



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



ДЕКАБРЬ 2017

Отчет о комментариях и предложениях,  
полученных по итогам проведения  
общественных консультаций

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

МОСКВА



## ОТЧЕТ О КОММЕНТАРИЯХ И ПРЕДЛОЖЕНИЯХ, ПОЛУЧЕННЫХ ПО ИТОГАМ ПРОВЕДЕНИЯ ОБЩЕСТВЕННЫХ КОНСУЛЬТАЦИЙ

13 апреля 2017 года Банком России был опубликован доклад для общественных консультаций «О поэтапном введении обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг» (далее – Доклад<sup>1</sup>). Целью Доклада было предоставление для широкого общественного обсуждения с участниками финансового рынка подходов по реализации принятых Россией в рамках G20 обязательств в части поэтапного введения обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг.

Комментарии к Докладу, включающие ответы на поставленные вопросы, а также иные предложения, направлялись в Департамент развития финансовых рынков Банка России по адресу (e-mail) svc\_derivatives@cbr.ru в период с 13 апреля 2017 года до 3 июля 2017 года включительно.

Дополнительно Банком России был проведен ряд очных консультаций с представителями профессионального сообщества.

Банк России информирует об официально полученных ответах на поставленные вопросы и предложениях<sup>2</sup>.

О представлении итоговых подходов Банка России к введению обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг, будет объявлено дополнительно.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
	<b>Общие комментарии</b>	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Считаем необходимым избегать возможностей межрегуляторного арбитража и</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– вводить требования к маржированию ПФИ в России исключительно не ранее аналогичных требований к сделкам ПФИ в странах ОЭСР,</li> <li>– устанавливать сопоставимые пороговые суммы и распространять на аналогичные классы финансовых инструментов.</li> </ul> <p>Маржирование сделок между банками и корпоративными клиентами по ряду причин распространено крайне мало как в России, так и на международном рынке, поскольку накладывает на корпорации принятие несвойственного им риска ликвидности. Введение требований по маржированию всех сделок с корпорациями в России может привести к перетеканию сделок в иные юрисдикции (трансграничные сделки типа «корпорат РФ – банк в Европе», сделки типа «дочка российского корпората в Европе – банк в Европе») либо к снижению уровня риск-менеджмента и увеличению общих рыночных рисков в системе. В любом случае необходимо исключение для сделок, заключаемых корпорациями с целью хеджирования.</p> <p>Требование ежедневного расчета и перечисления вариационной маржи для участников категории 2 представляется избыточным. Необходимо предусмотреть возможность установления более длительных сроков для расчетов по Вариационной марже, учитывая этот срок при расчете Начальной маржи. Также не соответствует деловому обороту взаимное внесение первоначальной маржи на гросс основе без возможности взаимозачета. Кроме того, считаем нецелесообразным регуляторное требование о сегрегации первоначальной маржи».</p>

<sup>1</sup> Термины и определения, используемые в настоящем документе, использованы в значении, установленном в Докладе.

<sup>2</sup> Полученные ответы на вопросы и предложения приведены без изменений с сохранением стилистики и грамматики авторов.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Необходимо гармонизировать требования по обязательному маржированию, чтобы избежать регуляторного арбитража. В Докладе не все положения синхронизированы со стандартами BCBS-IOSCO, в том числе в определениях, порогах, сроках и т.д.;</p> <p>– В целом банки поддерживают введение обязательного маржирования, между тем считают его преждевременным по нескольким причинам.</p> <p>Во-первых, в настоящее время Россия относится к юрисдикциям, которые отнесены к «not netting countries». Для таких стран исключено требование об обязательном маржировании. Вероятность получения Россией статуса как страны, в которой есть ликвидационный неттинг, не понятна на данный момент. По крайней мере, для этого должно быть принято изменение в законодательство о банкротстве, а также положительное заключение международной юридической фирмы быть принято ISDA.</p> <p>Если Банк России все же хочет принять нормы об обязательном маржировании, как было объяснено представителями ДРФР на заседании Комитета, то срок введения обязательного маржирования не может быть ранее, чем через один год с момента признания России как страны, применяющей ликвидационный неттинг.</p> <p>Во-вторых, конструкции обеспечения для начальной маржи не проработаны по российскому праву, а введение обязательного маржирования без эффективного регулирования обеспечения исполнения обязательств представляется сложным.</p> <p>В-третьих, особого обсуждения требует вопрос введения обязательного маржирования для корпоратов. Введение обязательного маржирования сделок с корпоративными участниками приведет к сжатию рынка ПФИ и росту системного риска, по следующим причинам:</p> <p>– перечисление маржи усложняет и удорожает хеджирование для корпоративных клиентов. Необходимость дополнительного фондирования со стороны корпоративных клиентов в условиях санкционных ограничений и в отсутствии развитой культуры корпоративного казначейства приведет к существенному снижению объемов хеджирующих сделок со стороны корпораций и росту системных рисков в связи с тем, что многие компании будут вынуждены отказаться от хеджирования рыночных рисков;</p> <p>– у большинства российских корпоративных участников рынка ПФИ отсутствует необходимая инфраструктура, договорная база и необходимая экспертиза для осуществления маржирования на ежедневной основе. На построение этой инфраструктуры потребуются существенные временные и финансовые ресурсы.</p> <p>Учитывая высокую конкуренцию за крупнейших российских корпоративных участников с ведущими западными игроками, повышается риск переноса операций хеджирования в офшорные юрисдикции, в связи с тем, что европейское регулирование предъявляет существенно менее жесткие требования к обязательному маржированию».</p> <p>«Доклад не предусматривает существования некоторой максимальной суммы вычета (так называемой пороговой суммы для первоначальной маржи), на которую участник рынка мог бы уменьшить сумму начальной маржи, подлежащей перечислению контрагентам или получению от контрагентов, в отличие от регулирования США и ЕС. Там подобный вычет согласовывается с каждым конкретным контрагентом в договоре о предоставлении маржи (CSA), и общая сумма таких вычетов по каждому контрагенту (вместе с лицами, входящими в одну с ним группу) такого участника, рассчитанная на консолидированной основе по всей группе лиц, к которой этот участник принадлежит, ограничена размером 50 миллионов долларов США (для США) и 50 миллионов евро соответственно (для ЕС).</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>В свете замечаний, высказанных на заседании Комитета, со стороны корпоративных казначеев об их обеспокоенности необходимостью отвлечения на маржирование свободных денежных средств, хотелось бы отметить следующее. Установление в регулировании такого вычета позволяет снизить бремя маржирования для тех участников рынка, для которых операции с деривативами не являются основным видом деятельности, не создают серьезной финансовой нагрузки (exposure) и, следовательно, не представляют системного риска, не прибегая при этом к делению по формальным критериям (например, устанавливая маржирование обязательным только для кредитных организаций и профессиональных участников рынка, и освобождая от него всех остальных юридических лиц)».</p> <p><b>Комментарии от ОАО «РЖД»:</b></p> <p>«Приведенные в докладе подходы с обязательным маржированием, внедряемые в странах с развитой экономикой в целях снижения кредитных рисков участников рынка, представляются обоснованными в рамках достижения цели повышения макроэкономической стабильности глобального финансового рынка. Вместе с тем, нельзя не отметить тот факт, что финансовые рынки развитых стран, внедряющих элементы обязательного маржирования, являются менее волатильными и в меньшей степени подверженными негативному влиянию как отдельных рыночных параметров (стоимости энергоносителей) так и различных нерыночных факторов (например, политике санкций). В свою очередь, рынок внебиржевых ПФИ стран с развитыми экономиками формировался и эволюционировал на протяжении нескольких десятилетий и находится в зрелой стадии развития. Процентные ставки на развитых рынках находятся на значительно более комфортных уровнях для корпоративного сектора, что создает качественно иные условия в контексте реализации подобных мер (обязательное маржирование), направленных на снижение кредитных рисков контрагентов и системы в целом.</p> <p>Рынок внебиржевых ПФИ в РФ для корпоративного сектора начал формироваться только с конца 2009 года с разработки унифицированной типовой документации и, в настоящее время, по мнению представителей как корпоративного, так и банковского секторов, находится в стадии становления. Уровень процентных ставок, сырьевой характер ориентации экономики, волатильность локального финансового рынка и высокая зависимость от влияния нерыночных факторов характеризуют национальную экономику как развивающуюся.</p> <p>В этих условиях, внедрение требования об обязательном маржировании для корпоративного сектора, по нашему мнению, может нести существенные риски для отдельных субъектов экономики, развития рынка ПФИ, а также создавать системные риски для экономики в целом:</p> <p>1. В части рисков компаний реального сектора экономики:</p> <p>а. Риск потери ликвидности</p> <p>В период глобальных и локальных финансовых кризисов (2008–2009 гг.; 2014–2015 гг.), а также при кратковременных значительных скачках волатильности на финансовых рынках, компании, в случае значительного ухудшения переоценки по ПФИ сверх установленных пороговых сумм, будут вынуждены в условиях крайне высоких процентных ставок кредитоваться на рынке или отвлекать из операционной/инвестиционной деятельности ликвидность компании (в нарушение уже сформированных обязательств). Помимо нарушения платежной дисциплины, систем планирования и бюджетирования, значительных издержек, создаются прямые риски потери оперативной ликвидности. При этом фактические расчеты по таким ПФИ могут проходить через 2–3 года и более после таких скачков.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>b. Риск технического дефолта</p> <p>С учетом пункта (а) выше, а также наличия в кредитных договорах запретительных положений в отношении возможности рефинансировать кредитные обязательства или использовать кредитные средства в качестве обеспечения, для компаний создается риск технического дефолта.</p> <p>При отсутствии требования об обязательном маржировании, компании без соответствующих негативных последствий могут проходить периоды повышенной волатильности, а в случае сохранения негативной ситуации (с точки зрения сформированной отрицательной переоценки) имеют возможность своевременно, до осуществления расчетов, принимать меры по формированию и планированию резерва необходимой ликвидности или проводить работу с банками-контрагентами по реструктуризации ПФИ.</p> <p>c. Рост процентной нагрузки (с учетом комментариев выше)</p> <p>d. Рост операционных рисков и расходов на администрирование</p> <p>2. В части рисков развития российского рынка ПФИ</p> <p>a. Удорожание применения ПФИ</p> <p>Внедрение обязательного маржирования удорожает применения внебиржевых ПФИ на приведенную стоимость отвлеченной ликвидности, как в части фиксированной начальной маржи, так и в части волатильной вариационной маржи.</p> <p>b. Создаваемые для корпоративного сектора риски</p> <p>С учетом отмеченных выше возможных негативных последствий и рисков, в условиях обязательного маржирования применение ПФИ компаниями реального сектора экономики в качестве инструмента управления финансовыми рисками может стать нежелательным подходом с соответствующим эффектом для локального рынка ПФИ.</p> <p>c. Операционный барьер (сложное администрирование)</p> <p>Усложнение администрирования при внедрении обязательного маржирования создаст (с учетом планов по поэтапному снижению планки пороговых сумм для целей применения обязательного маржирования) барьер для входа на рынок ПФИ компаний среднего бизнеса и будет провоцировать уход с рынка уже работающих с ПФИ компаний.</p> <p>d. Офшоризация внебиржевых ПФИ</p> <p>Данный риск требует тщательной оценки с учетом озвученных на площадке АРБ комментариев и опасений со стороны представителей банковского сектора.</p> <p>В частности, привлечение валютных заимствований российскими компаниями осуществляется через специальные компании (SPV), зарегистрированные в иностранной юрисдикции. Существует ряд рыночных подходов, позволяющих применять ПФИ как встроенный инструмент в документации по выпуску еврооблигаций, реализуемой на уровне SPV. Внедрение обязательного маржирования может мотивировать компании управлять рисками на уровне таких специальных компаний, что приведет к сокращению рынка ПФИ в России.</p> <p>3. В части системных рисков для экономики РФ</p> <p>a. Системное увеличение кредитных рисков</p> <p>Потери ликвидности отдельными компаниями реального сектора экономики, по нашему мнению, могут, в период развития кризисных явлений в экономике, создавать мультипликативный негативный эффект для экономики в целом в форме реализации кредитных рисков отдельных компаний (вопреки изначальной цели маржирования – снижения таких рисков). С учетом выстроенных экономических связей реализация подобного риска в определенной ситуации может создать эффект домино.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>b. Падение качества и культуры финансового риск-менеджмента, в форме сокращения практики применения ПФИ для целей хеджирования.</p> <p>Необходимо отметить, что банковский сектор разделяет отмеченные опасения корпоративного сектора в отношении указанных рисков. Представителями банковского сообщества на площадке АРБ было высказано мнение о нецелесообразности применения требования об обязательном маржировании к корпоративному сектору. При этом таким правом (но не обязательством) стороны могут воспользоваться по обоюдному согласию. При отсутствии добровольного маржирования соответствующие кредитные риски на контрагента банки уже учитывают в стоимости котироваемых ПФИ, что является оптимальной практикой по мнению представителей банковского сектора.</p> <p>В этой связи, предлагаем Банку России при проработке вопроса обязательного маржирования рассмотреть возможность применения следующего подхода с применением обязательного маржирования: распространить требование только на определенные типы высокорискованных сделок или компании, заключающие сделки с ПФИ в спекулятивных целях. Маржирование же в целом для компаний корпоративного сектора считать необязательным, но возможным по соглашению сторон. Обязательное маржирование целесообразно предусмотреть для финансового сектора (операции между банками).</p> <p>В рамках же сделок с ПФИ с компаниями реального сектора экономики целесообразно банкам самостоятельно, с учетом собственной оценки кредитных рисков контрагента и по соглашению с контрагентом, принимать решения в отношении возможности заключения внебиржевых ПФИ без применения маржирования. Данный подход, как отмечено, поддерживается банковским сообществом.</p> <p>В качестве высокорискованных сделок могут выступать спекулятивные сделки, заключаемые не в целях хеджирования (управления рисками), с внесением соответствующих определений (сделка хеджирования и спекулятивная сделка) в правила применения обязательного маржирования (для исключения применения маржирования к сделкам хеджирования).</p> <p>Вместе с тем, считаем, что данный подход целесообразно осуществлять с отлагательным условием (5–7 лет) на период становления и развития рынка ПФИ и после подготовки необходимой нормативной базы, в частности разработки и закрепления критериев отнесения сделок с ПФИ к сделкам хеджирования».</p> <p><b>Комментарии от Сбербанк КИБ:</b></p> <p>«На наш взгляд, введение обязательного маржирования в России в настоящее время представляется преждевременным по следующим причинам:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Наблюдается тренд на разворот пост-кризисного регулирования на западных рынках. На встрече министров финансов и председателей центральных банков стран G20 в марте 2017 г. было принято решение о пересмотре ранее введенных мер (EMIR/DoddFrank) по итогам оценки их эффективности, с точки зрения влияния на бизнес и системный риск.</li> <li>2. Введение обязательного маржирования сделок с корпоративными участниками приведет к сжатию российского рынка ПФИ и росту системного риска в экономике по следующим причинам: <ul style="list-style-type: none"> <li>– перечисление маржи усложняет и удорожает хеджирование для корпоративных клиентов. Необходимость дополнительного фондирования со стороны корпоративных клиентов, в условиях санкционных ограничений и в отсутствии развитой культуры корпоративного казначейства, приведет к существенному снижению объемов хеджирующих сделок со стороны корпораций и росту системных рисков в связи с тем, что многие компании будут вынуждены отказаться от хеджирования рыночных рисков;</li> </ul> </li> </ol>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– у большинства российских корпоративных участников рынка ПФИ отсутствует необходимая инфраструктура, договорная база и необходимая экспертиза для осуществления маржирования на ежедневной основе на построение которой потребуются существенные временные и финансовые ресурсы;</p> <p>– учитывая изложенное, инициативы Правительства РФ по стимулированию российских экспортеров к хеджированию валютных рисков (Поручение Правительства Российской Федерации от 28 марта 2017 г. № ИШ-П13-1793; протокол заседания Национального совета по обеспечению финансовой стабильности от 22 марта 2017 г. № 12 (пункт 3 раздела I) могут не достичь поставленных целей, т.к. введение обязательного маржирования выступает, скорее, ограничением для развития рынка хеджирующих ПФИ.</p> <p>3. Введение требования об обязательном маржировании деривативных сделок в текущей редакции Доклада поставит российские банки в худшее положение, чем иностранные банки, и может привести к офшоризации операций по хеджированию рисков.</p> <p>Учитывая высокую конкуренцию за крупнейших российских корпоративных участников с ведущими западными игроками, повышается риск переноса операций хеджирования в офшорные юрисдикции, в связи с тем, что европейское регулирование предъявляет существенно менее жесткие требования к обязательному маржированию.</p> <p>Так, в соответствии с европейским регулированием корпоративный клиент обязан перечислять вариационную маржу, если превышено одно из Пороговых значений, рассчитанных отдельно в отношении каждого из классов ПФИ (например, превышение порога в 3 млрд евро только по процентным нехеджирующим ПФИ, или превышение порога 3 млрд евро только по валютным нехеджирующим ПФИ). Также необходимо принимать во внимание, что при расчете пороговых значений хеджирующие сделки не учитываются.</p> <p>Согласно предложенному подходу Банка России пороговое значение для перечисления вариационной маржи корпоративным клиентом рассчитывается исходя из объема всех ПФИ без ЦК, заключенных клиентом или его группой, и составляет 100 млрд рублей в 2019 году и 80 млрд рублей в 2020 году. При этом хеджирующие сделки включаются в расчет порогового значения. Учитывая, что операции российских корпоративных клиентов на рынке ПФИ носят преимущественно хеджирующий характер, обязательство перечислять вариационную маржу по европейским правилам не возникнет для подавляющего большинства клиентов, обязанных перечислять вариационную маржу по требованиям Банка России.</p> <p>Таким образом, с учетом хеджирующих сделок пороговые значения для целей обязательного маржирования в РФ в несколько раз ниже европейских, что создает предпосылки для ухода бизнеса в офшорные юрисдикции из-за регуляторного арбитража.</p> <p>Как было отмечено в комментариях Сбербанка на проект доклада о централизованном клиринге, приведенные выше аргументы, с точки зрения корпоративных участников, актуальны и в части требований об обязательном централизованном клиринге.</p> <p>4. Не урегулированы правовые основы осуществления маржирования.</p> <p>Конструкция титульного обеспечения, предложенная в Докладе, как наиболее подходящая для целей применения в российской юрисдикции, представляется наиболее востребованной конструкцией для вариационной маржи. При этом для начальной маржи в большинстве иностранных юрисдикций используется конструкция залогового обеспечения. В этой связи, на наш взгляд, представляется целесообразным обеспечить возможность использования как титульного обеспечения для вариационной маржи, так и залогового обеспечения для начальной маржи.</p>



