге. Законом о клиринге и принятыми в соответствии с ним нормативными актами Банка России, в частности, установлены:

- требования, направленные на снижение рисков осуществления клиринговой деятельности, в том числе к документам, определяющим меры, направленные на снижение кредитных, операционных и иных рисков, а также рисков, связанных с совмещением клиринговой деятельности с иными видами деятельности<sup>16</sup>;
- требования к методикам стресс-тестирования рисков и оценки точности модели ЦК<sup>17</sup>;
- требования к управлению рисками, правилам организации системы управления рисками, клиринговому обеспечению, размещению имущества, формированию активов ЦК, а также к кругу лиц, в которых ЦК имеет право открывать торговые и клиринговые счета, и методике определения выделенного капитала ЦК<sup>18</sup>;
- иные требования<sup>19</sup>, в том числе направленные на обеспечение финансовой устойчивости ЦК<sup>20</sup>.

Банк России осуществляет регулярный мониторинг за соблюдением ЦК вышеуказанных требований. Также отметим, что в целях дальнейшего повышения риск-защищенности ЦК в настоящий момент готовится внесение изменений в Инструкцию Банка России № 175-И, предусматривающих корректировку методики расчета минимальной величины одной из уровней защиты ЦК – выделенного капитала.

Клиринг в отношении своп-договоров<sup>21</sup>, в том числе рублевых процентных своп-договоров, осуществляет НКО НКЦ (АО)<sup>22</sup>, который является квалифицированным ЦК<sup>23</sup> и в этой связи отвечает повышенным требованиям<sup>24</sup>.

<sup>16</sup> Положение Банка России от 12.03.2015 № 463-П «О требованиях, направленных на снижение рисков осуществления клиринговой деятельности, и требованиях к документу (документам), определяющему (определяющим) меры, направленные на снижение кредитных, операционных и иных рисков, в том числе рисков, связанных с совмещением клиринговой деятельности с иными видами деятельности».

<sup>17</sup> Положение Банка России от 30.12.2016 № 576-П «О требованиях к методикам стресс-тестирования рисков и оценки точности модели центрального контрагента, к стресс-тестированию рисков и оценке точности модели центрального контрагента, порядке и сроках представления информации о результатах стресс-тестирования рисков центрального контрагента участникам клиринга» (вместе с «Порядком расчета коэффициентов кредитного риска»).

<sup>18</sup> Положение Банка России от 30.12.2016 № 575-П «О требованиях к управлению рисками, правилам организации системы управления рисками, клиринговому обеспечению, размещению имущества, формированию активов центрального контрагента, а также к кругу лиц, в которых центральный контрагент имеет право открывать торговые и клиринговые счета, и методике определения выделенного капитала центрального контрагента».

<sup>19</sup> Инструкция Банка России от 14.11.2016 № 175-И «О банковских операциях небанковских кредитных организаций – центральных контрагентов, об обязательных нормативах небанковских кредитных организаций – центральных контрагентов и особенностях осуществления Банком России надзора за их соблюдением» (далее – Инструкция Банка России № 175-И).

<sup>20</sup> Положение Банка России от 02.07.2018 № 643-П «О требованиях к содержанию, порядку и сроках представления в Банк России плана восстановления финансовой устойчивости центрального контрагента, изменений, вносимых в него, о порядке оценки Банком России плана восстановления финансовой устойчивости центрального контрагента, о требованиях к виду и характеру событий, о наступлении которых центральный контрагент обязан информировать Банк России, а также о порядке информирования Банка России о наступлении в деятельности центрального контрагента событий, предусмотренных планом восстановления финансовой устойчивости центрального контрагента, и принятии решения о начале реализации плана восстановления финансовой устойчивости центрального контрагента».

<sup>21</sup> <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/021005>

<sup>22</sup> Небанковская кредитная организация – центральный контрагент «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество) (далее – НКО НКЦ (АО)).

<sup>23</sup> <http://www.cbr.ru/credit/cicc/>

<sup>24</sup> Положение Банка России от 01.11.2018 N 658-П «О требованиях к квалифицированному центральному контрагенту, порядке признания качества управления центрального контрагента удовлетворительным, об основаниях и порядке принятия решения о признании качества управления центрального контрагента неудовлетворительным, порядке доведения информации о принятом решении до центрального контрагента».

НКО НКЦ (АО), выполняя функции клиринговой организации и ЦК на рынке СПФИ Московской Биржи, в целях обеспечения поддержания стабильности на обслуживаемом рынке, а также снижения кредитного риска контрагента выстроил современную систему риск-менеджмента, состоящую из:

- критериев допуска участников клиринга;
- строго регламентированных процедур дефолт-менеджмента;
- уровней защиты ЦК, включающих взносы участников клиринга в качестве индивидуального и коллективного клирингового обеспечения, выделенный капитал ЦК, а также механизм ограничения ответственности ЦК;
- обновленной в августе 2022 г. модели маржирования, с помощью которой контролируется достаточность внесенного обеспечения и рассчитывается вариационная (депозитная) маржа согласно спецификациям договоров<sup>25</sup>.

Данная система позволяет НКО НКЦ (АО) выполнять свои обязательства перед добросовестными участниками клиринга и служить гарантом исполнения сделок.

Относительно инструментов, выбранных для централизованного клиринга, необходимо отметить следующее. Рублевые процентные своп-договоры, подлежащие клирингу на рынке СПФИ Московской Биржи, не несут кастодиального риска ввиду того, что не предполагают обмена платежами, номинированными в иностранной валюте, что стало важным в текущей геополитической ситуации, когда любой платеж в валюте недружественной страны может быть заблокирован. Также данный вид ПФИ хорошо подходит для централизованного клиринга по причине своего «непоставочного» (расчетного) характера – нет необходимости обмениваться номиналами и держать для этого крупные суммы на счетах, что также снижает риски для НКО НКЦ (АО) в случае необходимости исполнения обязательств по сделкам недобросовестных участников клиринга за счет собственных средств.

Помимо прочего, централизованный клиринг устраняет судебный риск непризнания обязательств по сделкам и минимизирует риск невозможности применения ликвидационного неттинга.

Важно отметить, что рост доли заключаемых с участием ЦК сделок состоялся в условиях структурных изменений, произошедших в 2022 г. как на российском финансовом рынке в целом, так и на рынке внебиржевых ПФИ, в частности. Данные изменения полностью трансформировали структуру, глубину и ликвидность рынка внебиржевых ПФИ – уход нерезидентов, риски заморозки средств в валюте, санкционные ограничения привели к резкому падению объемов открытых позиций, а также к полному прекращению отдельных видов операций<sup>26</sup>.

В связи с этим в IV квартале 2021 – I квартале 2022 г. на Московской Бирже было зафиксировано увеличение объемов неисполнений обязательств участников клиринга перед ЦК, а также объемов выставленных маржинальных требований. Тем не менее это не сказалось на финансовой устойчивости ЦК<sup>27</sup>. Позднее указанные показатели вернулись к значениям до начала острой фазы кризиса<sup>28</sup>.

Стоит также отметить, что на фоне возросшей волатильности на финансовых рынках в IV квартале 2019 – I квартале 2020 г. также был зафиксирован значительный рост объема выставленных маржинальных требований участникам рынка. При этом ЦК в указанный период функционировал бесперебойно в соответствии с действующими процедурами риск-менеджмента<sup>29</sup>.

<sup>25</sup> <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0702/14652>

<sup>26</sup> Информационно-аналитический материал Банка России «Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов», 2022 г., [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/46341/otc\\_derivatives\\_market\\_2022.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/46341/otc_derivatives_market_2022.pdf)

<sup>27</sup> Обзор финансовой стабильности Банка России за период IV квартал 2021 – I квартал 2022 г., [http://www.cbr.ru/analytics/finstab/ofs/4q\\_2021-1q\\_2022/](http://www.cbr.ru/analytics/finstab/ofs/4q_2021-1q_2022/)

<sup>28</sup> Последствия для российской экономики и финансовой системы, связанные с введением недружественными странами масштабных санкций в отношении российских физических и юридических лиц.

<sup>29</sup> Обзор финансовой стабильности Банка России за период IV квартал 2019 – I квартал 2020 г., [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27911/OFS\\_20-01.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27911/OFS_20-01.pdf)

### 3.4. Влияние регулирования на участников рынка

Как следует из данных репозитария, по итогам первых трех кварталов 2021 г. девять наиболее крупных участников рынка, в основном кредитных организаций (на которые приходится около 65% объема всех заключенных в 2021 г. рублевых процентных своп-договоров), достигли пороговых значений, в связи с чем у таких участников возникла обязанность централизованного клиринга.

Участники рынка, достигшие порогового значения, в IV квартале 2021 г. заключали новые рублевые процентные своп-договоры с использованием инфраструктуры рынка СПФИ Московской Биржи. Стороной по указанным сделкам является ЦК<sup>30</sup>.

Большинство указанных выше организаций<sup>31</sup> в период с начала 2022 г. по первое полугодие 2023 г., несмотря на произошедшие на рынке изменения, продолжили заключать рублевые процентные своп-договоры в объеме, превышающем пороговое значение, в связи с чем обязанность централизованного клиринга у них сохраняется.

#### **Пороговое значение**

В целом на организации, среднеквартальный объем сделок которых превышает пороговое значение, приходится около 90% объема всего рынка внебиржевых рублевых процентных своп-договоров<sup>32</sup>. При этом доля указанных организаций относительно общего количества участников рынка внебиржевых рублевых процентных своп-договоров составляет менее 5%.

Таким образом, определенное Указанием пороговое значение (200 млрд руб.) позволяет распространять требование об обязательном централизованном клиринге на наиболее крупных и активных участников рынка рублевых процентных своп-договоров, что соответствует как целям регулирования, так и международному опыту<sup>33</sup>.

### 3.5. На кого регулирование повлияет в будущем

В связи с распространением с 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – с 2024 г.) требования об обязательном централизованном клиринге в том числе на нефинансовые организации, в силу наличия связанных с этим особенностей<sup>34</sup>, представляется целесообразным в рамках отчета отдельно рассмотреть условия получения ими доступа к централизованному клирингу, а также соотношение условий заключения рублевых процентных своп-договоров с ЦК с условиями заключения рублевых процентных своп-договоров без участия ЦК.

#### **Условия получения доступа к централизованному клирингу**

Для нефинансовых организаций существует два способа получения доступа к централизованному клирингу: прямой доступ к рынку СПФИ Московской Биржи (в качестве участника клиринга) и доступ, предоставляемый брокером (в качестве участника торгов).

<sup>30</sup> Из состава имеющихся репозитарных данных не представляется возможным с достаточной степенью уверенности установить, заключались ли указанные сделки в силу требования Указания № 5352-У либо на добровольной основе. Вместе с тем значительный (относительно значений за аналогичные периоды 2019–2020 гг.) рост количества и объема рублевых процентных своп-договоров в IV квартале 2021 г. (период, в котором наступила обязанность централизованного клиринга), стороной которых является ЦК, дает основания полагать, что указанные сделки заключались именно в силу требования Указания № 5352-У.

<sup>31</sup> За исключением двух кредитных организаций.

<sup>32</sup> Рублевые процентные своп-договоры, заключаемые в период с I квартала 2021 по II квартал 2023 года.

<sup>33</sup> См. Приложение 1 к настоящему отчету.

<sup>34</sup> Поскольку основная деятельность нефинансовых организаций связана с производством товаров и оказанием нефинансовых услуг (работ), они, как правило, не являются активными участниками как биржевого (в частности, его инфраструктуры), так и внебиржевого рынка ПФИ.

Прямой доступ к клиринговому обслуживанию на рынке СПФИ Московской Биржи предоставляется участнику клиринга, соответствующему требованиям, определенным правилами клиринга<sup>35</sup>. Такими требованиями, в частности, являются:

- собственные средства (капитал) в размере не менее чем 50 млрд руб., либо
- собственные средства (капитал) в размере не менее чем 20 млрд руб., а также наличие международного рейтинга<sup>36</sup> не ниже BB- по классификации Standard & Poor's или Fitch Ratings/Ba3 по классификации Moody's Investors Service либо кредитного рейтинга по национальной шкале не менее А – по классификации Аналитического Кредитного Рейтингового Агентства (АКРА), рейтингового агентства «Эксперт РА», Национального рейтингового агентства (НРА) или рейтингового агентства «Национальные кредитные рейтинги» (НКР);
- наличие в штате как минимум 2 (двух) работников, каждый из которых соответствует установленным квалификационным требованиям<sup>37</sup>;
- документально оформленное и подписанное участником клиринга подтверждение об ознакомлении с декларацией о рисках, возникающих в связи с заключением ПФИ с ЦК на внебиржевом рынке.

Получение доступа к тому или иному рынку при помощи брокера, как правило, не требует от заявителя обеспечения соответствия каким-либо специальным требованиям (необходимый пакет документов в общем случае аналогичен пакету документов, необходимому для открытия юридическим лицом валютного счета в кредитной организации), кроме необходимости предоставить брокеру гарантийное обеспечение под будущие сделки.

В настоящий момент в открытых источниках имеется информация об условиях предоставления доступа к рынку СПФИ Московской Биржи брокером GROTTBJORN<sup>38</sup>.

Таким образом, у нефинансовых организаций имеется возможность получения доступа к централизованному клирингу напрямую (в качестве участника клиринга) либо через посредника (в качестве участника торгов). Вместе с тем условия получения ими доступа к централизованному клирингу любым из указанных выше способов сопряжены с дополнительными издержками (в том числе финансовыми), связанными с обеспечением соответствия нефинансовой организации определенным дополнительным требованиям либо с необходимостью оплачивать услуги посредника (брокера).

### **Соотношение условий заключения рублевых процентных своп-договоров с ЦК с условиями заключения рублевых процентных своп-договоров без ЦК**

Ниже рассмотрены отдельные особенности условий заключения рублевых процентных своп-договоров с ЦК и обычной двусторонней сделки.

#### **а) Договорная документация.**

Участники рынка имеют возможность заключать внебиржевые ПФИ с участием ЦК, в том числе рублевые процентные своп-договоры, с использованием инфраструктуры и инструментов рынка СПФИ Московской Биржи.

<sup>35</sup> Правила клиринга на рынке стандартизированных ПФИ НКО НКЦ (АО) (дата обращения: 25.09.2023), <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0204>.

<sup>36</sup> Рейтинг по международной шкале долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в российских рублях или в иностранной валюте.

<sup>37</sup> Наличие у работника ACI Dealing Certificate и/или ACI Diploma и (или) сертификата CFA; наличие опыта, непосредственно связанного с осуществлением операций на финансовом рынке.

<sup>38</sup> Закрытое акционерное общество «Среднеуральский брокерский центр» (ИНН 6660040152), коммерческое наименование GROTTBJORN. По информации представителя организации (на момент обращения – октябрь 2023 г.), размер гарантийного обеспечения под сделки «процентный своп» в рублях приблизительно равен 2,5–3% от суммы сделки в год. На указанное гарантийное обеспечение начисляются проценты.

Сделки на рынке СПФИ Московской Биржи заключаются в соответствии с правилами клиринга<sup>39</sup> (согласно законодательству подлежат регистрации в Банке России<sup>40</sup>), на условиях спецификаций, определяющих стандартные условия договоров и порядок их исполнения.

Обычная двусторонняя сделка между участниками рынка, как правило, заключается на условиях, определенных в рамках Стандартной документацией RISDA (ISDA). Стандартная документация RISDA представляет собой примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках и рамочный договор – генеральное соглашение о срочных сделках.

Законодательством предусмотрены требования<sup>41</sup> к указанным выше типам документации, вместе с тем, по мнению отдельных экспертов, заключение сделок в рамках стандартной документации RISDA может характеризоваться договорной диспропорцией, заключающейся в том, что позиция финансовой организации изначально лучше защищена в договоре<sup>42</sup>.

Как следует из материалов сайта Московской Биржи<sup>43</sup>, важным отличием рынка СПФИ Московской Биржи от внебиржевого рынка являются:

- наличие Правил клиринга, регулирующих отношения участников в соответствии с Законом о клиринге;
- отсутствие необходимости оценивать риски на каждого контрагента и подписывать генеральные соглашения, поскольку все сделки проходят через ЦК.

#### **б) Необходимость предоставления обеспечения.**

Исполнение обязательств из сделок, совершаемых на рынке СПФИ Московской Биржи, обеспечивается в обязательном порядке<sup>44</sup>. Условия соглашения об обеспечении содержатся в правилах клиринга и, помимо условий предоставления начального обеспечения (гарантийные фонды), включают порядок обмена плавающими маржевыми суммами (вариационная/депозитная маржа). Минимальный размер вноса в гарантийный фонд на рынке СПФИ Московской Биржи установлен на уровне 10 млн рублей<sup>45</sup>.

По двусторонним внебиржевым сделкам в качестве основного способа минимизации кредитного риска выступают различные формы обеспечения обязательств сторон, например договор поручительства, залог, а также договор о порядке уплаты плавающих маржевых сумм, являющийся частью Стандартной документации RISDA<sup>46</sup>.

Вместе с тем предоставление обеспечения по сделке на основе Стандартной документации RISDA не является обязательным и определяется по усмотрению сторон.

Следует отметить, что для отдельных категорий участников рынка, в частности для нефинансовых организаций, предоставление обеспечения по сделкам может быть обременительным, так как будет требовать от них планирования и отвлечения ликвидности в период действия сделки, что в свою очередь повлечет для них дополнительные затраты и, как следует из материалов опросов, является для них серьезным дестимулирующим фактором заключать указанные сделки в целом.

<sup>39</sup> Документы НКО НКЦ (АО), <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0204>.

<sup>40</sup> Статья 2 Закона о клиринге, статья 51.5 Закона о рынке ценных бумаг.

<sup>41</sup> Статья 4 Закона о клиринге, статья 51.5 Закона о рынке ценных бумаг.

<sup>42</sup> Селивановский А.С. Внебиржевые деривативы и добросовестность участников рынка: обзор накопившихся проблем // Закон. 2021. № 10. С. 51–81.

<sup>43</sup> <https://www.moex.com/s852>

<sup>44</sup> Статья 22 Закона о клиринге.

<sup>45</sup> <https://www.moex.com/s2089> (дата обращения: 26.09.2023).

<sup>46</sup> Сафонова Т.Ю. Управление рисками в периоды повышенной нестабильности в экономике // Финансы. 2023. № 3. С. 44–52.

### в) Условия сделок.

На рынке СПФИ Московской Биржи доступен широкий инструментарий<sup>47</sup> в части перечня инструментов, доступных ставок, сроков сделок, периодов начисления процентной ставки и так далее. Так, участникам рынка доступны следующие инструменты:

- IRS (ставка RUSFAR, ключевая ставка Банка России) сроком до 10 лет;
- OIS (ставка RUONIA) сроком до 10 лет;
- OIS (ставка RUSFAR или ставка валютного свопа OISFIXUSD) сроком до 1 года.

Также доступны процентные периоды: «ежемесячно», «ежеквартально», «каждые полгода», «ежегодно» или срок своп-договора. Минимальные лоты отсутствуют – участник торгов имеет возможность заключить сделку с любым номиналом. Среди прочего предусмотрена также возможность периодического изменения номинальной суммы (амортизация).

В качестве обеспечения могут выступать денежные средства в рублях, ценные бумаги<sup>48</sup>, валюта.

Представляется, что доступный на указанном рынке инструментарий является довольно широким. Вместе с тем в рамках обычной двусторонней сделки между участниками рынка могут быть установлены иные индивидуальные условия.

### г) Начисление процентов на обеспечение.

На индивидуальное обеспечение (в том числе на накопленную депозитную маржу), предоставляемое по сделкам на рынке СПФИ Московской Биржи, в соответствии с правилами клиринга начисляются проценты<sup>49</sup> по рыночным ставкам (RUONIA, SOFR, ESTR).

Начисление процентов на обеспечение, предоставляемое в рамках двусторонних внебиржевых сделок, не является обязательным и определяется по усмотрению сторон.

### д) Затраты.

Проведение операций на рынке СПФИ Московской Биржи сопряжено с определенными затратами, которые включают, в частности, комиссионное вознаграждение за совершение сделки<sup>50</sup>, затраты на предоставляемые Московской Биржей технологические и информационные услуги и сервисы (например, веб-интерфейс рынка СПФИ)<sup>51</sup>, комиссионное вознаграждение ЦК (НКО НКЦ АО)<sup>52</sup> за информационное техническое обслуживание. Как уже было отмечено выше, необходимым также является предоставление средств в качестве вноса в гарантийный фонд, а также предоставление обеспечения и поддержание его на необходимом уровне.

В рамках обычной двусторонней сделки издержки нефинансовой организации могут ограничиваться разовыми затратами, связанными с подготовкой инфраструктуры, подписанием договорной документации (RISDA), юридическими процедурами, установлением лимитов и тому подобное. Кроме того, поскольку предоставление обеспечения по таким сделкам не является обязательным, нефинансовая организация в указанном случае не несет издержек и рисков, связанных с привлечением дополнительной ликвидности.

Иные условия заключения сделок на рынке СПФИ Московской Биржи приведены в Приложении 3 настоящего отчета.

Таким образом, нефинансовые организации располагают возможностью исполнить обязанность централизованного клиринга. Вместе с тем исполнение указанной обязанности, независимо от способа получения доступа к централизованному клирингу (прямой

<sup>47</sup> <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0204/266>

<sup>48</sup> <https://www.moex.com/s1569>

<sup>49</sup> <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0204/177>

<sup>50</sup> <https://www.moex.com/s852>

<sup>51</sup> <https://www.moex.com/files/8504>

<sup>52</sup> <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/01070101>

или через брокера), повлечет возникновение дополнительных, не свойственных нефинансовым организациям издержек и рисков, в связи с которыми они скорее всего откажутся от практики заключения рублевых процентных своп-договоров. Это в свою очередь может стать причиной возникновения дополнительных рисков, например процентных, что вернется бумерангом к банкам, которые будут иметь в качестве заемщиков по традиционным кредитам более рискованные компании<sup>53</sup>.

#### **б) Выводы.**

Введение требования об обязательном централизованном клиринге, предусмотренного Указанием № 5352-У, было осуществлено в определенные им сроки, не создавая новых рисков для финансовой стабильности<sup>54</sup>.

Поскольку обязательный централизованный клиринг в том числе сопряжен с необходимостью вносить обеспечение по сделкам, поэтапное вступление в силу соответствующего требования, с одной стороны, позволило избежать возложения избыточной нагрузки на участников финансового рынка, с другой – создало для них возможность заблаговременно подготовиться к его исполнению.

Вместе с тем распространение требования об обязательном централизованном клиринге на отдельных юридических лиц (в первую очередь на нефинансовые организации), несмотря на отложенный характер распространения на них указанного требования, может повлечь дополнительные издержки и риски, что, вероятно, станет причиной их отказа от практики заключения рублевых процентных своп-договоров.

<sup>53</sup> Буркова А.Ю. Трудности перехода на централизованный клиринг // Право и экономика. 2017. № 2. С. 41–44.

<sup>54</sup> В перечень ПФИ, на которые распространяется требование об обязательном централизованном клиринге, не вошли валютные ПФИ.



## 4. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ФАКТИЧЕСКОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ

### 4.1. Действенность и эффективность

Данные, приведенные в подразделе «Как регулирование повлияло на рынок за период оценки» раздела 3 настоящего отчета, демонстрируют, что с момента фактического наступления обязанности централизованного клиринга (с IV квартала 2021 г.) объем рублевых процентных своп-договоров, заключаемых с участием ЦК, значительно увеличился<sup>1</sup> в сравнении с предшествующими периодами. Указанный объем в целом сохранялся даже в условиях сжатия рынка ПФИ в результате введения санкционных ограничений (табл. 4)<sup>2</sup>.

Отмечен рост доли рублевых процентных своп-договоров, заключаемых с участием ЦК, являющегося квалифицированным ЦК, что также соответствует целям регулирования в части снижения системного риска на внебиржевом рынке ПФИ.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОП-ДОГОВОРОВ ЗА ПЕРИОД С 2021 ПО II КВАРТАЛ 2023 Г.  
(млрд долл. США)

Табл. 4

Год	2021				2022				2023	
	Квартал	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
Внебиржевые рублевые процентные своп-договоры (всего)	28	35	51	64	82	1	7	12	9	9
Внебиржевые процентные своп-договоры (с ЦК)	1	1	0	5	3	0	2	3	4	3

При этом считаем возможным отметить, что Указание не повлекло для финансовых организаций избыточной регуляторной нагрузки<sup>3</sup>. Во всяком случае информация, которая бы свидетельствовала об обратном, в Банк России от участников рынка ПФИ не поступала<sup>4</sup>, а результаты проведенных Банком России опросов участников рынка, в том числе финансовых организаций, преодолевавших установленное Указанием пороговое значение, показывают весьма ограниченный рост издержек (либо их отсутствие). Большинство указанных участников рынка уже регулярно совершало операции в рассматриваемом сегменте рынка в рамках своей хозяйственной деятельности<sup>5</sup>. Каких-либо инфраструктурных сложностей для исполнения финансовыми организациями требования Указания также не было выявлено, поскольку они уже имели опыт заключения внебиржевых ПФИ с использованием инфраструктуры рынка СПФИ Московской Биржи.

<sup>1</sup> Часть договоров могла заключаться с участием ЦК в добровольном порядке.

<sup>2</sup> Например, объем внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, заключенных в I квартале 2022 г., составил около 82 млрд долл. США, из которых около 4% (3 млрд долл. США) заключалось с участием ЦК. При этом совокупный объем внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, заключенных в период с II квартала 2022 по II квартал 2023 г. (включительно), составил около 38 млрд долл. США, из которых около 33% (12 млрд долл. США) заключалось с участием ЦК.

<sup>3</sup> Обязанность централизованного клиринга возникла у наиболее крупных и активных участников рынка рублевых процентных своп-договоров – в основном кредитных организаций. Большинство из них в период с начала 2022 по первое полугодие 2023 г. продолжили заключать рублевые процентные своп-договоры, несмотря на произошедшие на рынке изменения в объеме, превышающем пороговое значение, в связи с чем обязанность централизованного клиринга у них сохраняется.

<sup>4</sup> Относительно возникновения обязанности централизованного клиринга у нефинансовых организаций см. подраздел «Актуальность» данного раздела.

<sup>5</sup> См. Приложение 4 к настоящему отчету.

В связи с этим полагаем, что требование Указания не создало для финансовых организаций (во всяком случае для банков) препятствий, которые бы вынудили их отказаться от заключения рублевых процентных своп-договоров вообще либо в привычных для себя объемах.

Контроль за исполнением требования Указания может осуществляться в ходе плановых инспекционных проверок либо в ходе анализа репозитарной отчетности. В качестве мер реагирования на данное нарушение действующее регулирование предусматривает возможность направления Банком России обязательных для исполнения предписаний<sup>6</sup>, а также применения иных мер в случае их невыполнения<sup>7</sup>.

Таким образом, приведенные выше доводы, а также иные данные настоящего отчета могут свидетельствовать о том, что на текущем этапе требования Указания позволяют в определенной степени достигать основных заявленных целей<sup>8</sup>, а именно: содействовать снижению системного риска на внебиржевом рынке ПФИ (в том числе снижению кредитного риска его участников) и не создавать при этом препятствий для его развития.

Аналогичные выводы подтверждаются международным опытом реформирования внебиржевого рынка ПФИ, основой которого является введение требования об обязательном централизованном клиринге<sup>9</sup>. Как следует из Доклада FSB/BCBS/CPMI/IOSCO, указанные реформы имеют общий положительный эффект и в целом достигают поставленных целей по снижению системного риска, повышению уровня прозрачности и стандартизации рынка внебиржевых ПФИ, в особенности за счет перевода на централизованный клиринг договоров, заключаемых наиболее крупными (системно значимыми) участниками рынка<sup>10</sup>.

## 4.2. Слаженность

Требования Указания согласуются с целями макропруденциальной политики Банка России, направленной в том числе на поддержание финансовой стабильности, и не входят в противоречие с иным регулированием, в том числе нормативными актами Банка России.

Как было упомянуто ранее, Указание разработано во исполнение принятых странами G20 обязательств по реформированию внебиржевого рынка ПФИ в части введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ. В рамках реализации указанной реформы Банком России были также изданы Указание № 4104-У о репозитарной отчетности и Указание № 6032-У об обязательном маржировании<sup>11</sup>. В совокупности требования указанных нормативных актов Банка России позволяют отслеживать и контролировать риски, возникающие на внебиржевом рынке ПФИ и повышают доверие к нему<sup>12</sup>.

Говоря о слаженности, необходимо отметить, что указанные нормативные акты имеют корреспондирующие положения. Так, Указание № 4104-У предусматривает специальные правила

<sup>6</sup> Статьи 73 и 76.5 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

<sup>7</sup> В частности, статья 74 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», часть 9 статьи 19.5 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях, статья 39.1 Закона о рынке ценных бумаг.

<sup>8</sup> Подробнее о целях Указания № 5352-У см. подраздел «Проблемы и потребности, на решение которых направлено регулирование» раздела 2 настоящего отчета.

<sup>9</sup> Подробнее об анализе международного опыта см. Приложение 1 к настоящему отчету.

<sup>10</sup> Для целей доклада под крупными (системно значимыми) участниками рынка, составляющими его так называемое системное ядро, понимаются крупные провайдеры ликвидности, профессиональные участники рынка, поставщики клиринговых услуг, центральные контрагенты, а также наиболее активные участники рынка.

<sup>11</sup> Обязательное маржирование призвано предотвратить возникновение череды дефолтов (кросс-дефолтов) в случае неисполнения одной из сторон своих обязательств за счет использования обеспечения для погашения возникшей задолженности. Обязательное маржирование также стимулирует стандартизацию внебиржевых ПФИ и, как следствие, клиринг с участием ЦК стандартизированных внебиржевых ПФИ.

<sup>12</sup> Данный вывод подтверждается международным опытом, см. Доклад FSB/BCBS/CPMI/IOSCO, Part F2 The benefits of reforms, p. 57.

предоставления информации в репозитарий в случаях, когда одной из сторон ПФИ является ЦК, что позволяет оптимизировать процедуру предоставления информации и снизить регуляторную нагрузку для участников рынка ПФИ, не являющихся ЦК. Кроме того, Указание № 4104-У предписывает указывать на наличие или отсутствие обязанности централизованного клиринга в отношении договора, информация о котором предоставляется в репозитарий, для целей мониторинга исполнения требования Указания № 5352-У.

В свою очередь Указание № 6032-У устанавливает требование об обязательном маржировании внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, в отношении которых не осуществляется клиринг с участием ЦК<sup>13</sup>. При этом условия, соблюдение которых требуется для возникновения обязанности маржирования, в целом схожи с условиями, предусмотренными для возникновения обязанности централизованного клиринга. Таким образом, общий замысел регулирования состоит в том, что если рублевые процентные своп-договоры по каким-либо причинам не будут заключаться с участием ЦК, то они будут подлежать обязательному маржированию.