№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Кроме того, до настоящего момента существует правовая неопределенность в отношении действительности соглашений о перечислении маржи по ПФИ (CSA) при банкротстве российского юридического лица. В этой связи некоторые участники рынка – как иностранные, так и российские, не готовы рассматривать CSA/маржирование с российскими юридическими лицами как полноценный инструмент снижения контрагентского риска по дериватам, что обуславливает нецелесообразность введения указанного регулирования до выпуска ISDA Collateral Opinion по России.</p> <p>Для урегулирования указанных вопросов требуется внесение изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ и Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 № 127-ФЗ.</p> <p>Также определение хеджирующих сделок в Налоговом кодексе на наш взгляд, не в полной мере соответствует экономическому определению хеджирования. В частности, необходимо отнести к хеджирующим операциям операции макро-хеджирования, совершаемые в целях уменьшения (компенсации) потенциальных неблагоприятных для налогоплательщика последствий вследствие изменения процентной ставки, валютного курса или кредитного риска. Необходима разработка отдельного нормативного документа, определяющего критерии отнесения сделок ПФИ корпоративных клиентов к разряду хеджирующих с точки зрения применимости обязательного маржирования.</p> <p>5. Дополнительной проработки требуют вопросы по расчету, подбору и хранению обеспечения.</p> <p>Представляется целесообразным регулировать порядок расчета, подбора и хранения начальной маржи на уровне стандартов СРО, а также обеспечить контрагентам по сделке возможность выбора места хранения начальной маржи.</p> <p>Кроме того, хотелось бы обратить внимание на отдельные вопросы в части требований по расчету начальной и вариационной маржи:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Стандартная модель определения ставки начальной маржи предполагает использование данных Таблицы 4: Представляется целесообразным предусмотреть возможность использования участниками рынка собственных моделей (например, согласованных с Банком России или утвержденных СРО) для расчета начальной и вариационной маржи, в том числе в зависимости от кредитного качества контрагента.</li> <li>2. Остается неясным, смогут ли участники рынка использовать собственные модели для расчета начальной и вариационной маржи. Представляется целесообразным прямо предусмотреть такую возможность для участников сделки ПФИ в законодательстве.</li> <li>3. На наш взгляд, в российском правовом поле неурегулированными остаются вопросы защиты начальной маржи от банкротства контрагента – держателя начальной маржи {п. 36 (б)}.</li> <li>4. Представляется, что вопросы реинвестирования начальной маржи (п. 40), в том числе, перечень разрешенных для реинвестирования активов, должны быть урегулированы на уровне договорной документации между участниками сделки ПФИ по следующим причинам: <ol style="list-style-type: none"> <li>a. Наличие конфликта интересов – держатель маржи заинтересован вложить ее в более рискованные инструменты, с целью получения максимальной прибыли.</li> <li>b. Требуется урегулирован вопрос о том, кто несет потери, в случае, если после успешных расчетов по сделке нужно возвращать начальную маржу, а текущая стоимость вложения ниже, чем инвестированная сумма.</li> </ol> </li> </ol>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>5. Требование о расчете вариационной маржи не реже 1 раза в день (п.46) представляется чрезмерным. По нашему опыту, с некоторыми корпоративными клиентами, ввиду специфики их деятельности маржирование производится нами раз в неделю. Таим образом, требование п.46 может привести к исчезновению этой части бизнеса.</p> <p>6. Представляется целесообразным предоставить участникам сделки ПФИ возможность устанавливать собственные требования (не ниже, предусмотренных Докладом), к расчету вариационной маржи и активам, предоставляемым в обеспечение, также как и в отношении начальной маржи.</p> <p>Учитывая изложенное, на наш взгляд, представляется целесообразным отложить введение в России требований об обязательном маржировании внебиржевых ПФИ и об обязательном централизованном клиринге до момента, когда будут проанализированы последствия введения указанных мер на западных рынках и представлены выводы об их эффективности».</p> <p><b>Комментарии от Сбербанк КИБ (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Сбербанк КИБ рассмотрел доклад для общественных консультаций о поэтапном введении обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг (далее доклад), представленный Банком России.</p> <p>При том, что Сбербанк КИБ в целом поддерживает введение обязательного маржирования между профессиональными участниками рынка внебиржевых ПФИ, распространение указанного требования на корпоративных участников рынка, на наш взгляд, представляется преждевременным и требует дополнительного обсуждения с участниками рынка, в первую очередь, с крупнейшими российскими компаниями корпоративного сектора.</p> <p>По нашему мнению, введение обязательного маржирования сделок с корпоративными участниками приведет к сжатию рынка ПФИ и росту системного риска, по следующим причинам:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– перечисление маржи усложняет и удорожает хеджирование для корпоративных клиентов. Необходимость дополнительного фондирования со стороны корпоративных клиентов, в условиях санкционных ограничений и в отсутствие развитой культуры корпоративного казначейства, приведет к существенному снижению объемов хеджирующих сделок со стороны корпораций и росту системных рисков в связи с тем, что многие компании будут вынуждены отказаться от хеджирования рыночных рисков;</li> <li>– у большинства российских корпоративных участников рынка ПФИ, отсутствует необходимая инфраструктура, договорная база и необходимая экспертиза для осуществления маржирования на ежедневной основе на построение которой потребуются существенные временные и финансовые ресурсы.</li> <li>– учитывая высокую конкуренцию за крупнейших российских корпоративных участников с ведущими западными игроками, повышается риск переноса операций хеджирования в оффшорные юрисдикции, в связи с тем, что европейское регулирование предъявляет существенно менее жесткие требования к обязательному маржированию.</li> </ul> <p>Так, в соответствии с европейским регулированием корпоративный клиент обязан перечислять вариационную маржу, если превышено одно из Пороговых значений, рассчитанных отдельно в отношении каждого из классов ПФИ (например, превышение порога в 3 млрд евро только по процентным нехеджирующим ПФИ, или превышение порога 3 млрд евро только по валютным нехеджирующим ПФИ). Также необходимо принимать во внимание, что при расчете пороговых значений хеджирующие сделки не учитываются.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>При этом, согласно предложенному подходу Банка России, пороговое значение для перечисления вариационной маржи корпоративным клиентом рассчитывается исходя из объема всех ПФИ без ЦК, заключенных клиентом или его группой, и составляет 100 млрд рублей в 2019 году и 80 млрд рублей в 2020 году. Хеджирующие сделки включаются в расчет порогового значения. Пороговое значение составляет в 2–3 раза ниже.</p> <p>Учитывая, что операции российских корпоративных клиентов на рынке ПФИ носят преимущественно хеджирующий характер, обязательство перечислять вариационную маржу по европейским правилам не возникнет для подавляющего большинства клиентов, обязанных перечислять вариационную маржу по требованиям Банка России.</p> <p>Таким образом, пороговые значения для целей обязательного маржирования в РФ в несколько раз ниже европейских, что создает предпосылки для ухода бизнеса в оффшорные юрисдикции из-за регуляторного арбитража.</p> <p>Корме того, необходимо отметить, что до настоящего момента существует правовая неопределенность в отношении действительности соглашений о перечислении маржи по ПФИ («CSA») при банкротстве российского юридического лица. В этой связи многие иностранные банки не готовы обмениваться вариационной маржой по сделкам ПФИ с российскими контрагентами до выпуска ISDA Collateral Opinion по России.</p> <p>Для урегулирования указанных вопросов, а также валидации механизма титульного обеспечения в российском праве требуется внесение изменений в закон «О Рынке ценных бумаг» и закон «О Банкротстве».</p> <p>Определение хеджирующих сделок в Налоговом кодексе на наш взгляд, не в полной мере соответствует экономическому определению хеджирования. В частности, необходимо отнести к хеджирующим операциям операции макро-хеджирования, совершаемые в целях уменьшения (компенсации) потенциальных неблагоприятных для налогоплательщика последствий вследствие изменения процентной ставки, валютного курса или кредитного риска. Необходима разработка отдельного нормативного документа, определяющего критерии отнесения сделок ПФИ корпоративных клиентов к разряду хеджирующих с точки зрения применимости обязательного маржирования.</p> <p>Дополнительной проработки требуют вопросы хранения обеспечения».</p>
		<p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Мы считаем правильным, если участники финансового рынка (в документе это категория 1) будут соблюдать практику лучших банков, по которой стороны обмениваются вариационной маржой по заключенным сделкам на ежедневной основе. При этом считаем, нецелесообразным введение обязательного условия о внесении Начальной маржи.</p> <p>Также, считаем неправильным введение маржирования для корпораций (в документе это категория 2) в целом».</p>
		<p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем необходимым существенную доработку доклада в целях как дальнейшей гармонизации с международными практиками, так и учетом специфики российской законодательной базы и роли рынка ПФИ. Кроме того, учитывая небольшой объем риска, накопленный в инструментах, попадающих под предлагаемое регулирование, ACI Russia считает возможным отложить его введение до решения вопросов гражданско-правового и иного характера, затрудняющих реализацию предложенных принципов.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>С учетом того, что свою оценку недостатков российской практики и рекомендации по их устранению Банк России основывает на анализе лучшего международного опыта в этой области, представленного в совместных документах Базельского комитета по банковскому надзору и Международной организации комиссий по ценным бумагам и того, что совершенствование системы управления рисками производных финансовых инструментов является значимым фактором развития правовой среды вокруг подразделений кредитной организации, принимающих риски деривативных продуктов, в том числе подразделений трейдинга, ACI Russia, как национальная организация российских специалистов финансовых рынков заинтересована в расширенной дискуссии об управлении рыночными рисками и выработке механизмов их оптимизации.</p> <p>ACI Russia согласна, что адекватное управление рисками, в том числе рисками производных финансовых инструментов, ведет к повышению доверия к конкретной кредитной организации и банковской системе в целом со стороны как корпоративных, так и розничных клиентов, в чем заинтересовано все финансовое сообщество РФ. При этом мы обращаем особое внимание на то, что новое регулирование должно уменьшать системный риск, увеличивая устойчивость финансовой системы РФ. Новые маргинальные требования в предложенной редакции приведут к увеличению спроса на качественное обеспечение, а значит могут вызвать его дефицит и тем самым оказать негативное влияние на рынок, особенно в период его волатильности. Необходимость предоставить и отделить от других средств ликвидное обеспечение приведет к дополнительным издержкам участников рынка.</p> <p>Рынок ПФИ в РФ только начинает формироваться, а, стало быть, не несет в себе угрозы финансовой стабильности («Обзор рисков финансовых рынков», Банк России, 2017) 1. Таким образом, задача регулирования в РФ значительно отличается от ситуации стран с развитыми рынками деривативов, где этот рынок стал причиной финансовой нестабильности. Если в результате введения новых норм участники рынка ПФИ прекратят использовать его для хеджирования своих рисков, то системный риск увеличится, и цели регулирования не будут достигнуты. Это особенно важно для компаний нефинансового сектора, использующих сделки ПФИ для хеджирования рисков своей хозяйственной деятельности. В докладе отсутствуют упоминание о такой категории сделок, что является упущением, так как хеджирующие сделки могут быть исключены из обязательного маржирования при условии правильного определения хеджа, так как снижают кредитный риск участника, который их заключает. Целью регулирования рынка в ПФИ должен быть рост скорее стимулирование заключения хеджирующих сделок, а не ограничение, так как рост ведет к укреплению финансовой стабильности. (1 <a href="http://cbr.ru/analytics/fin_stab/ORFR_16Q4.pdf">http://cbr.ru/analytics/fin_stab/ORFR_16Q4.pdf</a>).</p> <p>Необходимо учитывать особенности российской правовой системы с точки зрения возможности практического применения принципов, изложенных в стандартах BCBS-IOSCO «Стандарты по маржевым требованиям для ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг». (2 (BIS, 2015).</p> <p>Считаем так же необходимым при выборе конкретных значений параметров руководствоваться принципом отсутствия регуляторного арбитража, чтобы дополнительно не дискриминировать российскую юрисдикцию относительно иностранных, для того чтобы не вытеснять туда участников рынка».</p> <p><b>Комментарии от ООО «Голдман Сакс Банк»:</b></p> <p>«Считаем, что одной из основных задач при рассмотрении данного регулирования является исключение возможности возникновения регуляторного арбитража между российским и иностранным законодательствами. Требования обсуждаемых нормативных актов не должны быть строже уже существующих или вводимых стандартов в других юрисдикциях.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>При внедрении требований к обязательному маржированию, на наш взгляд, основной упор необходимо делать на введение практики подписания двусторонних договоров о кредитной поддержке в рамках ISDA (CSA) или аналогичных договоров по российскому праву, а не на увеличение нагрузки на центрального контрагента. Это позволит избежать увеличения концентрации рисков, в частности, на НКЦ, сблизит стандарты осуществления производных сделок, существующие в разных юрисдикциях и способствует росту дисциплины риск менеджмента всех участников российского рынка, а, следовательно, понижению системного риска, существующего на рынке».</p> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«1. We strongly support the CBR’s proposed exclusion of physically-settled FX forwards and swaps from the margin requirements. This approach is consistent with the BCBS/IOSCO Standards and with the approach taken towards these deliverable FX products in the final margin rules in other jurisdictions.</p> <p>2. In defining the categories of entities covered by the margin requirements, the CBR should make clear in the final rule text that NCC derivatives between two foreign entities are not within scope of the margin requirements.</p> <p>3. We support the CBR exempting intra-group transactions from the margin requirements.</p> <p>4. The CBR should make certain other clarifications in the final rule text, in respect of the minimum transfer amount, calculation of margin and haircuts.</p> <p>5. We agree that special rules should apply for the regulation of cross-border transactions and with the approach taken to the possibility for recognition of equivalence of foreign regulatory regimes».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«We support and appreciate the efforts of the Bank of Russia to align its proposed requirements for the margining of NCC derivatives with the joint standards document of the BCBS and ISOCO ‘Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives’ (the «BCBS-IOSCO Standards»), and in doing so, its consideration of the regulations promulgated by other G20 regulators to promote reduction of systemic risk. This response is intended to facilitate constructive dialogue between Bank of Russia and derivatives market participants and to focus on the practical concerns and risks surrounding the implementation of uncleared margin requirements. In particular, we would like to highlight the following specific concerns:</p> <p>A. Globally Harmonized Requirements</p> <p>Regulatory requirements for the margining of NCC derivatives have been finalized or are in effect in major jurisdictions across the globe. As the derivatives market is global in nature, these regulations have significant cross-border impact. Variations in these regulations greatly affect the complexity and cost of compliance and may substantively affect the ability to maintain a level playing field that fosters the health of the global derivatives marketplace. We observe, for instance:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• the proposed thresholds for compliance with the margin regulations are substantively different than those in the BCBS-IOSCO Standards, and we question the potential for arbitrage this may create. See question 7 for our additional feedback on this point.</li> <li>• the proposed minimum transfer amount is three times higher than BCBS-IOSCO Standards, and we suggest alignment. See question 8 for further information.</li> </ul> <p>B. Non-Netting Jurisdictions</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Under the EU rules, the EMIR margin RTS provides a special treatment for derivatives transactions entered into with counterparties located in countries where legal enforceability of netting agreements or collateral protection cannot be ensured (see Margin RTS, article 31).</p> <p>Under this provision, by way of derogation from margin requirements, counterparties that in theory have to collect variation and initial margins are not required to be posted if their counterparty is located in a jurisdiction where netting agreements and, where used, exchange of collateral agreements are not enforceable.</p> <p>ISDA would support the addition in the Russian rules of such a provision. The non-enforceability should be based on the fact that there is no existing legal opinion on the enforceability of netting agreements or collateral agreements».</p>
1.	<p>Считаете ли Вы указанные в Таблице 2 категории ПФИ без ЦК, на которые распространяется требование об обязательном маржировании, оптимальными? Если нет, просьба указать почему и, при возможности, предложить альтернативные варианты.</p>	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Полагаем оптимальными требования об обязательном маржировании, указанные в таблице 2 категории ПФИ».</p> <p><b>Комментарии от Адвокатского бюро «Линия права» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Мы допускаем, что на начальном этапе было бы разумным ограничить перечень ПФИ до валютных и валютно-процентных свопов и форвардных договоров (как предполагалось изначально)».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Считаем, что применение маржирования ко «всем иным ПФИ» затруднено и замедлит развитие рынка. Предлагаем во избежание возможного регуляторного арбитража действовать синхронно с европейскими регуляторами и начать внедрение маржирования с процентных свопов между финансовыми институтами с пороговой суммой, соответствующей Requirement 8 документа БКБН d317 и сопоставимой с европейским регулированием. Считаем что согласно Requirement 2 документа БКБН d317 к категории 2 должны относиться только те участники рынка, которые являются системно значимыми для внебиржевого рынка ПФИ нефинансовыми компаниями».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«В соответствии с требованиями европейского законодательства EMIR (Article 10 of the Regulatory Technical Standards, RTS) деривативные сделки, заключенные для хеджирования собственных выпусков облигаций, при соблюдении определенных условий, исключаются из-под требования об обязательном маржировании. Предлагаем рассмотреть аналогичные исключения».</p> <p>«Считаем представленные в Докладе категории оптимальными. Однако остаются открытыми вопросы:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Чем маржирование поставочных контрактов будет отличаться от маржирования беспоставочных контрактов? Поставочные и беспоставочные контракты можно объединить.</li> <li>– В отношении валютно-процентного свопа (и валютного) свопа должна применяться начальная маржа и по валютной и по процентной составляющим?</li> <li>– В Докладе идет речь о классификации инструментов на кредитные, товарные, фондовые, валютные, процентные, прочие. Имеет смысл сделать «матрицу» требований ГО и Вариационной маржи в разрезе инструментов (опцион, своп, форвард, вал-проц. своп)».</li> </ul> <p>«Считаем, что в отношении поставочных валютных опционов следует предусмотреть тот же режим маржирования, что и для поставочных валютных форвардов (не применяется). Эти сделки очень похожи по своей сути и экономике.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Поддерживая предложения коллег по Комитету, мы считаем оправданным исключение из обязательного маржирования сделок хеджирования, заключаемых с корпоратами. Для корпоративных казначейств требование о маржировании сделок хеджирования может оказаться обременительным и удорожающим стоимость хеджа, поскольку потребует труднопрогнозируемого отвлечения ликвидности.</p> <p>– Определение хеджирующих сделок в Налоговом кодексе, на наш взгляд, не в полной мере соответствует экономическому определению хеджирования. В частности, необходимо отнести к хеджирующим операциям операции макро-хеджирования, совершаемые в целях уменьшения (компенсации) потенциальных неблагоприятных для налогоплательщика последствий вследствие изменения процентной ставки, валютного курса или кредитного риска. Необходима разработка отдельного нормативного документа, определяющего критерии отнесения сделок ПФИ корпоративных клиентов к разряду хеджирующих с точки зрения применимости обязательного маржирования».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Не считаем. Валютно-процентные свопы не отличаются по характеристикам рыночного риска от форвардного контракта и должны учитываться в одной категории».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем предложенные категории оптимальными и соответствующими стандартам BCBS-IOSCO. При этом обращаем внимание на то, что основная часть риска рынка ПФИ в РФ сосредоточена именно в валютных и валютно-процентных поставочных инструментах, в то время как «Все иные ПФИ» являются ничтожной с точки зрения риска ( «Обзор рисков финансовых рынков», Банк России, 2017). Не включение валютных поставочных инструментов является международной практикой (BIS, 2015) и имеет свои резоны, однако безусловно снижает значимость нового регулирования с точки зрения снятия системных рисков в России. Согласно существующей бизнес практике ведущие российские банки добровольно обмениваются вариационной маржой и по валютным инструментам с целью минимизации взаимного риска. При этом начальной маржой банки одного кредитного качества не обмениваются, так как в российском правовом поле это только увеличивает взаимный риск. В этой связи предлагаем отказаться от обязательного обмена начальной маржой».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Согласны».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Да, считаем представленные категории оптимальными. Однако остаются открытые вопросы:</p> <p>1.1. Чем маржирование поставочных контрактов будет отличаться от маржирования беспоставочных контрактов?</p> <p>1.2. В отношении валютно-процентного свопа (и валютного) свопа должна применяться начальная маржа и по валютной и по процентной составляющим.</p> <p>1.3. Далее в докладе идет речь о классификации инструментов на кредитные, товарные, фондовые, валютные, процентные, прочие. Имеет смысл сделать «матрицу» требований ГО и Вариационной маржи в разрезе инструментов (опцион, своп, форвард, вал-проц. Своп)».</p> <p><b>Комментарии от ООО «Голдман Сакс Банк»:</b></p> <p>«Считаем, что для поставочных валютных инструментов требование об обязательном маржировании следует исключить. Это совпадает с существующими стандартами BCBS/IOSCO.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>При рассмотрении вопроса об исключении хеджирующих сделок корпораций из обязательного маржирования необходимо принять во внимание, во-первых, отсутствие единого определения понятия хеджирующей сделки, во-вторых, отсутствие маржирования по сути переносит рыночный риск хеджирующей сделки с корпоративного участника на банк. Иными словами, если сделка с корпоративным участником осуществляется без маржирования, то банк должен будет адекватно создавать резервы на возможные потери по такой сделке».</p> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«3. As reported by the Bank of International Settlements in their 'Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange Turnover in April 2016,' over 77% of FX activity was executed by market participants across five global jurisdictions. BIS 2016 Triennial Survey, available at <a href="http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm">http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm</a>, see pp. 8 and 14.</p> <p>4. Available at: <a href="http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm">http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm</a>.</p> <p>We strongly support the CBR's proposed exclusion of physically-settled FX forwards and swaps from the margin requirements. This approach is consistent with the BCBS/IOSCO Standards and with the approach taken towards these deliverable FX products in the final margin rules in other jurisdictions, including the U. S., Canada, Hong Kong, Singapore, Australia, Korea, Japan and Switzerland. As indicated in the BCBS/IOSCO 3 Standards, these FX products merit exclusion from the scope of the margin requirements due to their unique characteristics».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«We support the exclusion of FX forwards and swaps and physically settled commodity derivatives from both variation margin («VM») and initial margin («IM») requirements, as well as the carve-out from IM for principal payments on cross-currency swaps».</p>
2.	<p>Считаете ли Вы необходимым исключить из перечня ПФИ без ЦК, на которые распространяется требование об обязательном маржировании, ПФИ на срок менее 30 календарных дней? Если да, просьба предложить варианты исключений и указать соответствующее обоснование.</p>	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Полагаем, что могут быть исключены из перечня ПФИ без ЦК сроком исполнения менее 30 дней в виду достаточно короткого срока сделки. Так как участники рынка в любом случае оценивают уровень риска на другую сторону по сделке, возможно вариантом исключения может быть общее установленное правило о маржировании, при котором стороны могут договориться о применении или неприменении маржирования при совершении сделки непосредственно».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Да, краткосрочные ПФИ должны маржироваться только в рамках соглашения сторон, без обязательного требования».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Мы положительно относимся к исключению ПФИ со сроком менее 30 календарных дней из-под требований об обязательном маржировании».</p> <p>«Считаем необходимым исключить из перечня ПФИ без ЦК, на которые распространяется требование об обязательном маржировании, ПФИ на срок менее 30 календарных дней. Это связано с тем, что сделки срочностью до 30 дней используются в основном в целях управления ликвидностью.</p> <p>– Считаем исключение краткосрочных ПФИ из-под обязательного маржирования обоснованным. Смыслом введения обязательного маржирования является уменьшение системных рисков, но для краткосрочных ПФИ они минимальны, а операционные затраты, связанные с маржированием существенны. В связи с этим, нам кажется разумным исключение ПФИ сроком до 90 календарных дней».</p>