В целом можно отметить, что положения Указания № 6032-У сохранили согласованность с положениями Указания № 5352-У, но вместе с тем имеется несколько важных отличий.

1) Обязанность маржирования возникает при достижении порогового значения в 200 млрд руб. в течение трех кварталов подряд каждой из сторон договора (обязанность централизованного клиринга – при достижении порогового значения в 200 млрд руб. в течение трех кварталов подряд хотя бы одной из сторон договора).

2) Кварталу, в котором возникает обязанность маржирования, предшествует квартал, в котором осуществляется расчет порогового значения (расчетный квартал) за предыдущие три квартала (обязанность централизованного клиринга возникает в квартале, следующем сразу за тремя подряд кварталами, в которых достигнуто пороговое значение, а расчетный квартал отсутствует).

### 4.3. Добавленная ценность

Указание было издано на основании полномочий, предоставленных Банку России пунктом 1 статьи 51.4 Закона о рынке ценных бумаг. Таким образом, без его издания Банком России достижение целей регулирования каким-либо иным способом не представлялось возможным.

Издание Банком России Указания позволило обеспечить исполнение взятых на себя Российской Федерацией обязательств по реформированию внебиржевого рынка ПФИ в части введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ, не создавая при этом избыточной нагрузки на финансовые и нефинансовые организации, препятствий развитию рынка ПФИ в России (в частности, рынка рублевых процентных своп-договоров).

Полагаем, что это является положительным репутационным фактором, свидетельствующим о стремлении российского финансового рынка соответствовать лучшим международным стандартам.

Дополнительно отметим, что исполнение участниками рынка требования Указания также способствовало повышению ликвидности рублевых процентных своп-договоров на рынке СПФИ Московской Биржи.

<sup>13</sup> Указание № 6032-У вступило в силу 01.04.2023, при этом фактическая обязанность маржирования наступит на первом этапе у финансовых организаций не ранее 01.04.2024.

## 4.4. Актуальность

Анализируемое регулирование сохраняет свою актуальность, несмотря на общее сокращение с 2022 г. объемов российского рынка ПФИ (в том числе рынка рублевых процентных своп-договоров), вызванное уходом нерезидентов, лишивших российские банки возможностей перераспределять на них процентный риск с помощью ПФИ.

В условиях растущей востребованности инструментов с плавающими процентными ставками (в том числе кредитования)<sup>14</sup> создаются предпосылки для расширения практик хеджирования процентных рисков как финансовыми организациями, так и компаниями реального сектора экономики. При этом дальнейшее развитие рынка процентных ПФИ в условиях отсутствия возможностей для полноценного доступа к иностранным рынкам может быть достигнуто только за счет перераспределения процентного риска среди российских участников. Это в свою очередь может привести к накоплению риска в системе, увеличить подверженность нефинансовых организаций процентному риску и создать угрозу трансформации этого риска в кредитный.

Поэтому на данном этапе развития рынка повышается значимость систем риск-менеджмента как у финансовых организаций (в том числе банков), так и у нефинансовых организаций. Развитию инструментов хеджирования и рынка ПФИ в текущих условиях будет способствовать увеличение количества участников, готовых обдуманно и в определенных объемах брать процентный риск на себя<sup>15</sup>.

Все это обуславливает необходимость сохранения регулирования и использования механизма клиринга с участием ЦК при накоплении риска участниками двусторонних сделок.

Вместе с тем в процессе ОФВ были выявлены проблемные вопросы, связанные с распространением с 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – с 2024 г.) требования Указания на отдельные категории участников рынка, в том числе на нефинансовые организации. Так, реализованный в Указании подход к определению пороговых значений, предполагающий их достижение хотя бы одной из сторон заключаемых рублевых процентных своп-договоров<sup>16</sup>, может в дальнейшем сдерживать нефинансовые организации от использования инструментов хеджирования, что негативным образом скажется как на их финансовой устойчивости в долгосрочной перспективе<sup>17</sup>, так и на развитии рынка ПФИ в России в целом.

Результаты опросов<sup>18</sup> свидетельствуют, в частности, о том, что распространение с 1 января 2024 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У) требования об обязательном централизованном клиринге на нефинансовые организации повлекло бы неприемлемые издержки для указанной категории участников рынка. При этом они будут вынуждены нести подобные издержки даже в случае, если пороговое значение будет достигнуто только их контрагентом<sup>19</sup>. Это также может провоцировать структурирование сделок иным образом (с использованием альтернативных, в том числе более сложных инструментов, на которые требование Указания не распространяется) либо вовсе отказываться от практики заключения рублевых процентных своп-договоров.

<sup>14</sup> См. рис. 3 Приложения 3 к настоящему отчету.

<sup>15</sup> См. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов (стр. 22 «Процентный риск российских банков»), [http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview\\_2022.pdf](http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview_2022.pdf)

<sup>16</sup> В отличие от подхода, предусмотренного Указанием № 6032-У.

<sup>17</sup> В связи с ростом подверженности нефинансовых организаций процентным рискам, а также угрозой их трансформации в кредитный.

<sup>18</sup> См. Приложение 4 к настоящему отчету.

<sup>19</sup> Репозитарная отчетность демонстрирует, что исторически объемы заключаемых нефинансовыми организациями внебиржевых рублевых процентных своп-договоров были существенно ниже порогового значения.

При этом необходимо отметить, что при реализации реформы внебиржевого рынка ПФИ в различных юрисдикциях<sup>20</sup> преимущественно использовался подход, при котором обязанность централизованного клиринга наступает при превышении соответствующих пороговых значений двумя сторонами договора, а не только одной из них.

Кроме того, централизованный клиринг предусматривает внесение обеспечения и ежедневного обмена вариационной (депозитной) маржей. Это будет вынуждать нефинансовые организации регулярно планировать и отвлекать дополнительную ликвидность, а также повысит их затраты, связанные с юридическим, бухгалтерским, аналитическим сопровождением указанных сделок. При этом необходимо учитывать, что изменение процентных ставок на рынке (в особенности в периоды нестабильности) может повлечь необходимость отвлечения ликвидности в существенных объемах, что является критичным для нефинансовых организаций.

В этой связи указанная категория участников рынка отмечает, что подобные издержки могут привести к отказу от практики заключения ими рублевых процентных своп-договоров либо к снижению эффективности указанных сделок. Помимо этого, финансовыми организациями в связи с обязательным централизованным клирингом рублевых процентных своп-договоров отмечена необходимость увеличения в будущем лимитов на ЦК, а также размера предоставляемого обеспечения, что приведет к ухудшению ценовых условий для их контрагентов – нефинансовых организаций.

Таким образом, несмотря на актуальность регулиования в целом, на текущем этапе требование об обязательном централизованном клиринге в отношении нефинансовых организаций (во всяком случае тех, которые не достигают порогового значения) не может быть охарактеризовано как актуальное.

---

<sup>20</sup> Например, в Европейском союзе, США, Канаде.

## 5. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Результаты ОФВ на данном этапе свидетельствуют о достижении целей регулирования, установленного Указанием.

Так, в период оценки (до событий начала 2022 г.) доля рублевых процентных своп-договоров, заключенных с участием ЦК, увеличилась по отношению к доле таких договоров, заключенных без участия ЦК, на фоне общего роста объема указанных сделок в целом<sup>1</sup>.

Произошедшие в 2022 г. на российском рынке ПФИ структурные изменения способствовали достижению целей регулирования, поскольку в условиях возросших рисков и волатильности увеличилась потребность в сделках с централизованным клирингом, что в свою очередь способствовало концентрации ликвидности рублевых процентных свопов на рынке СПФИ Московской Биржи.

Наиболее крупные участники рынка, несмотря на указанные выше события, продолжили заключать рублевые процентные своп-договоры в объеме, превышающем пороговое значение, в связи с чем обязанность централизованного клиринга у них сохраняется.

Исполнение требования об обязательном централизованном клиринге не сказалось на финансовой устойчивости ЦК (НКО НКЦ (АО)), в том числе в условиях увеличения случаев неисполнения обязательств участников клиринга, имевших место в начале 2022 года.

Введение регулирования также расширило инструментарий регулятора в части возможностей по контролю и предотвращению рисков, возникающих на внебиржевом рынке ПФИ, а также позволило исполнить принятые РФ обязательства по его реформированию.

В связи с этим, как представляется, регулирование в целом сохраняет свою актуальность, в особенности с учетом сохраняющейся тенденции к росту востребованности кредитования под плавающую ставку. Вместе с тем по результатам оценки выявлена необходимость актуализации отдельных положений Указания, что позволит создать условия для достижения целей регулирования в дальнейшем.

Так, возникновение у нефинансовых организаций с 2026 г. (в первоначальной редакции Указания № 5352-У – с 2024 г.) обязанности централизованного клиринга может привести к прекращению практики заключения ими рублевых процентных своп-договоров. Поскольку указанные сделки для нефинансовых организаций, как правило, носят хеджирующий характер, отказ от практики их заключения приведет к увеличению их подверженности процентным рискам, что может негативно повлиять на финансовую устойчивость таких организаций в дальнейшем, а также отрицательно скажется на перспективах восстановления российского рынка внебиржевых ПФИ в целом.

В связи с этим могут быть предложены следующие концептуальные способы доработки Указания № 5352-У в дальнейшем:

- 1) уточнение подхода к определению пороговых значений (подпункт 1.2 пункта 1 Указания);
- 2) изменение (смягчение) условий возникновения обязанности централизованного клиринга для отдельных категорий участников рынка (в том числе нефинансовых организаций).

При этом относительно предложенных способов доработки Указания необходимо отметить следующее.

<sup>1</sup> См. табл. 7.

1. Уточнение подхода к определению пороговых значений, как представляется, целесообразно осуществлять с учетом смежного регулирования<sup>2</sup>, а также международного опыта<sup>3</sup>. Одним из возможных вариантов в этом отношении может являться подход, заключающийся в возникновении обязанности централизованного клиринга только при условии превышения определенных Указанием пороговых значений каждой из сторон договора (согласно действующей редакции, хотя бы одной стороной договора)<sup>4</sup>.

В связи с незначительным присутствием<sup>5</sup> нефинансовых организаций на внебиржевом рынке ПФИ в целом применение единообразного<sup>6</sup> подхода к определению пороговых значений может стать для них стимулом расширять свое присутствие на рынке внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, что положительным образом скажется на их возможностях по управлению рисками, а также будет способствовать развитию культуры хеджирования в указанных организациях.

Банк России на регулярной основе проводит мониторинг рисков для финансовой системы<sup>7</sup>, в том числе на рынке внебиржевых ПФИ, с учетом результатов которого при необходимости могут быть предприняты дополнительные меры, направленные на снижение указанных рисков.

2. Изменение (смягчение) условий возникновения обязанности централизованного клиринга для отдельных категорий участников рынка (включая, например, распространение указанной обязанности на нефинансовые организации), позволяющее распространять указанную обязанность только на наиболее крупных, системно значимых организаций, также будет способствовать достижению целей регулирования за счет снижения регуляторной нагрузки на таких участников рынка и сохранения стимулов для хеджирования ими рисков при помощи рублевых процентных своп-договоров. Вместе с тем в указанном случае, как представляется, необходимо учитывать риски для финансовой стабильности, связанные с возможным значительным увеличением объема внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, заключаемых указанными участниками рынка, в отсутствие для них обязанности по централизованному клирингу таких договоров.

---

<sup>2</sup> Указание № 6032-У.

<sup>3</sup> Например, соответствующего регулирования США, ЕС, Канады.

<sup>4</sup> Данный подход поддержан профессиональным сообществом.

<sup>5</sup> Информационно-аналитический материал Банка России «Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов», 2023 г. (стр. 15 «Процентные свопы»), [http://www.cbr.ru/collection/collection/file/46340/otc\\_derivatives\\_market\\_2023.pdf](http://www.cbr.ru/collection/collection/file/46340/otc_derivatives_market_2023.pdf)

<sup>6</sup> По отношению к иным лицам, на которых в соответствии с Указанием № 5352-У распространяется обязанность по централизованному клирингу.

<sup>7</sup> <http://www.cbr.ru/analytics/finstab/>

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение 1. Анализ международного опыта

В 2018 г. Советом по финансовой стабильности (FSB), Базельским комитетом по банковскому надзору (BCBS), Комитетом по платежам и рыночной инфраструктуре (CPMI) и Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO)<sup>1</sup> был опубликован итоговый отчет, в котором рассмотрено влияние, а также дана оценка последствиям введения в различных юрисдикциях требования об обязательном централизованном клиринге отдельных внебиржевых ПФИ. Указанный отчет содержит следующие основные выводы.

1. Изменения, наблюдаемые на внебиржевых рынках ПФИ, соответствуют целям лидеров G20 по снижению системного риска и повышению уровня безопасности рынка ПФИ в целом. Полученные из репозитариев данные свидетельствуют об увеличении доли внебиржевых ПФИ с централизованным клирингом, в особенности это касается процентных<sup>2</sup> и кредитных ПФИ<sup>3</sup>, заключенных как крупными банками, так и их корпоративными клиентами. Вместе с тем значительная часть процентных опционов, валютных и фондовых<sup>4</sup> ПФИ практически не заключаются с участием ЦК.

При этом отмечено как общее увеличение доли внебиржевых ПФИ, заключенных с участием ЦК в силу требования об обязательном централизованном клиринге, так и заключенных с участием ЦК на добровольной основе.

2. Совместный эффект от реформ, в частности повышение требований к капиталу участников рынка внебиржевых ПФИ, введение требования об обязательном репортинге информации о заключенных внебиржевых ПФИ в репозитарию, введение обязательного маржирования для не подлежащих централизованному клирингу внебиржевых ПФИ, повышение требований к финансовой устойчивости ЦК – создает стимулы для участников рынка, в особенности для наиболее крупных, активнее заключать внебиржевые ПФИ с участием ЦК даже в тех случаях, в которых централизованный клиринг не является обязательным. В особенности этот эффект влияет на те внебиржевые ПФИ, для которых обязательным является обмен первоначальной и вариационной маржей (участникам таких сделок проще перевести их на централизованный клиринг).
3. Рыночная ликвидность, кредитный риск контрагента, эффективность неттинга обязательств также являются значимыми нерегуляторными факторами и могут выступать стимулами для централизованного клиринга. Так, эффект от введения требования о централизованном клиринге отдельных внебиржевых ПФИ может оказывать положительное влияние на ликвидность данного рынка, концентрируя ее на стороне ЦК, что в свою очередь будет также являться стимулом для других участников рынка заключать сделки с участием ЦК, снижая совокупные затраты на клиринг за счет роста объема операций с ЦК.

Вместе с тем затраты на клиринговое обслуживание могут являться дестимулирующим фактором для более мелких и (или) менее активных участников рынка<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Для указанных целей была организована рабочая группа Derivatives Assessment Team (DAT, рабочая группа).

<sup>2</sup> Доля (по номинальной стоимости) процентных ПФИ, заключенных с участием ЦК, выросла с 24% в 2009 г. до 62% в 2017 году.

<sup>3</sup> ПФИ, используемый для перераспределения (передачи) кредитного риска (в том числе риска дефолта).

<sup>4</sup> ПФИ, базисным активом которых являются ценные бумаги и фондовые индексы.

<sup>5</sup> Для целей доклада под менее активными участниками рынка понимаются участники, которые совершают операции в относительно небольших объемах и (или) сделки которых по отношению к сделкам ключевых участников рынка имеют невысокую номинальную стоимость. К таким участникам относятся как небольшие банки, страховые компании, пенсионные фонды, управляющие активами, так и мелкие или средние кредиторы и нефинансовые организации.