№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Да».</p> <p>«Нет, для сделок между контрагентами относящимся к категории 1, маржирование должно происходить по сделкам ПФИ любой срочности. Именно так работают крупные участники рынка в настоящее время в России и за рубежом».</p> <p>«В данном случае логично исключать ПФИ без ЦК с плановым сроком расчетов менее 5 рабочих дней. Для таких ПФИ возможно использование начальной маржи без размещения у третьего кастодиана (вне обязательного регулирования) без применения вариационной маржи».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем возможным не распространять требование об обязательном маржировании на ПФИ на срок менее 30 календарных дней с целью сохранения ликвидности рынка и недопущения рыночного шока, а так же в связи с небольшим размером риска, связанным с краткосрочным характером сделок. Так же стоит обратить внимание на существование в российском календаре выходных дней «длинных праздников», что особенно критично в новогодние дни, когда переходящие сделки между ближайшими рабочими датами могут иметь календарный срок около двух недель. Возникающие вокруг них сложности с квалификацией сделок могут служить причиной регулярного стресса, который лучше избежать».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Считаем исключение краткосрочных ПФИ из-под обязательного маржирования обоснованными. Смыслом введения обязательного маржирования является уменьшение системных рисков, но для краткосрочных ПФИ они минимальны, а операционные затраты, связанные с маржированием существенны. В связи с этим, нам кажется разумным исключение ПФИ сроком до 90 календарных дней».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Да. Сделки срочностью до 30 дней можно исключить, т.к. они используются в основном в целях управления ликвидностью».</p>
3.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно классификации участников внебиржевого рынка ПФИ для введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Комментарии/предложения отсутствуют, за исключением отнесения к первой категории иностранных юридических лиц, имеющих право в соответствии с личным законом осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг.</p> <p>Полагаем, что данная идентификация может вызвать дополнительные вопросы, поскольку у каждого конкретного лица могут иметься различные лицензии/разрешения/регистрации в соответствии с личным законом, при этом такое лицо будет признаваться квалифицированным участником финансового рынка. Также неясно как российский участник должен определить или какие документы запросить у такого лица в целях определения такого лица как лица ведущего профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Мы считаем правильным, если участники финансового рынка (согласно документу эти компании относятся к Категории 1) будут соблюдать практику крупнейших банков, по которой стороны обмениваются вариационной маржой по заключенным сделкам на ежедневной основе. При этом, считаем нецелесообразным введение обязательного условия о внесении начальной маржи, подобное условие должно оставаться на усмотрении сторон».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Считаем неправильным введение обязательного маржирования для корпораций (в документе это Категория 2) и по начальной и по вариационной марже. Подобные положения могут быть только добровольными, исходя из самостоятельной оценки рисков для работы с конкретной корпорацией».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«В рамках аналогичного европейского регулирования выделяется две категории контрагентов нефинансовых компаний (NFC+/NFC-). В случае если ПФИ нефинансовой компании не превышают по объему определенных пороговых значений, маржирование ПФИ таких компаний на данный момент не является обязательным. Считаем целесообразным выделение такой категории и в национальном регулировании по маржированию деривативов».</p> <p>«Есть несогласие с требованием об обязательном внесении Начальной маржи. Пример: два контрагента категории 1, заключили сделки номиналом 600 млрд рублей и уже регулярно размещают друг другу вариационную маржу под соглашением РИСДа. В случае введения требования о начальной марже каждому из участников потребуется дополнительно привлекать на рынке и внести 36 млрд рублей, итого 72 млрд рублей (6% начальной маржи по валютным сделкам). Это условие может уничтожить экономику и целесообразность заключения сделки. Таким образом требование об обязательном Начальном маржировании является контрпродуктивным для развития рынка».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Считаем, что введение требования маржируемости должно распространяться на данном этапе только на проф. участников, заключающих существенный объем сделок (не менее аналогичного порога в Евросоюзе). Пороги и состав покрываемых регуляторными требованиями участников предлагаем установить согласно Requirement<sup>2</sup> и Requirement 8 документа БКБН d317».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Полагаем, что в отношении иностранных юридических лиц, относящихся к Категории 1 (кроме кредитных организаций) необходимо определить источники (например, учредительные документы; лицензии, выданные уполномоченным органом иностранного государства; выписки из реестра соответствующего государства и т.д.), а также способы, посредством которых российская организация может установить, что иностранная организация имеет право осуществлять деятельность проф. участника на рынке ценных бумаг (получение необходимых подтверждающих документов от иностранного контрагента, обращение в компетентный орган иностранного государства, включение в договорную документацию соответствующих заверений и т.д.)».</p> <p>«Часть банков согласны с перечнем лиц, на которые не будет распространяться требование об обязательном маржировании (отдельных субъектов). Другая часть имеет возражения.</p> <p>– Считаем, что в части субъектов данного правила должны выступать исключительно финансовые институты, поскольку «системно» риск по ПФИ лежит в большей степени на них. Что касается других участников рынка, то они выступают «клиентами», и их кредитный риск оцифровывается, управляется, хеджируется финансовыми институтами. В частности, на рынке широко применяются модели XVA оценки и хеджирования данного кредитного риска.</p> <p>– Считаем, что требование об обязательном маржировании не должно распространяться на корпоративных субъектов, заключающих сделки с целью хеджирования.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>В этом ключе имеет ввести термин «операции хеджирования». При заключении подобных сделок банк может не требовать обязательного маржирования. У банка для этого есть определенный инструментарий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– оценка кредитного риска на основе моделей.</li> <li>– использование лага в маржировании (пороговая сумма, маржирование с большей периодичностью, например, еженедельное, и т.д.).</li> <li>– хеджирование кредитного риска с помощью рыночных инструментов.</li> <li>– и т.д.</li> </ul> <p>Кредитный риск – это профильный риск банков. Обязательное маржирование по сути принудительно «снимает» данный профильный риск с банковской системы.</p> <p>Применение обязательного маржирования к корпоративным субъектам может повысить его риски, заставить держать повышенный объем свободной ликвидности, тем самым сокращая рынок деривативов в целом.</p> <p>При этом можно выделить данные сделки в отдельный учет и отчетность перед ЦБ/репозитарием.</p> <p>Данное требование крайне критичное, т.к. львиная доля рынка держится именно на корпоративных субъектах».</p> <p>«Полагаем, что недостаточно проработан вопрос о классификации корпоративных клиентов с учетом уже разработанного законодательства об обязательном централизованном клиринге. EMIR оперирует двумя категориями корпоративных клиентов: NFC+ и NFC-, которые используются и для целей регулирования централизованного клиринга и для целей регулирования обязательного маржирования. В случае если компания попадает в категорию NFC- (это компании, не достигшие порогового значения (устанавливается и рассчитывается для каждой категории деривативов отдельно), рассчитанного по совокупной номинальной стоимости деривативов, исключая! сделки хеджирования), такая компания вообще не является субъектом регулирования (ни в отношении центрального клиринга, ни в отношении маржирования). Как только компания переходит в категорию NFC+, она становится субъектом регулирования.</p> <p>Банк России, устанавливая требования по централизованному клирингу, учел такой подход и определил, что субъектом является только юридическое лицо, совокупная номинальная сумма сделок (перечисленных в Приложении 2 Указания) которого превышает 30 млрд. рублей. Соответственно, применение аналогичной категоризации компаний целесообразно и для целей маржирования. Считаем целесообразным исключение сделок хеджирования для целей определения превышения порогового значения».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем выделение двух категорий участников рынка, на которые распространяется требование об обязательном маржировании отвечающим международной практике. Однако само определение категорий, возможно, нуждается в дополнении. Так, в стандартах BCBS-IOSCO указано, что обязательное маржирование применяется к финансовым и системно значимым нефинансовым корпорациям, в то время как в предложенной Банком России классификации определение системной значимости отсутствует (BIS, 2015, p.10):</p> <p>Key principle 2</p> <p>All covered entities (ie financial firms and systemically important non-financial entities) that engage in non-centrally cleared derivatives must exchange initial and variation margin as appropriate to the counterparty risks posed by such transactions.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>И далее, там же:</p> <p>2.6 The precise definition of financial firms, non-financial firms and systemically important non-financial firms will be determined by appropriate national regulation. Only non-centrally cleared derivatives transactions between two covered entities are governed by the requirements in this paper.</p> <p>Таким образом, рекомендации BCBS-IOSCO делают акцент на системной значимости нефинансовых корпораций, так как обсуждаемый в настоящем докладе порядок должен приводить к уменьшению системных рисков, и относят вопрос критериев системной значимости на усмотрение национальных регуляторов. Банк России фактически предлагает единственный критерий системной значимости – достижение порогов номинальной стоимости контрактов на рынке ПФИ. Другим критерием системной значимости, например, может быть число контрагентов на рынке ПФИ, которая определяет значимость эффекта заражения при дефолте такого участника. Обращаем так же Ваше внимание на то, что при правильной классификации хеджевых сделок они не увеличивают, а уменьшают риски компании, их заключающей, так как сглаживают общий финансовый результат ее деятельности. При этом требования маржин-колов при резком изменении рыночной конъюнктуры может послужить причиной финансовых проблем компании, так как требует наличия свободной ликвидности, доступ к которой в кризисное время ограничен. Так как у корпораций отсутствуют механизмы рефинансирования у регулятора в отличие от финансового сектора, то такая ситуация может создавать дополнительный неоправданный стресс. На основании этого предлагаем не включать в категорию 2 компании нефинансового сектора, осуществляющие сделки ПФИ по программам хеджирования».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Согласны».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Считаем, что в части субъектов данного правила должны выступать исключительно финансовые институты, поскольку «системно» риск по ПФИ лежит в большей степени на них.</p> <p>Что касается других участников рынка, то они выступают «клиентами», и их кредитный риск оцифровывается, управляется, хеджируется финансовыми институтами.</p> <p>В частности на рынке широко применяются модели XVA оценки и хеджирования данного кредитного риска».</p> <p><b>Комментарии от ООО «Голдман Сакс Банк»:</b></p> <p>«Банк поддерживает предложение Банка России об исключении внутригрупповых сделок из обязательного маржирования. При этом определение группы должно соответствовать принятым стандартам международной финансовой отчетности (определение «контроля» в соответствии с МСФО 10 «Консолидированная финансовая отчетность»). Определение группы не должно ограничиваться группами, созданными на территории Российской Федерации, и должно распространяться на группы, созданные, в том числе, в рамках других юрисдикций и предоставляющие консолидированную финансовую отчетность регуляторным органам других стран.</p> <p>Сроки вступления регулирования должны быть синхронизированы во избежание возникновения возможности регуляторного арбитража. На начальном этапе сделки с участием компаний из российской и зарубежной юрисдикций должны исключаться из обязательного маржирования. Если маржирование осуществляется с участием клирингового центра, должна быть предоставлена возможность использовать иностранный клиринговый центр наравне с российским, с тем, чтобы обеспечить равноправие обоим участникам сделки.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Просим уточнить порядок маржирования сделок в случаях, когда пороговые значения для маржирования определяются по-разному для их участников».</p> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«In defining the categories of entities covered by the margin requirements, the CBR should make clear in the final rule text that NCC derivatives entered into between two foreign (non-Russian) entities are not subject to the margin requirements, i.e., that at least one party to the regulated NCC derivative transaction has to be a Russian entity».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«We observe that the Category 1 entities are not very precisely defined compared to equivalent U. S. and EU definitions. Is it the intention that they be further defined in the final version of the margin regulations by reference to Russian regulatory requirements for entities performing those functions? And are the foreign entities a more limited class or would they be all foreign entities that would be categorized as Category 1 if they were located in Russia (i.e. similar to the U. S./EU approach)? It would be helpful if the foreign entities were more limited, as it can be difficult for a foreign entity to do the «equivalence» analysis to determine what its regulatory status would be under another law».</p>
4.	<p><b>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно критериев для отнесения к одной группе для целей введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.</b></p>	<p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«В целом подход на основе МСФО поддерживаем. Предлагаем исключить обязательное предварительное уведомление ЦБ РФ о внутригрупповых сделках. Критерии МСФО позволяют и ретроспективно оценить, было ли допущено нарушение, при этом такое информирование приводит к большой дополнительной нагрузке для участников рынка, особенно корпоратов.</p> <p>– Критерием отнесения компаний к одной группе может являться не только их консолидация по МСФО (такая отчетность может и не оформляться российскими компаниями). Учитывая, что понятие «контроль» вне рамок МСФО может иметь разное толкование и оценку, предлагаем в качестве одного из критериев отнесения компаний к одной группе, считать их принадлежность на 100% одним и тем же собственникам (бенефициарным владельцам)».</p> <p>«Предлагаем исключить хеджирующие сделки корпоративных клиентов из сделок, подпадающих под требование обязательного маржирования».</p> <p>«Просим пояснить понятие «группы». В предложенном варианте доклада для признака «группы» предлагается использовать категорию «контроль» в соответствии с МСФО 10. Однако остается не ясным, имеется ли в виду группа, в которую входят только компании на территории РФ, или же под это понятие подпадают международные компании и банки. Этот вопрос нуждается в пояснении, так как с этим вопросом напрямую связана проблема маржирования трансграничных сделок».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с критериями отнесения ПФИ к внутригрупповым ПФИ».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«В целом подход на основе МСФО поддерживаем. Предлагаем исключить обязательное предварительное уведомление ЦБ РФ о внутригрупповых сделках. Критерии МСФО позволяют и ретроспективно оценить было ли допущено нарушение, при этом такое информирование приводит к большой дополнительной нагрузке для участников рынка, особенно корпоратов».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
5.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно перечня лиц, на которых не будет распространяться требование об обязательном маржировании (отдельных субъектов)? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«К категории «отдельных субъектов» предлагаем отнести иностранные юридические лица – резиденты государств, указанным в подпунктах 1 и 2 пункта 2 статьи 51.1 Закона о рынке ценных бумаг, на которые в соответствии с применимым к ним личным правом, обязательства по обязательному маржированию не распространяются. Понятие «внутригрупповые ПФИ» для таких субъектов также должно применяться в соответствии с применимым к ним личным правом (в том числе, руководствуясь разъяснениями их регуляторов)».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Считаем, что ПФИ, заключенные между участниками одной группы не должны участвовать в расчете для определения суммы номиналов заключенных на текущую дату ПФИ (пункт 20.3)».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с выделением центральных банков, организаций публичного сектора, многосторонних банков развития и Банка международных расчетов в группу, на которую не будет распространяться требование об обязательном маржировании. Считаем необходимым ввести формальное определение «организаций публичного сектора».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Согласны».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Считаем, что требование об обязательном маржировании не должно распространяться на корпоративных субъектов, заключающих сделки с целью хеджирования. В этом ключе имеет ввести термин «операции хеджирования». При заключении подобных сделок банк может не требовать обязательного маржирования. У банка для этого есть определенный инструментарий:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– оценка кредитного риска на основе моделей.</li> <li>– использование лага в маржировании (пороговая сумма, маржирование с большей периодичностью, например, еженедельное, и т.д.)</li> <li>– хеджирование кредитного риска с помощью рыночных инструментов.</li> </ul> <p>И т.д.</p> <p>Кредитный риск – это профильный риск Банков. Обязательное маржирование по сути принудительно «снимает» данный профильный риск с банковской системы.</p> <p>При этом можно выделить данные сделки в отдельный учет и отчетность перед ЦБ/репозитарием.</p> <p>Данное требование крайне критичное, т.к. львиная доля рынка держится именно на корпоративных субъектах».</p> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«We support the CBR exempting intra-group transactions from the margin requirements. Inter-affiliate swaps provide an important risk management tool, allowing entities within a corporate group to transfer risk to the group entity best placed to handle it».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p> <p>«We strongly support the proposal to except intra-group derivatives from the margin requirements. To avoid uncertainty, we would prefer that such exception not be premised on an application for exemption but be generally afforded to groups of entities that meet the specified definition.</p> <p>ISDA further supports the proposal that international financial institutions, (such as multilateral development banks, International Finance Corporation) and foreign central banks should be excluded from the mandatory margining requirements».</p>
6.	<p><b>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно сроков поэтапного введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.</b></p>	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«не ранее аналогичных требований к сделкам ПФИ в странах ОЭСР».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Для категории 2–100 млрд рублей с с 1 июля 2020 года; расчет номинала сделок производится от даты заключения такой сделки, а не путем переоценки в указанные периоды; применять расчет номинала заключенных сделок начиная с 1 июля 2020 года, без учета сделок заключенных ранее этой даты».</p> <p>«Да, не все профучастники из 1 категории успеют до 1 июля 2018. Предлагаю перенести срок на 1 июля 2019».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с предложенными сроками поэтапного введения требования об обязательном маржировании ПФИ».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Сами по себе сроки адекватные. Однако для корректной работы маржирования нужно принятие изменений в законодательство в части титульного и/или залогового обеспечения, сегрегации обеспечения, а также хеджирующих сделок. Считаем необходимым синхронизацию сроков введения требования об обязательном маржировании с данными изменениями (требования не должны вводиться раньше, чем пакет поправок в законодательство)».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p> <p>«We support a phased-in approach to compliance, however, we suggest that the Bank of Russia align its annual phase-in dates for IM with those in the BCBS-IOSCO Standards and as widely adopted by other regimes (i.e., on September 1 of each year). Rolling compliance dates in July of each year for a single jurisdiction will add significant complexity to the implementation schedules for global firms. The consultation proposes to align with the BCBS-IOSCO period for calculating aggregate month-end notional amount (i.e., March, April and May of each year); however, the month between the end of this calculation period and the corresponding application of IM or VM regulations on July 1 is entirely insufficient. Section 2.3 also refers to a requirement that margining would be mandatory for trades that exceed the threshold during the proposed assessment period for NCC derivatives executed from October 1 of the same year. It is unclear how the October 1 milestone fits into the proposed compliance schedule.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>The scope of the preparations is significant and the time needed to complete the relevant documentation and make the necessary technical changes, including the implementation and testing of an IM model, is substantial and can vary based on a firm's existing capabilities. As it stands, the May to September window afforded by the BCBS-IOSCO Standard requires firms to begin preparations before they are certain they will be subject to the regulations. Any shorter period is impractical and would not be achievable. Compliance dates in July will not allow firms subject to the Bank of Russia's regulations to efficiently coordinate with other firms and custodians regarding documentation and operational changes based on a uniform timetable.</p> <p>ISDA also wishes to ensure that the Bank of Russia has sufficient time to review the SIMM model and provide the relevant approval to SIMM users. In addition, as SIMM is recalibrated annually, it is more practicable to consider the timing of the recalibration based on the September rolling cycle».</p>
7.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно величины пороговых значений для целей введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p><b>Комментарии от Адвокатского бюро «Линия права» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«В качестве исключения из общих правил, полагаем, можно предусмотреть дополнительный порог по сроку исполнения, при котором правила не применяется».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«предлагаем устанавливать сопоставимые пороговые суммы со странами ОЭСР (Евросоюз) и соответствующие Requirement 8 документа БКБН d317».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Просим пояснить, почему в качестве расчетных взяты месяцы (март, апрель и май), определенные в EMIR, было ли какое-то исследование рынка по этому поводу; просим пояснить, почему обязательное маржирование вводится с 01 октября этого же года, а не, например, с 01 января следующего.</p> <p>– Предлагаем ввести механизм, который позволяет лицу отказаться (либо его обязанность прекратится автоматически) от обязательного маржирования в случае, если объем сделок будет ниже порогового значения в течение определенного периода (например, в течение июня, июля, августа и сентября).</p> <p>– В соответствии с EMIR, пороговые значения, при превышении которых вводится обязательное маржирование, применяются только в отношении сделок ПФИ, которые не являются хеджирующими сделками. Если предлагаемые ЦБР пороговые уровни будут введены в отношении всех сделок ПФИ (как хеджирующих, так и не хеджирующих), то обязательное маржирование должны будут осуществлять существенно большее количество корпоративных клиентов (Категория 2), чем в ЕС.</p> <p>С учетом этого предлагаем:</p> <p>– ввести пороговое значение в размере, эквивалентном размеру, установленному EMIR Regulation, а именно 180 млрд рублей (эквивалент 3 млрд евро), или</p> <p>– при расчете превышения порогового значения учитывать только сделки, не являющиеся хеджирующими, или</p> <p>– изменить категоризацию субъектов, исключив из них компании категории NFC-, пороговое значение по которым рассчитывается без учета сделок хеджирования (см. п. 3 выше).</p> <p>«Пороговые суммы следует увеличить, как минимум, в 2 раза для того, чтобы минимизировать риски сокращения российского финансового рынка за счет перехода его субъектов данным бизнесе в иные юрисдикции (как с точки зрения хеджирования рисков, так и с точки зрения underlying договоров – кредитование, поставка и др.)</p>