4. Для отдельных категорий участников, в особенности более мелких или менее активных, перевод договоров на централизованный клиринг за счет меньшей степени доступа к клиринговому обслуживанию может иметь гораздо меньший положительный эффект или вовсе являться обременительным. Такие участники рынка, как правило, имеют однонаправленные позиции, в связи с чем вынуждены нести повышенные относительно других участников затраты, связанные с централизованным клирингом. Кроме того, такие участники зачастую не имеют прямого доступа к клиринговому обслуживанию и пользуются услугами посредников, что также увеличивает их затраты, связанные с заключением сделки. Отмечено, что данная категория участников рынка предпочитает не переводить договоры на централизованный клиринг, если это не является обязательным.
5. Предоставление клиринговых услуг сосредоточено в относительно небольшом количестве организаций, аффилированных с крупнейшими банками. Большинство участников рынка внебиржевых ПФИ не является непосредственными участниками клиринга с ЦК, получая доступ к клиринговому обслуживанию в качестве клиентов организаций-посредников. Так, в Соединенных Штатах Америки, Великобритании и Японии на пять организаций-посредников, предоставляющих клиринговые услуги, приходится около 80% совокупного объема клиентской маржи по внебиржевым процентным своп-договорам. При этом, несмотря на то что общий рост объема уплаченной клиентской маржи в ходе реализации реформ увеличился, количество организаций – поставщиков клиринговых услуг осталось неизменным. Таким образом, фактор концентрации рынка клиринговых услуг также может быть дестимулирующим фактором для перевода внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг.
6. Рост требований к финансовой устойчивости ЦК также может выступать негативным фактором для перевода внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг. Повышение требований к ЦК приводит к росту требований к качеству предоставляемого обеспечения, что положительно влияет на финансовую устойчивость ЦК, однако затрудняет доступ участников рынка к клиринговому обслуживанию.

По итогам анализа указанных выводов дана общая оценка последствиям введения требования об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ, которая заключается в следующем.

В целом реформы достигают намеченных целей по продвижению (созданию стимулов) обязательного централизованного клиринга внебиржевых ПФИ, заключающихся в снижении системного риска, повышении прозрачности и стандартизации указанного рынка. Отмечено положительное влияние реформ на финансовую стабильность. Указанного эффекта удалось добиться в том числе за счет перевода на централизованный клиринг значительной части процентных и кредитных ПФИ.

Реализация указанных реформ создает стимулы для участников рынка заключать внебиржевые ПФИ с участием ЦК не только в связи с исполнением требования об обязательном централизованном клиринге, но и в добровольном порядке.

Для менее активных участников внебиржевого рынка ПФИ, находящихся за пределами так называемого системного ядра рынка, указанные стимулы имеют менее выраженный характер. Отмечено, что для таких участников рынка выгоды от перевода договоров на централизованный клиринг, вероятно, **будут меньше**, чем затраты, связанные с получением доступа к централизованному клирингу, в том числе на клиринговое обслуживание, уплату начальной и вариационной маржи с учетом «однонаправленности» их позиций. Кроме того, данная группа участников рынка в силу небольших объемов заключаемых сделок оказывает наименьшее влияние на финансовую стабильность по сравнению с другими участниками рынка.

Значимое воздействие на достижение положительного эффекта от введения требования об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ оказывает достижение ба-

ланса между жесткостью нормативных требований и связанными с их выполнением затратами участников рынка на заключение соответствующих сделок. Иными словами, ужесточение требований, например, в части перечня ПФИ, подлежащих обязательному централизованному клирингу или в части пороговых значений, может привести к значительному росту издержек у участников рынка по сравнению с издержками, возникающими при заключении внебиржевых ПФИ на двусторонней основе в отсутствие указанного требования.

## Приложение 2. Матрица оценки фактического воздействия Указания № 5352-У

Табл. 5

Задача ОФВ	Индикатор	Источник данных	Результат оценки
<p>Проверить гипотезу о том, что требования Указания № 5352-У снижают риски для финансовой стабильности и не препятствуют развитию рынка ПФИ</p> <p>Вопрос 1. В какой степени требования Указания № 5352-У снижают риски для финансовой стабильности?</p>	<p>1. Объем рублевых процентных своп-договоров, которые заключаются с ЦК.</p> <p>2. Соотношение объема рублевых процентных своп-договоров, которые заключены с ЦК в силу требования Указания № 5352-У, с объемом иных ПФИ, не заключенных с ЦК.</p> <p>3. Соотношение условий заключения рублевых процентных своп-договоров с ЦК с условиями заключения рублевых процентных своп-договоров без ЦК.</p> <p>4. Влияние требования Указания № 5352-У на финансовую устойчивость ЦК</p>	<p>Консультативные доклады и иные публикации Банка России; репозитарная отчетность; отчетность, предоставляемая в Банк России; опрос участников финансового рынка</p>	<p>Проанализированные в отчете данные позволяют сделать вывод о положительном влиянии требования об обязательном централизованном клиринге на снижение рисков для финансовой стабильности за счет перераспределения на ЦК риска, сопряженного с двусторонним характером заключаемых на внебиржевом рынке рублевых процентных своп-договоров</p>
<p>Вопрос 2. Какие издержки возникают у участников рынка при выполнении данных требований?</p>	<p>Издержки участников рынка оправданы и не являются для них обременительными (риск &gt; издержки)</p>	<p>Опрос участников финансового рынка</p>	<p>Исполнение требования по обязательному централизованному клирингу влечет для большинства банков дополнительные издержки, связанные в основном с необходимостью перевода на централизованный клиринг сделок, заключаемых банками с нефинансовыми организациями. Указанные выше издержки оцениваются ими как существенные (в ряде случаев как неприемлемые), и повлекут ухудшение ценовых условий для их контрагентов. Исполнение указанной обязанности нефинансовыми организациями повлечет возникновение дополнительных им издержек и рисков, в связи с которыми они скорее всего откажутся от практики заключения рублевых процентных своп-договоров</p>
<p>Вопрос 3. Насколько следующие аспекты регулирования отражают текущие и вероятные будущие потребности рынка: круг лиц, на которых оно распространяется или будет распространяться (включая нефинансовые организации); подход к расчету пороговых значений (достижение пороговых значений одной либо обеими сторонами ПФИ); периметр ПФИ, на которые оно распространяется</p>	<p>1. Круг лиц, на которые распространяется (будет распространяться) требование Указания № 5352-У, является оптимальным и обоснованным.</p> <p>2. Подход к расчету пороговых значений, предусмотренный Указанием № 5352-У (режим «одностороннего пробития»), является оптимальным и обоснованным.</p> <p>3. Периметр ПФИ, на которые распространяется требование Указания № 5352-У, является оптимальным и обоснованным</p>	<p>Открытые источники; опрос участников финансового рынка; отчетность, предоставляемая в Банк России.</p>	<p>1. Условия возникновения обязанности централизованного клиринга у нефинансовых организаций нуждаются в корректировке. На данном этапе Банком России принято решение об отсрочке возникновения соответствующей обязанности у нефинансовых организаций до 2026 года.</p> <p>2. С учетом международной практики и смежного регулирования подход к расчету пороговых значений, предусмотренный Указанием № 5352-У (режим «одностороннего пробития»), требует дальнейшей доработки.</p> <p>3. Периметр ПФИ, на которые распространяется требование Указания № 5352-У, является оптимальным и обоснованным</p>

### Приложение 3. Дополнительная информация

КОЛИЧЕСТВО ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД С 2019 ПО II КВАРТАЛ 2023 Г.

Табл. 6

(ЕД.)

№	Договоры*	Количество заключенных сделок (в ед.), за период:																									
		2019						2020						2021						2022						2023	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.				
1.	Валютные ПФИ (опцион, своп, форвард)	335 005	410 874	382 983	299 257	88 318	93 198	82 261	120 414	102 349	98 244	99 928	133 344	77 602	14 509	13 261	12 145	10 454	12 133								
1.1.	Валютные опционы	5 380	4 381	4 441	4 940	5 693	4 375	4 925	5 730	5 442	5 652	6 089	6 156	3 781	95	304	375	509	941								
1.2.	Валютные свопы	42 003	47 216	59 221	57 390	50 981	43 201	50 280	53 440	48 187	52 683	55 588	74 641	42 908	8 454	7 798	6 533	5 740	6 016								
1.3.	Валютные форварды	287 622	359 277	319 321	236 927	31 644	45 622	27 056	61 244	48 720	39 909	38 251	52 547	30 913	5 960	5 159	5 237	4 205	5 176								
2.	Процентные ПФИ (опцион, своп, форвард)	536	643	1 333	1 082	1 118	885	1 024	2 009	1 186	1 318	1 892	2 283	2 837	223	626	814	716	940								
2.1.	Процентные опционы	53	75	291	229	146	167	337	483	366	535	670	633	196	97	346	429	336	517								
2.2.	Процентные рублевые свопы (всего)	463	564	1 033	842	954	704	675	1 513	811	764	1 186	1 607	2 633	126	280	385	380	423								
2.3.	Процентные рублевые свопы с ЦК	19	13	15	4	12	4	12	15	34	20	7	141	83	55	97	149	154	130								
2.4.	Процентные форварды	20	4	9	11	18	14	12	13	9	19	36	43	8	-	-	-	-	-								
3.	Валютно-процентные ПФИ (своп)	160	104	211	241	198	96	111	166	165	124	174	240	167	28	67	68	80	89								
4.	<b>ВСЕ ПФИ</b>	<b>337 447</b>	<b>413 701</b>	<b>386 879</b>	<b>302 947</b>	<b>92 883</b>	<b>96 399</b>	<b>85 544</b>	<b>125 426</b>	<b>105 962</b>	<b>103 205</b>	<b>105 574</b>	<b>139 491</b>	<b>83 265</b>	<b>15 405</b>	<b>13 992</b>	<b>13 124</b>	<b>11 280</b>	<b>14 251</b>								

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД С 2019 ПО II КВАРТАЛ 2023 Г.

Табл. 7

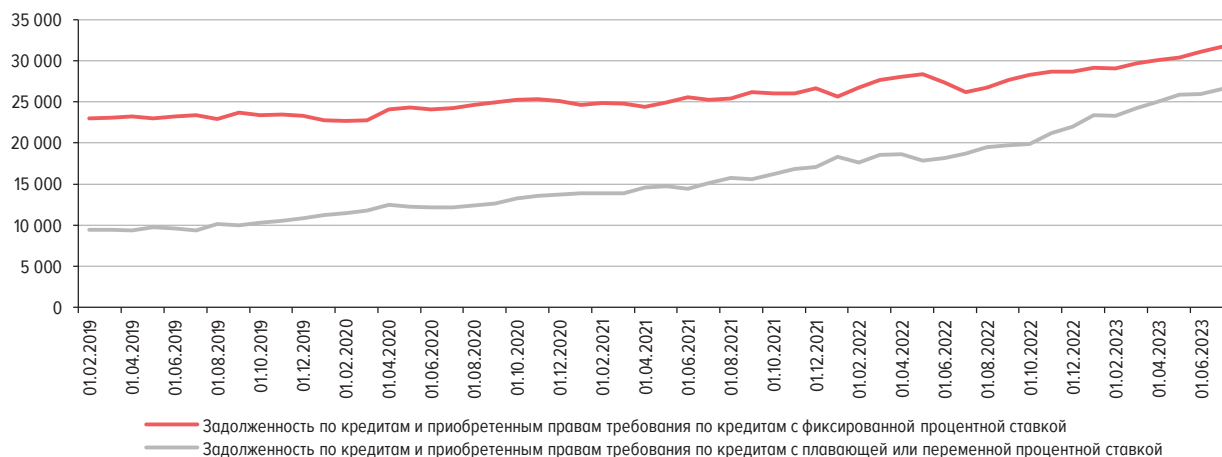
(МЛРД ДОЛЛ. США)

№	Договоры*	Объем заключенных сделок (в млрд долл. США), за период:																									
		2019						2020						2021						2022						2023	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.				
1.	Валютные ПФИ (опцион, своп, форвард)	1 500,3	1 757,3	1 986,5	1 770,1	1 473,9	1 135,2	1 352,2	1 447,7	1 298,4	1 567,8	1 707,1	1 669,5	1 060,2	401,5	264,0	187,5	199,2	240,1								
1.1.	Валютные опционы	21,4	13,4	20,7	20,1	31,6	15,9	27,6	38,6	19,4	27,7	29,8	24,9	10,9	0,5	0,5	1,9	2,0	2,2								
1.2.	Валютные свопы	1 202,2	1 475	1 621,3	1 487,9	1 312,1	995,5	1 195,1	1 251,8	1 135,7	1 410,1	1 519,9	1 463,4	918,8	324,2	198,2	156,0	159,9	177,6								
1.3.	Валютные форварды	276,6	326,4	344,6	262,1	130,1	123,8	129,4	157,3	143,4	130,0	157,4	181,2	130,4	76,8	65,3	29,6	37,2	60,4								
2.	Процентные ПФИ (опцион, своп, форвард)	26,4	30,1	35,0	34,6	39,2	34,2	30,6	69,4	32,7	42,4	64,9	74,6	84,6	1,9	8,5	15,8	10,5	11,3								
2.1.	Процентные опционы	0,7	0,3	4,0	2,4	1,1	2,0	3,4	3,3	1,8	2,8	4,9	2,9	1,4	0,9	1,9	3,8	2,0	2,3								
2.2.	Процентные рублевые свопы (всего)	22,3	29,3	29,3	30,9	34,7	27,8	24,9	62,2	28,3	34,6	51,3	64,3	81,7	1,0	6,6	12,0	8,6	9,1								
2.3.	Процентные рублевые свопы с ЦК	0,5	0,8	0,2	0,1	0,8	0,1	0,3	0,3	1,1	0,8	0,5	5,4	2,9	0,4	2,0	2,8	3,6	2,7								
2.4.	Процентные форварды	3,4	0,5	1,7	1,4	3,5	4,4	2,2	3,8	2,6	4,9	8,7	7,3	1,5	-	-	-	-	-								
3.	Валютно-процентные ПФИ (своп)	8,1	4,7	9,7	8,6	8,9	6,0	5,2	4,3	4,9	7,4	10,8	8,9	4,5	12,8	6,6	3,4	0,5	1,4								
4.	<b>ВСЕ ПФИ</b>	<b>1 567,5</b>	<b>1 824,0</b>	<b>2 075,3</b>	<b>1 852,2</b>	<b>1 558,2</b>	<b>1 206,6</b>	<b>1 442,1</b>	<b>1 553,1</b>	<b>1 371,7</b>	<b>1 664,3</b>	<b>1 826,1</b>	<b>1 788,2</b>	<b>1 181,1</b>	<b>417,3</b>	<b>279,5</b>	<b>208,1</b>	<b>210,3</b>	<b>253,5</b>								

**ИНФОРМАЦИЯ О СТРУКТУРЕ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ И ПРИОБРЕТЕННЫМ ПРАВАМ ТРЕБОВАНИЯ ПО КРЕДИТАМ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫМ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ – РЕЗИДЕНТАМ И ИНДИВИДУАЛЬНЫМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯМ В ПЕРИОД С 2019 ПО II КВАРТАЛ 2023 Г.**

Рис. 2

(млрд руб.)



Источник: данные Банка России.