№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– Относительно комментариев/предложений относительно величины пороговых значений для целей введения требования об обязательном маржировании ПФИ без ЦК для участников рынка важно понимать, что</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– данные пороги в будущем не будут пересмотрены в сторону понижения;</li> <li>– 80 млрд руб. как порог для категории 2 крайне низок, т.к. у крупного корпоративного субъекта данный порог в номинале может быть легко превышен;</li> <li>– в предложении в качестве пороговой суммы применяется оборот. Таким образом, у субъекта могут быть открыты сделки на 40 млрд руб. и закрыты встречными (оффсетными). При этом пороговая сумма будет пробита;</li> <li>– риск по разного рода инструментам варьируется. Например, кредитный риск по процентным ПФИ на 80 млрд существенно ниже кредитного риска по валютным ПФИ на 80 млрд руб.</li> </ul> <p>В целом мы против применения обязательного маржирования к корпоративным субъектам.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Предлагаем повысить пороги как для вариационной, так и для начальной маржи. Считаем, что текущие пороги не соответствуют критерию системной значимости компании, а именно ее они и должны подразумевать. Предлагаем повысить порог для вариационной маржи со 100 до 300 млрд рублей. Порог 600 млрд рублей для начальной маржи считаем нормальным, но при условии, что это будет окончательным уровнем, без постепенного снижения до 80 млрд рублей (последнее безусловно слишком низко, особенно с учетом перечисления вариационной маржи).</li> </ul> <p>Дополнительные комментарии к расчету Пороговых значений:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– считаем, что при расчете Пороговых значений не должны учитываться сделки, являющиеся хеджирующими. Предлагаем закрепить концепцию хеджирующей сделки в законодательстве и использовать данное определение для целей расчета порогов;</li> <li>– предлагаем ежегодную индексацию порогов по ИПЦ, с уровнем цен 2017го года в качестве базового (иначе в случае существенной инфляции пороги могут быть быстро деформированы).</li> <li>– Европейское регулирование предъявляет существенно менее жесткие требования к обязательному маржированию. Так, в соответствии с европейским регулированием корпоративный клиент обязан перечислять вариационную маржу, если превышено одно из пороговых значений, рассчитанных отдельно в отношении каждого из классов ПФИ (например, превышение порога в 3 млрд евро только по процентным нехеджирующим ПФИ, или превышение порога 3 млрд евро только по валютным нехеджирующим ПФИ). Также необходимо принимать во внимание, что при расчете пороговых значений хеджирующие сделки не учитываются.</li> </ul> <p>При этом, согласно предложенному подходу Банка России пороговое значение для перечисления вариационной маржи корпоративным клиентом рассчитывается исходя из объема всех ПФИ без ЦК, заключенных клиентом или его группой, и составляет 100 млрд рублей в 2019 году и 80 млрд рублей в 2020 году. Хеджирующие сделки включаются в расчет порогового значения. Пороговое значение составляет что в 2–3 раза ниже.</p> <p>Учитывая, что операции российских корпоративных клиентов на рынке ПФИ носят преимущественно хеджирующий характер, обязательство перечислять вариационную маржу по европейским правилам не возникнет для подавляющего большинства клиентов, обязанных перечислять вариационную маржу по требованиям Банка России</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Таким образом, пороговые значения для целей обязательного маржирования в РФ в несколько раз ниже европейских, что создает предпосылки для ухода бизнеса в офшорные юрисдикции из-за регуляторного арбитража».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Величины пороговых значений сильно занижены относительно стандартов BCBS_IOSCO. Согласно принципу 7 этого документа, описывающего трансграничные сделки «регуляторы должны взаимодействовать таким образом, чтобы режимы были согласованы между различными юрисдикциями». Данный принцип стоит применить и для транзакций внутри российской юрисдикции, так как иной подход может вытолкнуть сделки ПФИ в иностранную юрисдикцию, что вряд ли является целью настоящего регулирования.</p> <p>Международные требования в части обмена вариационной маржой говорят о том, что все попадающие под регулирование организации должны после всех этапов обмениваться вариационной маржой в полном объеме, при этом нефинансовые организации второй категории должны относиться к «системно значимым».</p> <p>Для обмена начальной маржой порог значимости номинальной стоимости контрактов для Категории 2 после всех этапов – 8 миллиардов евро (около 500 млрд рублей), в то время как в предложенном Банком России варианте – всего лишь 80 млрд.</p> <p>Учитывая, что именно обмен вариационной маржой с нулевой пороговой суммой является важным для того, чтобы системные риски не накапливались, считаем правильным поддержать пороговые значения по вариационной марже, при этом не ужесточать относительно международных или даже вовсе не вводить требования по обмену начальной маржой».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Предлагаем повысить пороги как для Вариационной, так и для Начальной маржи. Считаем, что текущие пороги не соответствуют критерию системности значимости компании, а именно ее они и должны подразумевать. Предлагаем повысить порог для Вариационной маржи со 100 до 300 млрд рублей. Порог 600 млрд рублей для Начальной маржи считаем нормальным, но при условии, что это будет окончательным уровнем, без постепенного снижения до 80 млрд рублей (последнее безусловно слишком низко, особенно с учетом перечисления Вариационной маржи).</p> <p>Дополнительные комментарии к расчету Пороговых значений:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– считаем, что при расчете Пороговых значений не должны учитываться сделки, являющиеся хеджирующими. Предлагаем закрепить концепцию хеджирующей сделки в законодательстве и использовать данное определение для целей расчета порогов;</li> <li>– предлагаем ежегодную индексацию порогов по ИПЦ, с уровнем цен 2017го года в качестве базового (иначе в случае существенной инфляции пороги могут быть быстро деформированы)».</li> </ul> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие» (также предоставлены АРБ):</b></p> <p>«Нам, как активному участнику рынка важно понимать, что</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– данные пороги в будущем не будут пересмотрены в сторону понижения.</li> <li>– 80 млрд руб. как порог для категории 2 крайне низок, т.к. у крупного корпоративного субъекта данный порог в номинале может быть легко пробит.</li> </ul>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– в предложении в качестве пороговой суммы применяется оборот. Т.о., у субъекта могут быть открыты сделки на 40 млрд руб и закрыты встречными (оффсетными). При этом пороговая сумма будет пробита.</p> <p>– риск по разного рода инструментам варьируется. Например, кредитный риск по процентным ПФИ на 80 млрд. существенно ниже кредитного риска по валютным ПФИ на 80 млрд руб.</p> <p>В целом мы против применения обязательного маржирования к корпоративным субъектам».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p> <p>«In order to prevent potentially unintended impact to non-financial corporate clients in Russia, we suggest that hedging activity should be excluded from the calculation of the thresholds for VM. This is similar to the approach under the EMIR regulations for non-financial entities.</p> <p>ISDA observes that both the VM and IM thresholds for the phased-in compliance dates are substantially lower than those established in the BCBS-IOSCO Standard and established thresholds for clearing mandates (e.g. EUR 3 billion for interest rates and foreign exchange). We recognize that these lower thresholds are intended to capture entities that may otherwise fall outside of the scope of the requirements. However, we note that such an approach is globally inconsistent and could result in disadvantaging domestic counterparties, especially those that trade with other domestic entities. Due to the potential to comply with the regulations which correspond to the foreign entity, it may incentivize domestic entities to trade with foreign counterparts with whom the transactions may remain below the threshold for regulatory IM and/or VM».</p>
8.	<p>Считаете ли Вы обозначенные в пункте 2.3. правила в отношении Суммы минимального перевода оптимальными? Если нет, просьба указать почему и, при возможности, предложить альтернативные варианты.</p>	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Предлагаем разделить требования по внесению первоначальной маржи и вариационной маржи. Уровень минимального платежа в части первоначальной маржи предлагаем установить в эквиваленте 50 млн евро согласно Requirement<sup>2</sup> документа БКБН d317. Уровень минимального платежа в части вариационной маржи предлагаем установить в размере не менее 100 млн руб., принимая во внимание, что соответствующие значения по практике делового оборота составляют от 0 до 5 млн долл. (в среднем)».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Суммы минимального перевода считаем оптимальными при условии индексации по ИПЦ, с уровнем цен 2017го года в качестве базового.</p> <p>– Суммы минимального перевода необходимо дифференцировать в зависимости от «крупности» субъекта.</p> <p>– Что касается суммы минимального перевода, то следует определить курс пересчета данной суммы в другие валюты, используемые в расчетах по сделкам».</p> <p>«В то же время сумма минимального перевода, предлагаемая Докладом (100 миллионов рублей) больше сумм в размере 500 тысяч долларов США и 500 тысяч евро, установленных нормативными актами США и ЕС соответственно. Насколько мы понимаем, пороговая сумма для начальной маржи была заменена увеличением суммы минимального перевода. Однако данная замена представляется нам не равноценной в силу следующего.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Пороговая сумма для начальной маржи сокращает сумму начальной маржи, подлежащей внесению в качестве обеспечения, в то время как сумма минимального перевода лишь откладывает платеж начальной маржи на период до момента превышения начальной маржей размера суммы минимального перевода. Например: в случае наличия в законодательстве как пороговой суммы для начальной маржи, так и суммы минимального перевода, каждая из которых равна 100 миллионам рублей, и если начальная маржа составит 220 миллионов рублей, участнику рынка необходимо будет внести 120 миллионов рублей. Если же в законодательстве будет закреплена только сумма минимального перевода в размере 100 миллионов рублей и начальная маржа составит 220 миллионов рублей, участнику рынка придется внести все 220 миллионов рублей.</p> <p>Таким образом, отсутствие в российском регулировании концепции пороговой суммы для начальной маржи делает его более обременительным чем регулирование США или ЕС, в особенности для юридических лиц, чей основной бизнес не состоит в осуществлении операций с деривативами.</p> <p>«Считаем необходимым уточнить, как рассчитывается сумма минимального перевода: отдельно для начальной маржи и отдельно для вариационной либо по совокупности. Также считаем необходимым увеличить сумму минимального перевода до уровня, который выработан рыночной практикой на текущий момент, – 500 тыс. Евро (долларов США) либо 300 млн рублей. Также предлагаем указать, что сумма равна X рублей либо эквиваленту этой суммы в иностранной валюте».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Считаем, что ПФИ заключенные внутри группы не должны требовать размещения начальной маржи».</p> <p>«Нет, предлагаю увеличить до 300 млн рублей» (это видимо про пороги все-таки, хоть и пишут, что ответ на этот вопрос.</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с Суммой минимального перевода».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Согласны, при условии индексации по ИПЦ, аналогичной предыдущему комментарию. МТА должно быть небольшой суммой».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«На наш взгляд суммы минимального платежа необходимо дифференцировать в зависимости от «крупности» субъекта».</p> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«The CBR should make clear in the final rule text whether the minimum transfer amount applies to the combined amount of IM and VM, or separately to each».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«We generally support the application of a minimum transfer amount principle by which a collecting counterparty may agree not to collect collateral where the amount due from the last collection of collateral is equal to or lower to a certain amount. We note that the RUB 100 million threshold is three times higher than the threshold set in the EU rules (which is € 500 000, i.e. around RUB 31.5 million) and under the US rules (USD 500 000, i.e. around RUB 28.5 million). To ensure consistency, we would suggest an equivalent threshold to be applied under Russian rules, e.g. RUB 30 or 35 million.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>In addition, we would suggest clarifying that where the Category 1 entity is a licensed manager of collective investment scheme (fund), and the derivative is entered into on behalf of such collective investment scheme (fund), the thresholds for MTA are calculated in respect of such collective investment scheme (fund) and its subsidiaries, and not in respect of the licensed fund manager and its group members».</p>