**УСЛОВИЯ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК С ЦК (БЕЗ УЧАСТИЯ ЦК) НА РЫНКЕ СПФИ МОСКОВСКОЙ БИРЖИ\***

Табл. 8

	«Внебиржевая сделка с ЦК»	«Внебиржевая сделка» (билатеральная/Сделка без ЦК)
Законодательство	Закон о клиринге, Приказ ФСФР 12-87/ПЗ-н	Закон о рынке ценных бумаг
Чем регулируется сделка?	Правила клиринга Спецификация	Генеральное соглашение
Сторона по сделке	ЦК (сделки безадресные и адресные)	Банк, с которым подписано генеральное соглашение
На кого необходимо открыть лимит при заключении сделки?	На рынок стандартизированных ПФИ (Банк НКЦ)	На банк, с которым подписано генеральное соглашение
Нужно ли репортировать о сделке в репозиторий?	Да (Репортинг осуществляет ЦК за себя и за участника)	Да
Инструменты	Валютный своп (FX swap), процентный своп (IRS), овернайт индекс своп (OIS), валютный форвард (FWD), валютно-процентный своп (ХССУ)	
Начисление процентов на рублевое требование к обеспечению	RUONIA-100bp при заключении сделок с FX swap, FWD, ХССУ RUONIA-25bp при заключении сделок только с процентными свопами (IRS (MosPrime), OIS (RUONIA)), то есть если у участника на рынке СПФИ, кроме сделок с (IRS (MosPrime), OIS (RUONIA)), появляются сделки с FX swap, FWD, ХССУ, то участники, как и прежде, будут получать ставку RUONIA – 100bp	Определяется участниками
Начисление процентов на переоценку (депозитная маржа)	RUONIA на рубли SOFR на доллары ESTR на евро	
Размер комиссии (свопы, фьючерсы) Размер комиссии по опционам описан в тарифах клирингового центра	Max (1000 руб.; 0,33 * n * N/1 000 000), n – количество дней от даты заключения договора до последнего рабочего дня, в который должны исполняться обязательства по договору в соответствии с его условиями N – номинальная сумма договора, рублей. Например, для сделки 100 млн рублей. Комиссия: 2970 руб., то есть 0,297 б.п. (3 мес.) 5940 руб., то есть 0,594 (6 мес.) 12 045 руб., то есть 1,2 б.п. (12 мес.) 24 090 руб., то есть 2,4 б.п. (2 года) 36 135 руб., то есть 3,6 б.п. (3 года)	-
Способ заключения сделки	Веб-интерфейс рынка СПФИ. Подтверждение сделок по SWIFT не требуется Демодоступ: newotcdemo.moex.com	Bloomberg/Reuters + подтверждение сделки по SWIFT
Сроки сделки	От 3 дней до 10 лет. Любые сроки (3, 1 2^148, 526, 33, 95 дней)	
Номиналы	Любые номиналы. Нет лотов	
Гарантийное обеспечение	RUB, USD, EUR, Ценные бумаги (ознакомиться с дисконтами можно здесь)	Определяется участниками
Участники клиринга	Участниками клиринга могут быть банки-нерезиденты, банки-резиденты, профессиональные участники (брокеры, управляющие компании), соответствующие требованиям, указанным в Правилах клиринга	

\* Источник: <https://www.moex.com/s852> (дата обращения: 07.11.2023).

## Приложение 4. Отчет о консультациях с заинтересованными лицами

В целях проведения настоящей оценки фактического воздействия Указания № 5352-У с привлечением Некоммерческой организации Аналитический центр «Форум», Национальной финансовой ассоциации и Некоммерческой организации «Ассоциация корпоративных казначеев» был проведен ряд опросов среди финансовых и нефинансовых организаций – участников рынка ПФИ (опросы).

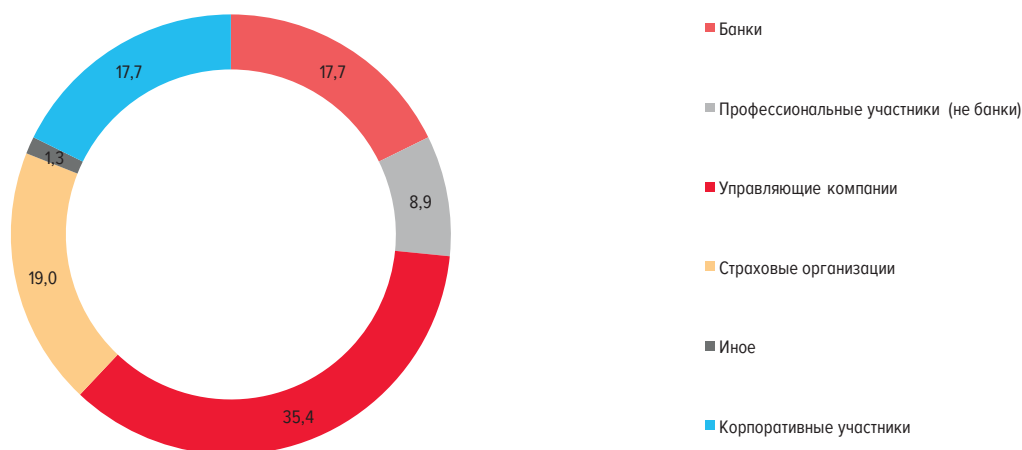
В опросах приняли участие 79 респондентов, включая 14 кредитных организаций, 1 институт развития и 1 клиринговую организацию (далее – банки), 51 некредитная финансовая организация<sup>1</sup> (далее – НФО) и 14 нефинансовых организаций (далее – корпоративные участники).

На банки, принявшие участие в опросах, приходится до 74% от объема всех заключенных в период с 2021 по первую половину 2023 г. рублевых процентных своп-договоров<sup>2</sup>. На принявшие участие в опросах нефинансовые организации – до 38% от объема всех рублевых процентных своп-договоров, заключенных в тот же период, сторонами которых являлись нефинансовые организации.

Результаты опросов приведены в разрезе каждой из указанных выше групп респондентов с учетом объема представленной ими информации в соответствии с перечнем вопросов, связанных с применением Указания № 5352-У.

СОСТАВ УЧАСТНИКОВ ОПРОСОВ

Рис. 4



Источник: данные Банка России.

### I. Краткий отчет о консультациях с заинтересованными лицами

#### 1. Банки

Рублевые процентные своп-договоры заключаются банками на регулярной основе и будут востребованы в дальнейшем. Указанные сделки используются для хеджирования рисков банковской книги, клиентских сделок, а также в рамках деятельности, связанной с исполнением функций маркет-мейкера на внебиржевом рынке.

Подавляющее большинство сделок рублевых процентных своп-договоров, заключенных банками с другими банками, обеспечивается начальной и (или) вариационной маржей. При этом основным способом обеспечения является обмен вариационной маржей, в то время как предоставление начальной маржи осуществляется довольно редко.

<sup>1</sup> В том числе 28 управляющих компаний, 15 страховых организаций (субъектов страхового дела).

<sup>2</sup> В 2021 г. – 56%, в 2022 г. – 63%, в 2023 г. – 74%.

ДИАГРАММА 71. СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ ИСПОЛНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ БАНКИ ПРОДОЛЖАТ ИХ ЗАКЛЮЧАТЬ, ОТКАЖУТСЯ ОТ ПРАКТИКИ ИХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ПРЕДПОЧТУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНЫЕ ВИДЫ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (НА КОТОРЫЕ УКАЗАННОЕ ТРЕБОВАНИЕ НЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ) (%)



Источник: данные Банка России.

В рамках сделок, заключенных между банками и корпоративными участниками, предоставление обеспечения, а также обмен вариационной маржей (далее – маржирование), как правило, не осуществляется.

В связи со структурной трансформацией рынка, начавшейся в феврале 2022 г., доля заключенных банками внебиржевых сделок, обеспеченных начальной и вариационной маржей, значительно снизилась (до 45% от общей номинальной стоимости заключенных сделок).

Почти все банки заключают указанные договоры на основании стандартной документации ISDA (ISDA, если контрагент – иностранный участник).

В случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу внебиржевых рублевых процентных своп-договоров большинство банков продолжит их заключать, но только в случае, если контрагентом не будет являться корпоративный участник. Вместе с тем значимая часть банков откажется от практики заключения указанных сделок либо предпочтет использовать иные виды процентных ПФИ, на которые требование по обязательному централизованному клирингу не распространяется (например, опционы сар и floog на процентные ставки).

Большинство банков сообщает о наличии барьеров<sup>3</sup>, препятствующих исполнению корпоративными участниками требования по обязательному централизованному клирингу внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, основным из которых является необходимость вносить начальное обеспечение и уплачивать периодические маржевые суммы, что повлечет отказ корпоративных участников от практики заключения сделок рублевых процентных своп-договоров.

Для обеспечения возможности исполнения требования об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ корпоративным участникам потребуется заключить брокерские договоры с банками или иными профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения их доступа на рынок СПФИ Московской Биржи либо обеспечить соответствие требованиям правил клиринга ЦК.

<sup>3</sup> Отсутствие при централизованном клиринге возможности заключения сделок с нестандартными условиями (сделки с амортизируемым номиналом, нестандартными процентными периодами, нестандартными индикаторами плавающей ставки); отсутствие у корпоративных участников технической возможности подключения к секции Стандартизированных ПФИ Московской Биржи; возникающий у корпоративных участников риск ликвидности, связанный с необходимостью фондирования маржинальных требований в случае «шоковых» изменений процентных ставок; рост кредитного риска на ЦК; рост эффективной стоимости сделок за счет необходимости размещать денежные средства под начальную и вариационную маржу.

Исполнение требования по обязательному централизованному клирингу влечет для большинства банков дополнительные издержки<sup>4</sup>, связанные в основном с необходимостью перевода на централизованный клиринг сделок, заключаемых банками с корпоративными участниками. Указанные выше издержки оцениваются ими как существенные (в ряде случаев как неприемлемые) и повлекут ухудшение ценовых условий для их контрагентов. Среди иных издержек банками были названы уплата биржевых и клиринговых комиссий, увеличение концентрации риска на одного заемщика (ЦК). По мнению банков, основным отрицательным последствием, связанным с необходимостью исполнения требования по централизованному клирингу, является отказ корпоративных участников от практики заключения рублевых процентных своп-договоров, обусловленный возникновением у них дополнительных издержек и рисков.

Большинство банков не видит оснований для расширения требования по обязательному централизованному клирингу в отношении иных ПФИ. В качестве одной из основных причин нецелесообразности расширения указанного требования банки называют начавшуюся после 2022 г. структурную трансформацию рынка ПФИ в России, также увеличение концентрации риска на одного контрагента (ЦК).

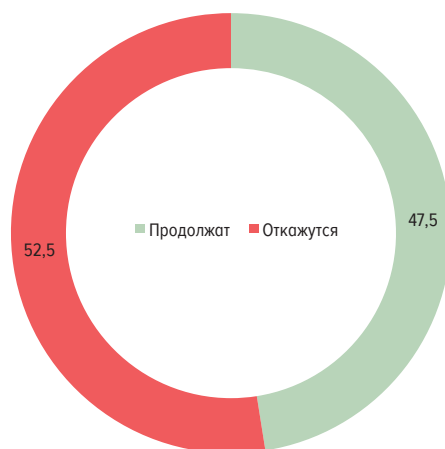
## 2. НФО

НФО в период с 2020 г. рублевые процентные своп-договоры практически не заключали и не планируют заключать их в будущем.

В случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу часть (52%) НФО продолжили бы заключать рублевые процентные своп-договоры, остальная часть (48%) отказалась бы от практики их заключения. При этом значительная часть НФО предпочла бы использовать иные виды процентных ПФИ, на которые требование по обязательному централизованному клирингу не распространяется.

Подавляющее большинство НФО сообщило об отсутствии объективных барьеров, препятствующих исполнению корпоративными участниками требования по обязательному централизованному клирингу. Вместе с тем большинство НФО указывает на отсутствие необходимой инфраструктуры на стороне ЦК.

ДИАГРАММА 7.2. В СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ ИСПОЛНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ НФО ПРОДОЛЖАТ ИХ ЗАКЛЮЧАТЬ, ОТКАЖУТСЯ ОТ ПРАКТИКИ ИХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ПРЕДПОЧТУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНЫЕ ВИДЫ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (НА КОТОРЫЕ УКАЗАННОЕ ТРЕБОВАНИЕ НЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ) (%)



Источник: данные Банка России.

<sup>4</sup> Необходимость предлагать корпоративным участникам более сложное комплексное решение хеджирования процентного риска; перечисление дополнительной начальной маржи в ЦК (что приведет к ухудшению ценовых условий для корпоративных участников); уплата биржевых, клиринговых комиссий; увеличение концентрации риска на одного заемщика (ЦК); упущенный процентный доход в связи с существенным оттоком клиентов.



### 3. Корпоративные участники

Значительной частью корпоративных участников в период с 2020 г. по настоящее время рублевые процентные своп-договоры заключались и планируются к заключению в дальнейшем.

Треть опрошенных корпоративных участников не имеет возможности заключать внебиржевые рублевые процентные своп-договоры с иными финансовыми организациями в том случае, если текущий банк-контрагент будет подпадать под требование по обязательному централизованному клирингу. Участники, имеющие такую возможность, отметили, что кредитование в плавающих ставках и заключение внебиржевых рублевых процентных своп-договоров в настоящее время доступно лишь в крупных банках, многие из которых, вероятно, в течение 2024–2025 гг. достигнут пороговых значений. Заключение указанных сделок с новыми контрагентами повлечет дополнительные издержки для корпоративных участников<sup>5</sup>.

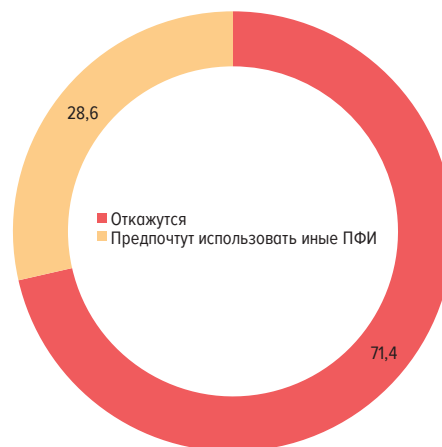
Отмечено, что, если требование о централизованном клиринге распространится на текущих контрагентов, корпоративные участники скорее откажутся от практики заключения рублевых процентных своп-договоров с указанными банками либо в отдельных случаях будут искать возможности заключения таких сделок с другими контрагентами (более мелкими), на которых требование не распространится.

Для большинства корпоративных участников все заключенные с банками сделки рублевых процентных своп-договоров являются хеджирующими<sup>6</sup>. В качестве объекта хеджирования выступают риски, связанные с изменением плавающих ставок по кредитам (займам), ценным бумагам, договорам поставки, денежным обязательствам.

Все сделки рублевой процентный своп, заключаемые корпоративными участниками, как правило, не маржируются. Большая часть таких участников использует для заключения указанных сделок стандартную документацию ISDA. Указанные респонденты обращают

**ДИАГРАММА 7.3. В СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ ИСПОЛНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ КОРПОРАТИВНЫЕ УЧАСТНИКИ ПРОДОЛЖАТ ИХ ЗАКЛЮЧАТЬ, ОТКАЖУТСЯ ОТ ПРАКТИКИ ИХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ПРЕДПОЧТУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНЫЕ ВИДЫ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (НА КОТОРЫЕ УКАЗАННОЕ ТРЕБОВАНИЕ НЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ)**

(%)



Источник: данные Банка России.

<sup>5</sup> Нерыночные котировки или иные условия сделок (в отсутствие достоверных рыночных индикативов), различных подходов к установлению лимитов, необходимость подготовки договорной документации, привлечения внешних консультантов и тому подобное.

<sup>6</sup> Остальные не дали ответа.

внимание, что маржирование в целом неприемлемо для нефинансовых организаций, в особенности для корпоративных участников, поскольку влечет за собой значительные издержки<sup>7</sup>.