9.	<p>Считаете ли Вы вероятность («доверительный интервал») в 99% и временной горизонт в 10 дней подходящими параметрами для расчета Начальной маржи для российского рынка ПФИ без ЦК? Если нет, поясните причины и, при возможности, предложите альтернативные варианты с обоснованием.</p>	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«предлагаем 95% и 20 дней».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Вероятность («доверительный интервал») в 99% и временной горизонт в 10 дней считаем подходящим параметром для расчета начальной маржи для российского рынка ПФИ без ЦК. Вместе с тем необходимо оставить возможность использовать меньший доверительный интервал в соответствии с внутренними методиками каждого банка».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Считаем, что временной горизонт должен зависеть от типа инструмента. Для сверхликвидных видов ПФИ (например валютный своп на определенные валютные пары) временной горизонт должен составлять 1–2 дня».</p> <p>«Мы не считаем правильным обязательное внесение Начальной маржи».</p> <p>«Да».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем вероятностные параметры соответствующими текущим рыночным условиям».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Согласны (10 дней – срок логичный, соответствует практике; 99% – теоретически можно попробовать поспорить, что это слишком жестко, но это вошло в практику, поэтому вряд ли имеет смысл)».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Да, данный интервал подходит. Но необходимо оставить возможность использовать меньший доверительный интервал в соответствии с внутренними методиками каждого банка».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p> <p>«The ISDA Standard Initial Margin Model («SIMM») is based on the 99% confidence interval and 10-day horizon and will be maintained to meet this standard in accordance with the BSBS-IOSCO standard and current global margin regulation. A stricter requirement would impact the ability of cross-border counterparties to use SIMM».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
10.	<p>Имеются ли у Вас замечания к предлагаемому порядку перечисления и срокам расчета Начальной и Вариационной маржи? Если имеются, изложите подробно.</p>	<p><b>Комментарии от Адвокатского бюро «Линия права» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Возможно, будет разумным на начальном этапе использовать консервативный подход, при котором разрешается только реинвестирование маржи».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«считаем излишними расчет первоначальной маржи на гросс основе и положения о распоряжении и сегрегации; регуляторные требования по срокам расчета и особенно внесения предлагаем смягчить».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Также обращаем ваше внимание на то, что EMIR RTS содержат два типа исключений для перечисления initial amount: (i) исходя из порогового значения, и (ii) исходя из суммы initial amount (Article 9 of the RTS). В докладе описан только первый тип исключения, но не проработан второй тип».</p> <p>«Интересует следующий нюанс в части требований начальной маржи. В мировой практике требование по внесению начальной маржи применяется только к более «слабым» с точки зрения кредитного качества институтам. Не равноценно, когда банк из первой 10-ки перечисляет банку из конца 100-ни равнозначный размер начальной маржи, т.к. в данном случае они будут нести друг на друга совершенно разные риски. В этой связи было бы логичным дифференцирование применения требования о начальной марже в зависимости от «крупности» стороны. При этом вариационная маржа должна равнозначно применяться ко всем сторонам.</p> <p>– По вариационной марже согласны с порядком перечисления и срокам расчета, при условии, что «не реже одного раза в день» будет заменено на «один раз в день» – маржировать чаще не приемлемо с операционной точки зрения.</p> <p>По начальной марже есть существенные вопросы насчет принципа перечисления полных сумм, без неттинга. Логика данного предложения понятна, но она имеет смысл только в случае жесткой сегрегации начальной маржи. В противном случае, такое перечисление будет только увеличивать системный риск (так как начальная маржа, перечисленная другой стороне, будет фактически увеличивать экспозицию данной стороны, в том числе в банкротстве). В настоящее время в российской практике нет общепринятого механизма сегрегации. В связи с этим, предлагаем сначала ввести перечисление начальной маржи на основе неттинга, с последующим переходом к перечислению полных сумм, когда механизм сегрегации будет разработан. Хотим отметить, что проблемы юридического характера обеспечения и его сегрегации важны и для вариационной маржи, но для начальной маржи безусловно критичней, ввиду суммы и сроков размещения обеспечения».</p> <p>«Срок внесения начальной маржи – не позднее рабочего дня, следующего за днем расчета начальной маржи, может быть невозможным по некоторым активам, передаваемым в качестве начальной маржи. Поэтому может быть имеет смысл установить немного более долгий период».</p> <p>«С нашей точки зрения предпочтителен учет первоначальной и вариационной маржи у третьей стороны (лица, входящего в коренную инфраструктуру финансового рынка – НРД, НКЦ, Московская биржа).</p> <p>– Количественная модель расчета первоначальной маржи представляется более предпочтительной по сравнению со стандартной моделью».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– Параметры, используемые в моделях расчета начальной маржи, калибруются на основании исторических данных за определенный период времени. Для того, чтобы установить ориентир для рынка, регулятором могут быть установлены требования, предъявляемые к такому периоду времени (такие как минимальная и максимальная продолжительность такого периода времени и т.д.), как это было сделано в США и в ЕС».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с предлагаемым порядком перечисления и сроками расчета Начальной и Вариационной маржи».</p> <p><b>Комментарии от ООО «Голдман Сакс Банк»:</b></p> <p>«Для целей применения п. 3.1.2. «Расчет Начальной маржи» в случае использования Стандартной модели мы бы просили разъяснить:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– порядок расчета срока до даты валютирования. Должен ли срок рассчитываться с момента заключения сделки или с момента расчета начальной маржи;</li> <li>– порядок применения ставок начальной маржи для ПФИ с обменом 2 и более базисными активами (например, для валютно-процентных свопов);</li> <li>– к какому из номиналов должны применяться проценты: к номиналу требований или номиналу обязательств».</li> </ul> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«The CBR should clarify in the final rule text, regarding the reference to the need to «calculate» IM on a gross basis referred to on page 13 of the Consultation Paper, that there is to be no netting of actual IM amounts ultimately owing between counterparties, as opposed to parties not being able to calculate Initial Margin owed on a portfolio basis for transactions subject to the same legally enforceable netting agreement. I.e., that IM should be posted and collected on a gross basis, but the parties may take account of diversification, hedging and risk offsets permitted within specific asset classes when calculating Initial Margin, as is contemplated in the example given on page 14 of the Consultation Paper and in Figure 1 on page 15 of the Consultation Paper.</p> <p>We also suggest that the CBR consider allowing parties to use a broad product set for calculating VM.6».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«ISDA supports the proposal in section 3.1.1. which requires that IM calculation be performed within no more than two business days of the specified events and the proposal in Section 3.2.1 that VM be calculated daily. However, depending on the collateral intended for exchange and the capabilities of the counterparties to transfer such collateral, settlement no later than the following business day may be impractical, especially in the event of cross-border transactions where the parties are in substantially different time zones. To address these concerns, some jurisdictions have provided for a longer settlement cycle (e.g. two or three business days), as may be appropriate for the relevant collateral type.</p> <p>Section 3.1.3 provides that collected IM should be ‘immediately available’ to the collecting party in the event of the counterparty’s default. Depending on the collateral to be provided, the location of the relevant parties (including the custodian) and other practical reasons, we suggest this provision either be deleted or otherwise amended to accord with other global regulations to require that IM be made available ‘as soon as reasonably practicable under applicable law’».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
11.	Нужно ли ограничивать круг участников, имеющих право разрабатывать и применять собственные количественные модели расчета Начальной маржи? Если да, то какие требования должны предъявляться к таким лицам?	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«полагаем, что порядок перечисления и сроки расчета Начальной и Вариационной маржи следует урегулировать в стандартной документации».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО):</b></p> <p>«допускаем, что в перспективе целесообразно применять только те модели оценки initialmargin, которые соответствуют требованиям и провалидированы регулятором, согласно requirement 3 документа БКБН d317».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Относительно возможности ограничивать круг участников, имеющих право разрабатывать и применять собственные количественные модели расчета начальной маржи, мнения банков различаются.</p> <p>Все банки однозначно считают, что такую возможность следует предоставлять некоторым участникам:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– крупным участникам рынка,</li> <li>– только профессионалам, то есть лицам из Категории 1. Имеет смысл дополнительно ограничить данный круг, введя пороговое значение по номиналу деривативных сделок, равное пороговому значению, свыше которого участники рынка категории 2 должны перечислять вариационную маржу.</li> </ul> <p>Относительно остальных участников – часть банков считает, что они также должны иметь право выбирать оптимальные модели, а другие банки – выступают за ограничение их в таком выборе».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Нет, считаем правильным, что контрагенты могут выбирать самостоятельно собственные модели оценки».</p> <p>«Возможно введение ограничения на право разработки собственных моделей в зависимости от объема деривативных сделок за расчетные месяцы. При этом для таких участников логично предоставить право придерживаться либо централизованных моделей, либо акцептовать модель расчета Начальной маржи контрагента (если контрагент удовлетворяет условиям выше)».</p> <p>«Да, предоставить такое право только системообразующим банкам».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем правильным отнесение разработки количественной модели расчета минимальной Начальной маржи в сферу компетенции сторонней организации, обладающей следующими характеристиками: соответствующая лицензия регулятора, подтвержденный уровень компетенции персонала, независимость от участников рынка ПФИ. При этом участники рынка ПФИ без ЦК должны иметь возможность прописывать в двухсторонних договорах более жесткие требования по маржированию контрактов используя в качестве основы минимальную Начальную маржу, рассчитанную сторонней организацией и согласованную с регулятором.</p> <p>Кроме того, считаем необходимым гармонизацию такой модели расчета минимальной Начальной маржи с соответствующими моделями и правилами маржирования крупнейших мировых финансовых центров во избежание регуляторного арбитража и предпосылок для сегментации рынка деривативов».</p>