Заклячая внебиржевые рублевые процентные своп-договоры не с ЦК, корпоративные участники несут разовые издержки, связанные с подготовкой инфраструктуры, подписанием договорной документации (RISDA), юридическими процедурами, установлением лимитов и тому подобное. В связи с исполнением требования по обязательному централизованному клирингу у корпоративных участников возникают дополнительные издержки и риски<sup>8</sup>, которые оцениваются ими как существенные.

Почти все корпоративные участники не видят оснований для расширения требования об обязательном централизованном клиринге.

Издержки и риски<sup>9</sup>, связанные с распространением на корпоративных участников требования об обязательном централизованном клиринге, приведут к их отказу от практики заключения рублевых процентных своп-договоров.

## **II. Подробный отчет о консультациях с заинтересованными лицами**

**Вопросы 1 и 2. Заключала ли ваша организация внебиржевые рублевые процентные своп-договоры в период с 2020 г. по настоящее время? Планирует ли ваша организация заключать внебиржевые рублевые процентные своп-договоры в будущем?**

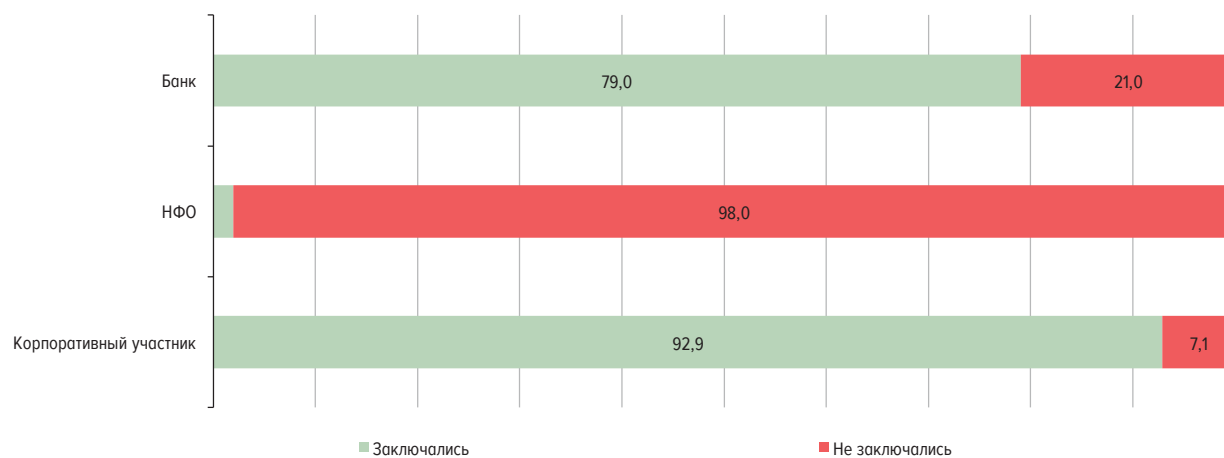
- а) Около 79% **банков** заключали внебиржевые рублевые процентные своп-договоры в период с 2020 г. по настоящее время, около 92% банков планируют заключать их в будущем.
- б) Почти все представившие информацию **НФО** рублевые процентные своп-договоры в указанный период не заключали и не планируют заключать их в будущем.
- в) Значительная часть **корпоративных участников** (93%) заключала рублевые процентные своп-договоры в указанный период и планируют заключать их в будущем.

<sup>7</sup> Согласование документации с новым банком; наем дополнительного квалифицированного персонала (с опытом работы на финансовом рынке); приобретение специального программного обеспечения (для надежного ежедневного учета, контроля и прогнозирования маржевых сумм); обеспечение наличия ежедневной свободной ликвидности (для обеспечения готовности к исполнению требования контрагента о внесении маржевой суммы в любой момент) организации более сложного внутреннего учета (управленческого, бухгалтерского, налогового) и прогнозирования ликвидности в связи с ежедневным маржированием.

<sup>8</sup> Наем дополнительного квалифицированного персонала (с опытом работы на финансовом рынке); приобретение специального программного обеспечения (для надежного ежедневного учета, контроля и прогнозирования маржевых сумм); обеспечение наличия ежедневной свободной ликвидности (для обеспечения готовности к исполнению требования о внесении маржевой суммы в любой момент); организация более сложного внутреннего учета (управленческого, бухгалтерского, налогового) и прогнозирования ликвидности в связи с ежедневным маржированием; дополнительные раунды переговоров с налоговой в части обоснования расходов на уплату маржевых сумм.

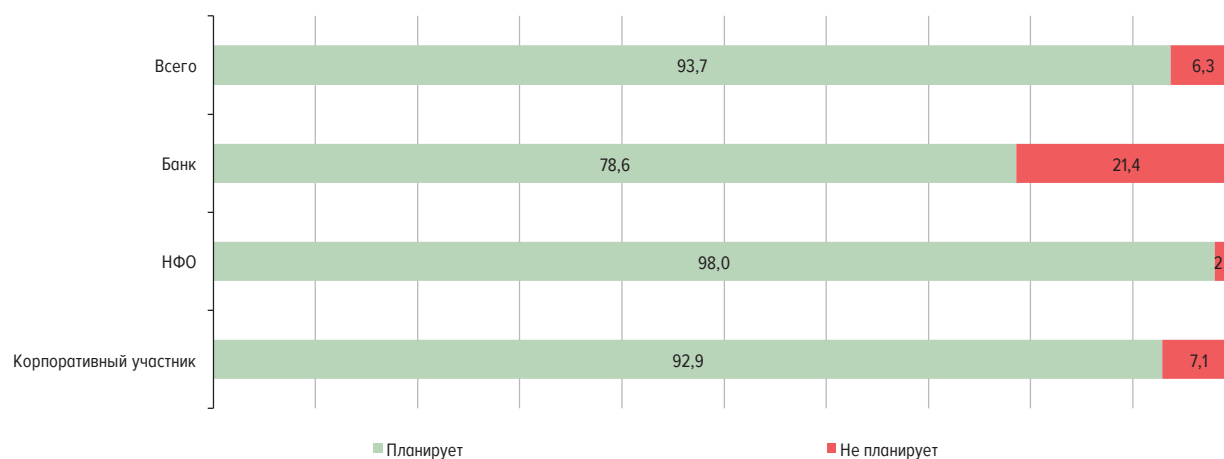
<sup>9</sup> Утрата стимулов заключать внебиржевые ПФИ, в том числе рублевые процентные своп-договоры (необходимость маржирования); сложность прогнозирования денежных потоков в связи с маржированием, необходимость оперативного отвлечения ликвидности в связи с этим; возникновение дополнительных рисков (в том числе риска ликвидности, кредитного риска в связи с нарушением ковенант); возникновение дополнительных издержек (в том числе связанных с юридическим сопровождением сделок); ежедневное изменение рыночной стоимости ПФИ.

ДИАГРАММА 1. ЗАКЛЮЧАЛИСЬ ЛИ ВНЕБИРЖЕВЫЕ РУБЛЕВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СВОП-ДОГОВОРЫ В ПЕРИОД С 2020 Г. ПО НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ? (%)



Источник: данные Банка России.

ДИАГРАММА 2. ПЛАНИРУЕТСЯ ЛИ ЗАКЛЮЧАТЬ ВНЕБИРЖЕВЫЕ РУБЛЕВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СВОП-ДОГОВОРЫ В БУДУЩЕМ? (%)



Источник: данные Банка России.

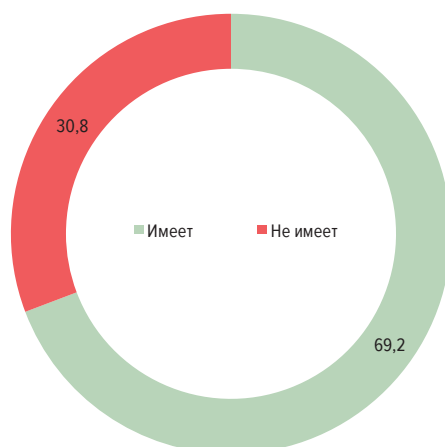
**Вопрос 3. Имеет ли ваша организации возможность заключать внебиржевые рублевые процентные своп-договоры с иными финансовыми организациями (помимо текущих контрагентов-финансовых организаций, с которыми они уже заключаются (заключались), если текущий контрагент-финансовая организация будет подпадать под требование по обязательному централизованному клирингу таких договоров? (вопрос для корпоративных участников)**

Около трети опрошенных **корпоративных участников (29%)** не имеет возможности заключать внебиржевые рублевые процентные своп-договоры с иными финансовыми организациями в том случае, если текущий банк-контрагент будет подпадать под требование по обязательному централизованному клирингу рублевых процентных своп-договоров.

Участники, имеющие такую возможность, отметили, что кредитование в плавающих ставках и заключение внебиржевых рублевых процентных своп-договоров в настоящее время доступно лишь в крупных банках, многие из которых, вероятно, в течение 2024–2025 гг. достигнут порога в 200 млрд рублей. По мнению указанных участников, переход на централизованный клиринг отрицательно повлияет на конкуренцию рынка внебиржевых ПФИ, в том числе на возможность получения более привлекательных котировок.

**ДИАГРАММА 3. ИМЕЕТ ЛИ КОРПОРАТИВНЫЙ УЧАСТНИК ВОЗМОЖНОСТЬ ЗАКЛЮЧАТЬ ВНЕБИРЖЕВЫЕ РУБЛЕВЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СВОП-ДОГОВОРЫ С ИНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ (ПОМИМО ТЕКУЩИХ КОНТРАГЕНТОВ-ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ)?**

(%)

*Источник: данные Банка России.*

Ряд **корпоративных участников** отмечают, что, если требование о централизованном клиринге распространится на текущих контрагентов, указанные корпоративные участники скорее **откажутся от заключения рублевых процентных своп-договоров с указанными банками**. Отдельные корпоративные участники будут искать возможность заключения таких сделок с другими контрагентами (более мелкими), на которых требование не распространится. При этом указано, что возможность заключать данные сделки с другим контрагентом затруднена ввиду наличия издержек, различных подходов к установлению лимитов в других банках, ограничений налогового законодательства и тому подобное.

**Вопрос 3.1. Если ваша организация имеет возможность заключать внебиржевые рублевые процентные своп-договоры с иными финансовыми организациями в случае, указанном в вопросе 2, видит ли ваша организация какие-либо сложности/издержки при этом? (вопрос для корпоративных участников)**

Около 86% **корпоративных участников** усматривают наличие сложностей и издержек, связанных с заключением рублевых процентных своп-договоров с новыми банками-контрагентами. Указанными участниками отмечены риски, связанные с получением нерыночных котировок или иных условий сделки (в отсутствие достоверных рыночных индикативов), различных подходов к установлению лимитов, а также рост издержек (например, в связи с необходимостью подготовки договорной документации).

Также указано, что кредитование в одном банке при заключении внебиржевого рублевого процентного своп-договора в другом может быть либо не доступно (например, ввиду неготовности другого банка заключать своп-договор с необходимыми индивидуальными параметрами, неготовность установить лимит и так далее), либо существенно дольше и дороже, чем обе сделки в одном банке. Согласование документации по внебиржевому рублевого процентному своп-договору с новым банком может быть длительным и дорогим (например, в связи с необходимостью привлечения внешних консультантов).

**ДИАГРАММА 3.1. ИМЕЮТСЯ ЛИ У КОРПОРАТИВНОГО УЧАСТНИКА СЛОЖНОСТИ/ИЗДЕРЖКИ ПРИ ЗАКЛЮЧЕНИИ ВНЕБИРЖЕВЫХ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОП-ДОГОВОРОВ С ИНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ (ПОМИМО ТЕКУЩИХ КОНТРАГЕНТОВ-ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ)?**

(%)



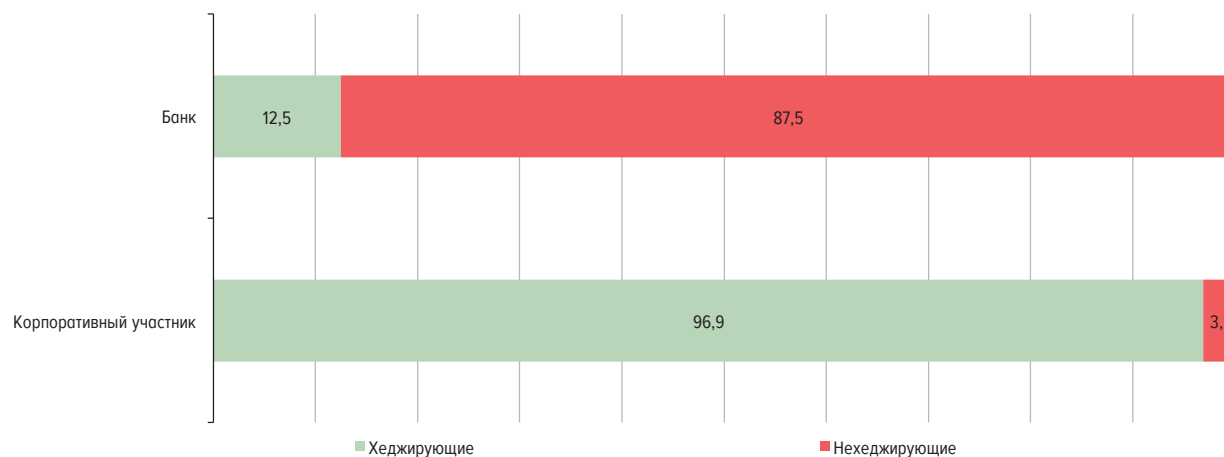
Источник: данные Банка России.

**Вопрос 4. Какую приблизительную долю (% от общей номинальной стоимости) внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, заключенных вашей организацией в период с 2020 г. по настоящее время, составляют хеджирующие внебиржевые рублевые процентные своп-договоры?**

- а) Относительно доли хеджирующих сделок среди банков единообразной позиции не выявлено, часть из них заключает рублевые процентные своп-договоры в целях хеджирования (около 33%), другая часть – в иных целях (спекулятивных). Отмечено, что для банка классификация сделки как хеджирующей или спекулятивной малорелевантна, поскольку банк как финансовый посредник стремится уравновесить свой баланс рисков, заключая сделки с контрагентами, имеющими противоположные профили риска.
- в) Для большинства корпоративных участников (около 85%) все сделки рублевых процентных своп-договоров, заключенные не с ЦК, являются хеджирующими<sup>10</sup>.

**ДИАГРАММА 4. КАКУЮ ДОЛЮ ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК СОСТАВЛЯЮТ ХЕДЖИРУЮЩИЕ ДОГОВОРЫ\*?**

(%)



В целях визуализации объем хеджирующих договоров условно составляет одну из трех указанных величин: треть и менее (33,3%), две трети и менее (66,7%) и более двух третей (100%).  
Источник: данные Банка России.

<sup>10</sup> Остальные не дали ответа.

**Вопросы 5 и 6. Какова приблизительная доля (% от общей номинальной стоимости) внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, заключенных вашей организацией не с центральным контрагентом в период с 2020 г. по настоящее время, по которым ваша организация предоставляет (не предоставляет) обеспечение? Какой тип генерального соглашения при этом используется?**

- а) Подавляющее большинство сделок (около 72% от общей номинальной стоимости) рублевых процентных своп-договоров, заключенных банками с другими банками, обеспечиваются начальной и (или) вариационной маржей. При этом основным способом обеспечения является обмен вариационной маржей, в то время как предоставление начальной маржи осуществляется довольно редко.

Почти все банки заключают указанные договоры на основании стандартной документации ISDA (ISDA, если контрагент – иностранный участник).

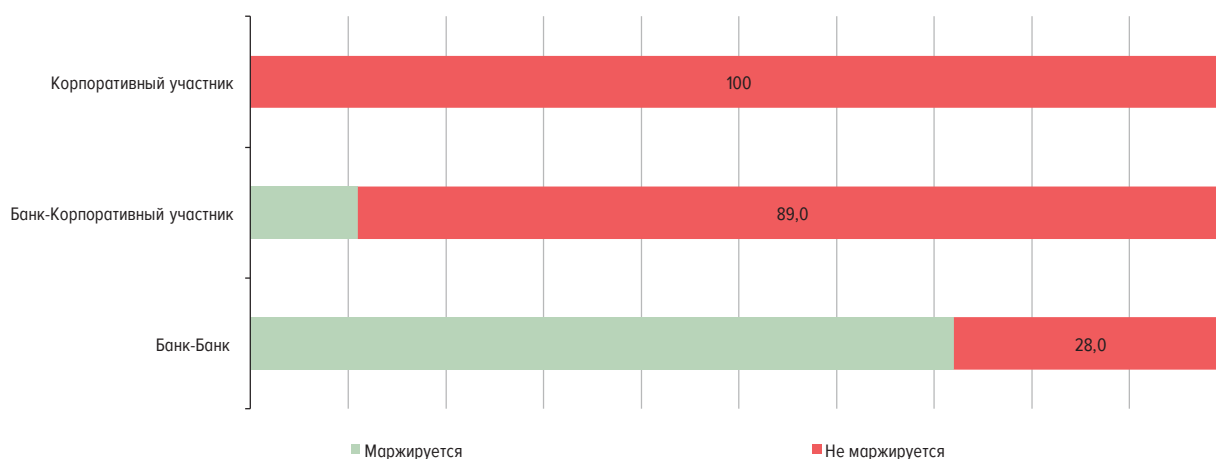
Вместе тем для сделок, заключенных между банками и корпоративными участниками, предоставление обеспечения, а также обмен вариационной маржей (далее – маржирование), как правило, не осуществляется. В отдельных случаях при заключении сделок с банком корпоративные участники предоставляют банку иное обеспечение в виде поручительств, залогов (по аналогии с кредитованием).

Отмечено, что за период с 2020 г. доля внебиржевых сделок (с учетом расторгнутых сделок, а также сделок, по которым прошел срок экспирации), обеспеченных начальной и вариационной маржей, составляла 90%, поскольку основной объем указанных сделок заключался российскими банками с иностранными участниками<sup>11</sup>.

Однако в связи с трансформацией рынка в феврале 2022 г. доля внебиржевых сделок, обеспеченных начальной и вариационной маржей, снизилась до 45% от общей номинальной стоимости заключенных сделок (указанные сделки заключаются с локальными финансовыми институтами) и до 11% – для сделок, заключаемых между банками и другими участниками рынка (банками, страховыми компаниями, институтами развития).

- в) Все рублевые процентные своп-договоры, заключаемые корпоративными участниками, как правило, не маржируются. Большая часть таких участников (не менее 85%) использует для заключения указанных сделок стандартную документацию ISDA.

**ДИАГРАММА 5. КАКАЯ ДОЛЯ ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК МАРЖИРУЕТСЯ (%)**

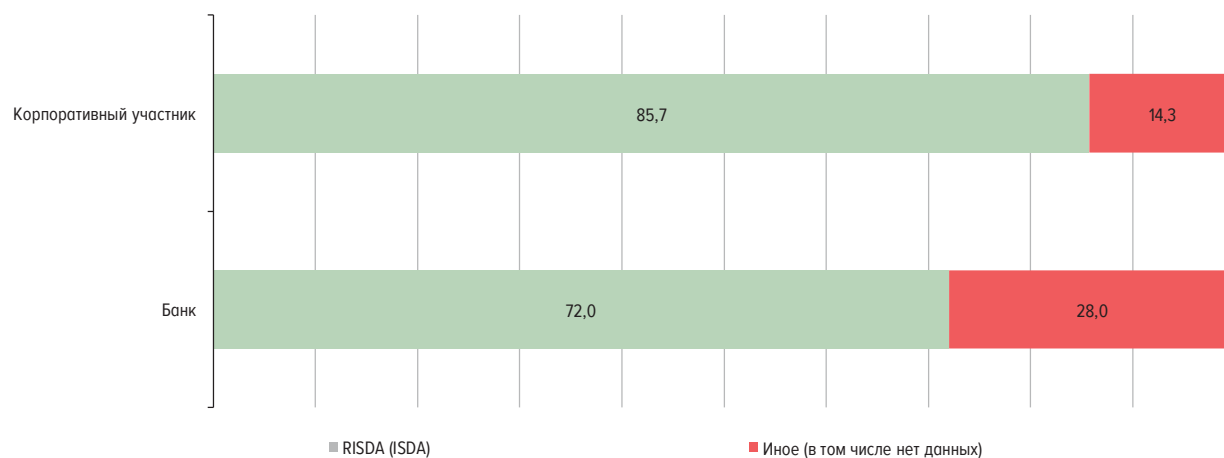


Источник: данные Банка России.

<sup>11</sup> Банки-нерезиденты, дочерние банки иностранных банков.

ДИАГРАММА 6. КАКОЙ ТИП ГЕНЕРАЛЬНОГО СОГЛАШЕНИЯ ИСПОЛЬЗУЕТСЯ?

(%)



Источник: данные Банка России.

**Вопрос 7. В случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу внебиржевых рублевых процентных своп-договоров ваша организация продолжит, откажется или предпочтет использовать иные виды процентных ПФИ, на которые требование по обязательному централизованному клирингу не распространяется?**

- а) Большинство банков (около 71%) в случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу внебиржевых рублевых процентных своп-договоров, продолжит их заключать, но только если контрагентом будет другой банк или НФО. Довольно значимая их часть (около 21%) откажется от практики заключения указанных сделок. Чуть менее половины банков (до 43%) предпочтет использовать иные виды процентных ПФИ<sup>12</sup>, на которые требование по обязательному централизованному клирингу не распространяется (например, опционы сар и флорг на процентные ставки).

ДИАГРАММА 7.1. В СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ ИСПОЛНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ БАНКИ ПРОДОЛЖАТ ИХ ЗАКЛЮЧАТЬ, ОТКАЖУТСЯ ОТ ПРАКТИКИ ИХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ПРЕДПОЧТУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНЫЕ ВИДЫ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (НА КОТОРЫЕ УКАЗАННОЕ ТРЕБОВАНИЕ НЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ)

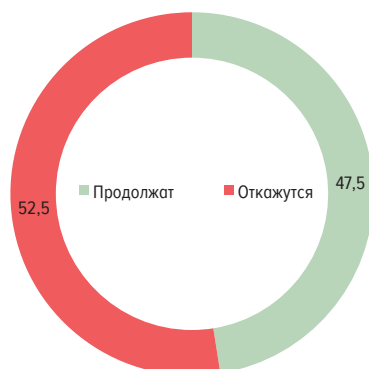
(%)



Источник: данные Банка России.

<sup>12</sup> В указанном случае банки могут отказаться от практики заключения внебиржевых рублевых процентных своп-договоров отдельными группами участников (например, с корпоративными участниками).

ДИАГРАММА 7.2. В СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ ИСПОЛНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ НФО ПРОДОЛЖАТ ИХ ЗАКЛЮЧАТЬ, ОТКАЖУТСЯ ОТ ПРАКТИКИ ИХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ПРЕДПОЧТУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНЫЕ ВИДЫ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (НА КОТОРЫЕ УКАЗАННОЕ ТРЕБОВАНИЕ НЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ) (%)



Источник: данные Банка России.

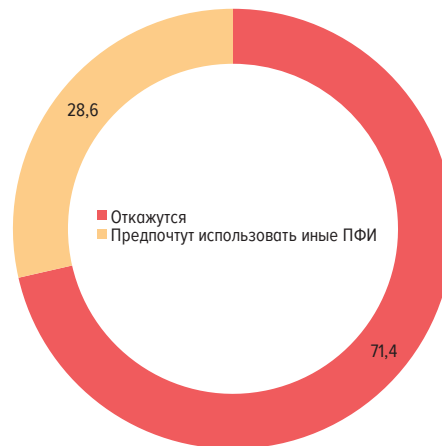
- б) Среди предоставивших по указанному вопросу информацию НФО мнения распределились примерно поровну. Так, 52% НФО продолжили бы заключать рублевые процентные своп-договоры, 48% отказались бы от практики их заключения. Часть из них (около 8%) предпочли бы использовать иные виды процентных ПФИ, на которые требование по обязательному централизованному клирингу не распространяется.
- в) Все принявшие участие в опросе корпоративные участники откажутся от практики заключения рублевых процентных своп-договоров в случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу. Корпоративные участники отметили наличие существенных ограничений по исполнению требований обязательного клиринга. Указанные респонденты обращают внимание, что маржирование в целом неприемлемо для нефинансовых организаций, в особенности для корпоративных участников, поскольку влечет за собой значительные издержки:
- разовые издержки при первичном согласовании документации по внебиржевому рублевому процентному своп-договору с новым банком (например, привлечение внешних консультантов);
  - наем дополнительного квалифицированного персонала (с опытом работы на финансовом рынке);
  - приобретение специального программного обеспечения (для надежного ежедневного учета, контроля и прогнозирования маржевых сумм);
  - обеспечение наличия ежедневной свободной ликвидности (для обеспечения готовности к исполнению требования контрагента о внесении маржевой суммы в любой момент);
  - организации более сложного внутреннего учета (управленческого, бухгалтерского, налогового) и прогнозирования ликвидности в связи с ежедневным маржированием.

Участники опроса подчеркивают, что заключение рублевых процентных своп-договоров с корпоративными участниками в связи с распространением на них требования об обязательном централизованном клиринге станет невозможным. Более того, в отсутствие интереса со стороны корпоративных участников, станет затруднительным заключение таких сделок с НФО, например со страховыми компаниями, интерес которых зачастую является встречным по отношению к интересам корпоративных участников.

**Все** принявшие участие в опросе **корпоративные участники откажутся от практики заключения рублевых процентных своп-договоров** в случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу. При этом часть из них (около 29%) предпочтет использовать иные виды процентных ПФИ, на которые требование по обязательному централизованному клирингу не распространяется.



ДИАГРАММА 7.3. В СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ ИСПОЛНЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ ПО ОБЯЗАТЕЛЬНОМУ ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ КОРПОРАТИВНЫЕ УЧАСТНИКИ ПРОДОЛЖАТ ИХ ЗАКЛЮЧАТЬ, ОТКАЖУТСЯ ОТ ПРАКТИКИ ИХ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ПРЕДПОЧТУТ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНЫЕ ВИДЫ ПРОЦЕНТНЫХ ПФИ (НА КОТОРЫЕ УКАЗАННОЕ ТРЕБОВАНИЕ НЕ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ)  
(%)



Источник: данные Банка России.

**Вопросы 8 и 8.1. Что наиболее часто является объектом хеджирования при заключении внебиржевых рублевых процентных своп-договоров для вашей организации? Имеются ли иные особенности хеджирования?**

- а) **Банки**, являющиеся **маркет-мейкерами** на внебиржевом рынке рублевых процентных своп-договоров, помимо хеджирования рисков, связанные с выполнением посреднических функций, отмечают отсутствие явного объекта хеджирования. Выступая как посредники, указанные банки принимают разнонаправленный клиентский риск. В зависимости от экономической ситуации на рынке одно из направлений риска может превалировать. Соответственно, хеджирующими в такой ситуации будут выступать сделки с направлением противоположным превалирующему. При изменении экономических условий интересы участников могут измениться, создавая у таких банков потребность в хеджировании соответствующего противоположного направления риска. В таких условиях основной задачей банка является управление риск-потокami своих клиентов через маркет-мейкинг.

Рублевые процентные своп-договоры **банки** используют для управления процентным риском собственной банковской книги, в том числе рисков кредитного портфеля, процентного риска по клиентским сделкам, рисков, связанных с изменением ключевой ставки Банка России.

- в) **Корпоративные участники** хеджируют риски, связанные с изменением плавающих ставок по кредитам (займам), ценным бумагам, договорам поставки, денежным обязательствам.

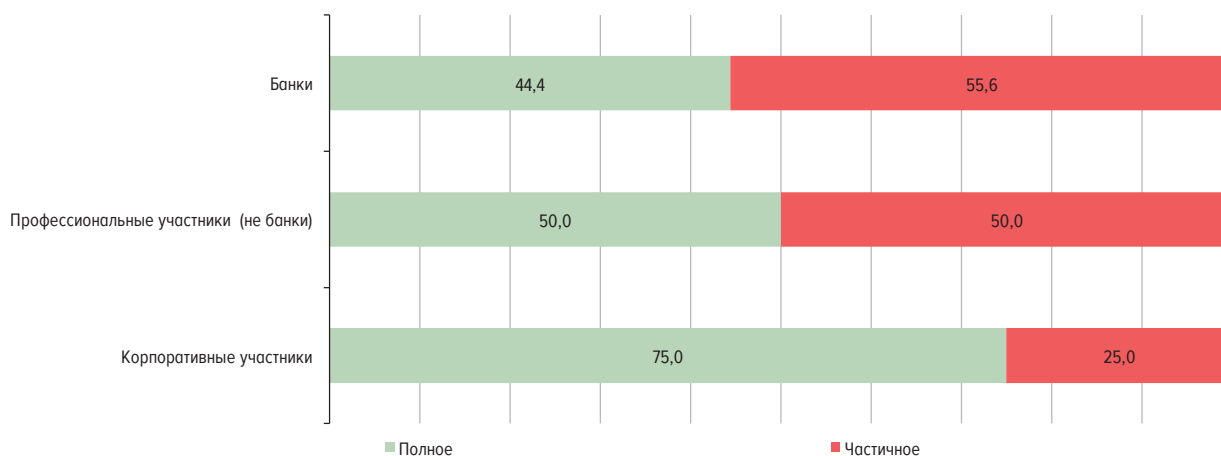
Отмечено, что в случае необходимости исполнения требования по обязательному централизованному клирингу внебиржевых рублевых процентных своп-договоров **корпоративные участники** в кредитовании скорее откажутся от использования плавающих ставок в пользу фиксированных. При этом отмечено, что в случае продолжения использования плавающих ставок в кредитах указанные участники вероятнее всего **откажутся от хеджирующих сделок**.

**Вопросы 9, 9.1, 9.2, 9.3. Что наиболее часто является объектом хеджирования при заключении внебиржевых рублевых процентных своп-договоров для ваших контрагентов? Хеджирование, как правило, является полным или частичным? Имеются ли иные особенности хеджирования ваших контрагентов? Сталкивалась ли ваша организация со случаями переквалификации налоговыми органами ПФИ (в том числе внебиржевых рублевых процентных своп-договоров) из хеджирующих в нехеджирующие?**

- Для банков – риски банковской книги, клиентских сделок.

ДИАГРАММА 9. ХЕДЖИРОВАНИЕ ЯВЛЯЕТСЯ ПОЛНЫМ ИЛИ ЧАСТИЧНЫМ?

(%)



Источник: данные Банка России.

- Для НФО – риски портфеля ценных бумаг.
- Для корпоративных участников – кредиты.

а) Исходя из представленной **банками** информации чуть менее, чем для трети их контрагентов, которые также являются банками (около 29%), хеджирование, как правило, является полным, более чем для трети банков – частичным.

Как минимум один крупный **банк**, являющийся **маркет-мейкером** на рынке внебиржевых ПФИ, сталкивался со случаями перекалфикации налоговыми органами ПФИ (в том числе внебиржевых рублевых процентных своп-договоров) из хеджирующих в нехеджирующие.

- б) По вопросу является ли для контрагентов хеджирование полным или частичным позиции предоставивших информацию **НФО** распределились поровну.
- в) Около 14% **корпоративных участников** сталкивались со случаями перекалфикации налоговыми органами ПФИ (в том числе внебиржевых рублевых процентных своп-договоров) из хеджирующих в нехеджирующие.

**Вопросы 10, 10.1, 10.2. Имеются ли объективные барьеры, препятствующие исполнению корпоративными участниками требования по обязательному централизованному клирингу внебиржевых рублевых процентных своп-договоров? Готовы ли ЦК заключать указанные договоры с корпоративными участниками? Имеется ли необходимая инфраструктура на стороне ЦК и корпоративных участников для заключения указанных договоров?**

- а) Большинство **банков** (около 64%), заключавших сделки рублевых процентных своп-договоров, сообщило о наличии указанных барьеров. По мнению банков, функционал секции СПФИ Московской Биржи не позволяет в полной мере удовлетворить потребности клиентов в нестандартных условиях сделок. Так, на секции СПФИ на текущий момент нельзя заключить:
- сделки с нестандартными процентными периодами, кастомизированными под процентные периоды кредитного договора;
  - сделки с нестандартными индикаторами плавающей ставки, в частности с арифметическим усреднением RUONIA, актуальным для страховых компаний.

Также в настоящее время корпоративные участники не имеют технической возможности подключения к секции СПФИ Московской Биржи.

По мнению **банков**, главным барьером для корпоративных участников при заключении сделок через ЦК будет риск ликвидности, связанный с необходимостью фондирования маржинальных требований в случае «шоковых» изменений процентных ставок.

Кроме того, для обеспечения исполнения корпоративными участниками требования по централизованному клирингу у **банков** возникнет необходимость перевода клиентов с двусторонних соглашений (RISDA) на брокерское обслуживание, а также пересмотр отношения к кредитному риску на ЦК.

Наряду с указанным, **банки** называли следующие барьеры:

- удорожание эффективной стоимости сделок за счет необходимости размещать денежные средства под начальную и вариационную маржу;
- необходимость иметь открытые кредитные линии для перечисления вариационной маржи при движении рынка;
- из-за длинного срока кредитов и облигаций (в среднем 3 года), которые хеджируются процентными свопами, объем вариационной маржи (которая пропорциональна сроку сделки) может оказаться в несколько раз больше свободного денежного потока корпоративного участника, который приносит их бизнес за год.

В связи с этим для соблюдения требования по обязательному централизованному клирингу корпоративным участниками будет необходимо вносить начальное обеспечение и уплачивать периодические маржевые суммы. **В 99% случаев корпоративные участники отказываются от заключения сделок с обеспечением и маржированием**, так как эта схема требует непрогнозируемого отвлечения денежных средств, что несет крупные расходы и рушит экономику хеджирующих сделок.

Относительно готовности ЦК заключать указанные сделки часть **банков** считает, что ЦК готовы, поскольку имеют всю необходимую инфраструктуру. Вместе с тем отмечено, что корпоративным участникам потребуются заключить брокерские договоры для обеспечения возможности заключать сделки через ЦК либо обеспечить их соответствие требованиям правил клиринга ЦК. Другая часть придерживается противоположного мнения.

Также банки указали на наличие необходимой инфраструктуры на стороне ЦК, однако обратили внимание, что на стороне корпоративных участников указанная инфраструктура отсутствует.

- б) Подавляющее большинство **НФО** (90%) сообщило об отсутствии объективных барьеров, препятствующих исполнению корпоративными участниками требования по обязательному централизованному клирингу. Вместе с тем большинством НФО (80%) указано на отсутствие необходимой инфраструктуры на стороне ЦК.
- в) Большинство **корпоративных участников** (93%) указывают на наличие следующих барьеров, препятствующих исполнению ими требования об обязательном централизованном клиринге:
  - возможный недостаток ликвидности на момент уплаты маржевых сумм, невозможность произвести платеж;
  - рост долговой нагрузки на поддержание неснижаемого остатка ликвидности на расчетном счете под возможные платежи по маржированию;
  - отсутствие опыта заключения сделок с ЦК;
  - отсутствие доступа к клиринговому обслуживанию на рынке СПФИ Московской Биржи;
  - отсутствие лицензии на осуществление брокерской, дилерской деятельности или деятельности по управлению ценными бумагами для получения доступа к клиринговому обслуживанию на рынке СПФИ Московской Биржи.

Наряду с указанным, **корпоративные участники** отмечают, что маржирование делает заключение деривативных сделок для них бессмысленным из-за невозможности оценки величины

маржевых сумм в течение всего срока сделки до ее заключения. **Сделки с маржированием указанные корпоративные участники никогда не заключали и заключать не планируют.**

Одна из компаний отметила, что ввиду строгого планирования и управления ликвидностью она максимально избегает незапланированных расходов, что может случиться при маржировании, в связи с чем указанный **корпоративный участник** будет избегать заключения таких сделок.

**Вопрос 11. Какие издержки возникают у вашей организации в связи с заключением внебиржевых рублевых процентных своп-договоров не с центральным контрагентом?**

- а) Часть **банков** (20%) указала на отсутствие указанных издержек, в том числе в связи с тем, что они являются маркет-мейкерами на внебиржевом рынке рублевых процентных своп-договоров. Около 40% **банков** отметили следующие издержки:
- большее потребление капитала (в случае отсутствия по таким сделкам маржирования);
  - косвенные нефинансовые издержки, связанные с процессом сетапа клиента и установления кредитных лимитов на операции с ним;
  - внесение изменений в документацию, регулирующую срочные сделки на финансовых рынках;
  - изменения в методологию учета срочных сделок;
  - возможные доработки учетного и фронт офисного ПО;
  - необходимость поддержки инфраструктуры для осуществления расчетов;
  - дополнительный кредитный риск;
  - подписание договорной документации, ее актуализация, анализ и одобрение лимитов, дополнительная поддержка и аналитика для нефинансовых организаций (в том числе корпоративных участников).
- в) **Корпоративные участники** указали на наличие издержек, связанных с подготовкой инфраструктуры, подписание договорной документации (RISDA), юридические процедуры, установление лимитов и так далее. Вместе с тем все указанные издержки являются разовыми.

**Вопрос 11.1. Опишите дополнительные издержки (при наличии), которые могут возникнуть у вашей организации в связи с заключением внебиржевых рублевых процентных своп-договоров при исполнении требования по обязательному централизованному клирингу.**

- а) Около 60% **банков** указали на наличие следующих дополнительных издержек, связанных в основном с необходимостью перевода на централизованный клиринг сделок, заключаемых банками с корпоративными участниками:
- необходимость предлагать корпоративным участникам более сложное комплексное решение хеджирования процентного риска, заключающееся в дополнительных инструментах управления риском ликвидности по сделкам, заключенным через центральных контрагентов;
  - необходимость перечислять начальную маржу в ЦК, что приведет к удорожанию сделки для корпоративного участника (ухудшение ценовых условий для последнего);
  - рост процентного риска корпоративного сектора;
  - сокращение объема хеджирующих операций корпоративных участников, которые скорее предпочтут не заключать рублевый процентный своп-договор, нежели маржировать сделку;
  - комиссии (биржевые, клиринговые);
  - увеличение концентрации риска на одного заемщика (ЦК);
  - затраты на привлечение дополнительной ликвидности;
  - упущенный процентный доход.

Кроме того, **банки** отмечают риски повышенной частоты дефолтов корпоративных участников из-за необходимости маржировать сделки, что в отдельные моменты (например, в случае резкого изменения ставок) может затруднить привлечение ликвидности, и, как следствие, увеличит количество судебных исков от корпоративных участников (которые будут настаивать, что не понимали суть навязанного им механизма маржирования).

В связи с изложенным отдельные **банки** ожидают существенного оттока клиентов.

Вместе с тем иные издержки, не связанные с наступлением обязанности централизованного клиринга для корпоративных участников, банками не были указаны либо отмечены как умеренные. В отдельных случаях издержки, связанные с заключением внебиржевых рублевых процентных своп-договоров не с ЦК, были для банков более существенными.

в) Все участвовавшие в опросе **корпоративные участники** отметили наличие дополнительных издержек в связи с заключением внебиржевых рублевых процентных своп-договоров при исполнении требования по обязательному централизованному клирингу:

- наем дополнительного квалифицированного персонала (с опытом работы на финансовом рынке);
- приобретение специального программного обеспечения (для надежного ежедневного учета, контроля и прогнозирования маржевых сумм);
- обеспечение наличия ежедневной свободной ликвидности (для обеспечения готовности к исполнению требования о внесении маржевой суммы в любой момент);
- организации более сложного внутреннего учета (управленческого, бухгалтерского, налогового) и прогнозирования ликвидности в связи с ежедневным маржированием;
- дополнительные раунды переговоров с налоговой в части обоснования расходов на уплату маржевых сумм.

**Вопрос 11.2. Насколько каждый из указанных выше видов (групп) издержек является существенным для вашей организации?**

- а) **Все указанные выше издержки банками** преимущественно оцениваются как существенные, риски – как неприемлемые. Отдельные банки, в том числе являющиеся маркет-мейкерами на рынке внебиржевых ПФИ, указывают на отсутствие возможности продолжать бизнес либо на существенное сужение круга клиентов.
- в) **Корпоративные участники** все указанные выше издержки также оценивают как существенные, риски – как неприемлемые.

**Вопрос 11.3. Возникнут ли дополнительные издержки у ваших контрагентов – нефинансовых компаний (корпоративных участников) в случае заключения внебиржевых рублевых процентных своп-договоров с иными финансовыми организациями?**

- а) **Банки** отмечают возможное ухудшение ценовых условий для корпоративных участников в связи с их уходом к другому контрагенту.

**Вопрос 11.4. Укажите (при наличии) иные положительные или отрицательные последствия для вашей организации, связанные с необходимостью исполнения требования по обязательному централизованному клирингу.**

- а) Все предоставившие информацию **банки** указали на наличие отрицательных последствий, которые заключаются в следующем:
- отток клиентов – корпоративных участников в связи с ростом издержек для них;
  - переход корпоративных участников в иные банки с небольшим оборотом по рублевым процентным своп-договорам, которыми пороговое не достигнуто, что в условиях ограниченного круга предоставляющих котировки на рынке процентных ПФИ банков

- приведет к существенному ухудшению доступа корпоративных участников на рынок ПФИ;
  - концентрация процентного риска среди более мелких и менее надежных участников рынка;
  - отказ корпоративных участников от совершения хеджирующих сделок, что будет способствовать повышению рисков для финансовой стабильности, в особенности с учетом наблюдаемого в настоящее время роста доли кредитов в плавающих ставках;
  - концентрация риска на одного контрагента (ЦК);
  - снижение конкуренции и уменьшение объема рынка внебиржевых ПФИ.
- в) Все предоставившие информацию **корпоративные участники** также указали на наличие отрицательных последствий, которые заключаются в следующем:
- утрата стимулов заключать внебиржевые ПФИ, в том числе рублевые процентные своп-договоры (необходимость маржирования);
  - сложность прогнозирования денежных потоков в связи с маржированием, необходимость оперативного отвлечения ликвидности в связи с этим;
  - возникновение дополнительных рисков (в том числе риска ликвидности, кредитного риска в связи с нарушением ковенант);
  - возникновение дополнительных издержек (в том числе связанных с юридическим сопровождением сделок);
  - ежедневное изменение рыночной стоимости ПФИ.

**Вопрос 11.5. Имеются ли, на ваш взгляд, основания для расширения требования по обязательному централизованному клирингу в отношении других ПФИ? Почему?**

- а) Большинство **банков** (60%) не видит оснований для расширения требования об обязательном централизованном клиринге. Отдельные банки не усматривают необходимости введения требования об обязательном централизованном клиринге в целом, поскольку далеко не все ПФИ поддаются стандартизации, следовательно, указанное требование лишает клиентов возможности получать кастомизированные (индивидуальные) условия по сделкам (сериям сделок).

В качестве одной из основных причин нецелесообразности расширения требования по обязательному централизованному клирингу на иные ПФИ **банки** указывают начавшуюся после 2022 г. глубокую структурную трансформацию рынка ПФИ в России.

- в) Почти все **корпоративные участники** (97%) также не видят оснований для расширения требования об обязательном централизованном клиринге.

### **III. Итоги публичного обсуждения проекта отчета ОФВ Указания № 5352-У**

Для целей проведения публичного обсуждения проект отчета ОФВ Указания № 5352-У (далее – проект отчета) был размещен на официальном сайте Банка России в сети «Интернет» в разделе «Документы и данные»/«Аналитика»<sup>13</sup>.

Прием комментариев и предложений осуществлялся в период с 15.12.2023 по 28.12.2023 включительно<sup>14</sup>.

В рамках публичного обсуждения проекта отчета были проведены консультации с участием представителей Национальной финансовой ассоциации, наиболее активных участников

<sup>13</sup> <http://cbr.ru/analytics/ofv/>

<sup>14</sup> Участники рынка имеют возможность направить соответствующие комментарии и предложения за пределами установленного срока.

рынка внебиржевых ПФИ<sup>15</sup>, а также Московской Биржи (далее – обсуждение), в ходе которых участники обсуждения высказали позицию о поддержке проекта отчета в целом, в том числе сформулированных в нем выводов и предложений.

На поступившие от участников обсуждения вопросы представители Банка России дали развернутые комментарии, в частности, касающиеся отраженной в проекте отчета информации о преимуществах и недостатках (рисках) сделок, заключаемых с участием ЦК и «классических» двусторонних сделок, влияния Указания № 5352-У на функционирование и развитие рынка внебиржевых рублевых процентных своп-договоров<sup>16</sup>, а также используемых для подготовки проекта отчета источников информации<sup>17</sup>.

Иных замечаний и предложений к проекту отчета в период публичных обсуждений не поступало.

---

<sup>15</sup> В том числе ПАО «Сбербанк», Банк ВТБ (ПАО) и другие.

<sup>16</sup> На секции СПФИ Московской Биржи.

<sup>17</sup> В части источников информации о практике предоставления обеспечения (обмена вариационной маржей) по внебиржевым ПФИ, заключенным без участия ЦК, одной из сторон по которым являлись зарубежные участники рынка до 2022 года.

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

**ОФВ** – оценка фактического воздействия

**Указание № 5352-У, Указание** – Указание Банка России от 16.12.2019 № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента»

**Указание № 4104-У** – Указание Банка России от 16.08.2016 № 4104-У «О видах договоров, заключенных не на организованных торгах, информация о которых предоставляется в репозитарий, лицах, предоставляющих в репозитарий информацию о таких договорах, порядке, составе, форме и сроках предоставления ими информации в репозитарий, дополнительных требованиях к порядку ведения репозитарием реестра договоров, порядке и сроках предоставления информации репозитарием, а также порядке, составе, форме и сроках предоставления репозитарием в Банк России реестра договоров»

**Указание № 6032-У** – Указание Банка России от 23.12.2021 № 6032-У «О случаях, когда при заключении не на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, одной из сторон по которым не является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, исполнение обязательств, возникающих из таких договоров, должно быть обеспечено, а также о требованиях к указанному обеспечению»

**ПФИ** – производный финансовый инструмент

**ЦК** – центральный контрагент

**Закон о клиринге** – Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»

**Закон о рынке ценных бумаг** – Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

**Московская Биржа** – ПАО Московская Биржа

**Рублевый процентный своп-договор** – договор, являющийся производным финансовым инструментом и предусматривающий обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) одновременно уплачивать денежные суммы в рублях в зависимости от изменения величины процентных ставок