№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Собственные модели, безусловно, должны иметь возможность применять только профессионалы, то есть лица из Категории 1. Считаем, имеет смысл дополнительно ограничить данный круг, введя Пороговое значение по номиналу деривативных сделок, равное Пороговому значению, свыше которого участники рынка Категории 2 должны перечислять Вариационную маржу».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Да, такая возможность должна быть. Такую возможность следует предоставлять «крупным» участникам рынка».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«We do not believe that regulatory limitations on the scope of persons entitled to develop and apply an initial margin model are necessary. For the sake of efficiency, cost mitigation, regulatory compliance and cross-border harmonization, participants in the derivatives industry will coalesce around a single, or a very limited number, of initial margin models.</p> <p>We appreciate the acknowledgement by the Bank of Russia of the SIMM in its proposal. The SIMM has been widely adopted across the globe by firms already subject to regulatory initial margin requirements, and is expected to be adopted broadly by firms subject to subsequent phases of global IM requirements. ISDA requests that the Bank of Russia provide approval for firms to use SIMM to comply with its requirements, and we stand ready to provide any further information regarding the model which may assist in such consideration.</p> <p>We encourage the Bank of Russia to coordinate with other global regulators which have reviewed, have approved, or are accepting the use of SIMM for IM calculation under their regulations. SIMM is designed as a global model and thus any changes requested by a particular jurisdiction, impact the calculation of IM under the model for all users globally».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
12.	<p>Какой порядок хранения Начальной маржи Вы считаете оптимальным: а) хранение возможно только у третьего лица-хранителя обеспечения; б) хранение возможно как у третьего лица-хранителя обеспечения, так и у получателя Начальной маржи? Какие требования должны предъявляться к третьим лицам-хранителям обеспечения?</p>	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«считаем, что для минимизации риска банкротства получающей стороны оптимально хранение маржи у третьей стороны, например, при использовании конструкции счета эскроу при передаче денежных средств».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«у получателя начальной маржи, если ее перечисление на нетто-основе предусмотрено соглашением сторон».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«По порядку хранения начальной маржи если вводить в систему «третью» сторону, то она должна быть независима и максимально защищена как, например, НКЦ. Базово, стороны должны хранить обеспечение друг у друга.</p> <p>– Считаем, что храниться обеспечение должно у контрагента, не у третьего лица, но при выполнении двух условий:</p> <p>(а) жесткой сегрегации данных средств;</p> <p>(б) мгновенного доступа к данным средствам в случае дефолта контрагента и защиты их в банкротстве.</p> <p>Считаем, что в настоящее время в российской практике титульное обеспечение не соответствует критерию (а), а залоговое критерию (б) (в частности, в связи с тем, что в банкротстве обеспеченный кредитор может покрыть за счет обеспечения только 70% своих требований). В связи с этим, предлагаем отнести данный вопрос на более поздний срок и увязать его введение с доработкой законодательства.</p> <p>– Для удобства предлагаем модель, по которой хранение маржи возможно как у третьего лица – хранителя обеспечения, так и у получателя начальной маржи. При этом, «хранителем» маржи может выступать кредитная организация (российская или иностранная – резидент одного из государств, указанных в подпунктах 1 и 2 пункта 2 статьи 51.1 Закона о рынке ценных бумаг). Хранителем маржи в виде ценных бумаг может также выступать профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий право заниматься депозитарной деятельностью (российская или иностранная компания – резидент указанных выше государств).</p> <p>Если за основу, в силу определенных причин, будет взята модель титульного обеспечения, то понятие «хранение» с точки зрения его семантического значения и правового регулирования должно быть скорректировано соответствующим образом.</p> <p>– С юридической и практической точки зрения незамедлительный доступ к полученной начальной марже не всегда возможен».</p> <p>«Полагаем, что вариант «б)» (хранение начальной маржи возможно как у третьего лица – хранителя обеспечения, так и у получателя начальной маржи) является оптимальным.</p> <p>При этом полагаем, что в отношении хранения начальной маржи у третьего лица необходимо учитывать следующие дополнительные моменты:</p> <p>– данный вариант является более сложным с точки зрения договорной документации, поскольку помимо договора (генерального соглашения) между сторонами сделки (ок), каждая из сторон должна будет заключить соответствующий договор с третьим лицом – хранителем маржи. Необходимо определить правовую природу указанного договора;</p> <p>– третье лицо – хранитель начальной маржи будет оказывать услуги по хранению начальной маржи на возмездной основе, очевидно, за счет сторон сделки ПФИ;</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– если третье лицо будет иметь возможность реинвестировать начальную маржу в активы, как предлагается в пункте 40 Доклада, необходимо определить судьбу доходов, которые будут получены от такого реинвестирования;</p> <p>– необходимо проработать вопрос процентов за пользование такой начальной маржей – если будет существовать запрет на ее размещение с целью получения дохода, необходимо однозначно указать, что проценты на начальную маржу хранитель маржи начисляет».</p> <p>«В части требований, предъявляемых к третьим лицам – хранителям обеспечения, полагаем, что поскольку обеспечением могут выступать как ценные бумаги, так и денежные средства, то третье лицо должно обладать как банковской лицензией, так и лицензией депозитария, и являться независимым по отношению к сторонам сделки ПФИ».</p> <p>«Регулирование ЕС предусматривает определенные требования по диверсификации для маржевого обеспечения, предоставляемого по сделкам, стороной которых являются системно значимые институты и/или размер маржи по которым превышает определенный порог (1 миллиард евро). Например: диверсификация хранителей обеспечения (не более чем 20% начальной маржи могут быть переданы одному хранителю, являющемуся третьим лицом) и юрисдикционная диверсификация (не более чем 50% начальной маржи, превышающей 1 миллиард евро, могут составлять ценные бумаги, выпущенные эмитентами, учрежденными в одной стране)».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«1) Мы не против хранения маржи у третьих лиц в случае если контрагентом по ПФИ является контрагент низкого кредитного качества. При этом третье лицо должно быть надлежащего кредитного качества (например, квазигос учреждения).</p> <p>2) Кроме того обязательна должна быть разработана регуляторная база, которая позволила бы размещенной марже не попадать в общую конкурсную массу в случае банкротства контрагента. Другими словами, регуляторная база, вне зависимости от того где размещена маржа, должна предусматривать возможность зачета Начальной Маржи нарушившей стороны по ее обязательствам, а также изъятия маржи ненарушившей стороны».</p> <p>«В случае если стороны решили применить Начальную маржу, то хранение такой маржи должно происходить у контрагента (не третьего лица)».</p> <p>«На наш взгляд возможны оба варианта, хранение Начальной маржи у Получателя является предпочтительным. В случае хранения Начальной маржи у третьего ка-стодиана необходимо ограничивать права кастодиана на переиспользование обеспечения».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем оптимальным оставить выбор способа хранения за контрагентами по сделкам с ПФИ и предложить хранение как у третьего лица – хранителя обеспечения, так и у получателя Начальной маржи, при условии физического отделения от иного имущества получателя Начальной маржи».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
13.	Должен ли использоваться залог и (или) иная правовая конструкция для целей обеспечения надлежащей защиты Начальной маржи от несостоятельности лица, ее получающего?	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«конструкция залога возможна, однако, данная конструкция может вызывать неудобства, связанные с обращением взыскания, например, необходимостью выдерживать 10-тидневный срок или учитывая возможное банкротство залогодателя».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«считаем нецелесообразным введение регуляторных требований по сегрегации обеспечения».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Для корректной работы маржирования нужно принятие изменений в законодательство в части титульного и/или залогового обеспечения, сегрегации обеспечения, а также хеджирующих сделок. Считаем необходимым синхронизацию сроков введения требования об обязательном маржировании с данными изменениями (требования не должны вводиться раньше, чем пакет поправок в законодательство)».</p> <p>«Полагаем, что в случае использования денежных средств, включая иностранную валюту, в качестве начальной маржи необходимо использовать конструкцию обеспечительного платежа (ст. 381.1 ГК РФ) или плавающих маржевых сумм. Для целей защиты начальной маржи от несостоятельности получающей ее стороны сделки ПФИ договор, на основании которого осуществляется перечисление начальной маржи сторонами, должен соответствовать критериям финансовых договоров, как последние определены в п.1 ст.4.1. Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)».</p> <p>Полагаем, что Банку России необходимо инициировать изменения в ст. 381.1 ГК РФ, которые значительное время находятся в обсуждении, а именно, указать, что обеспечительный платеж может обеспечивать не только денежное обязательство, но также обязательство по передаче в собственность ценных бумаг или товара, для получения однозначности статуса обеспечительного платежа и возможности квалифицировать маржевые суммы в качестве обеспечительного платежа. Это позволит снять правовую неопределенность в отношении обеспечительного платежа для целей ликвидационного неттинга, которая давно волнует участников рынка».</p> <p>В случае использования ценных бумаг в качестве начальной маржи возможно использовать конструкцию договора залога. При этом с учетом нормы п.1 ст. 334.1 ГК РФ необходимо определить, будет ли залог возникать в данном случае на основании договора или в силу закона. В зависимости от выбранного варианта необходимо:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– либо предложить участникам финансового рынка стандартную форму договора залога/необходимую договорную документацию, которая будет включать условия договора залога;</li> <li>– либо внести соответствующие изменения в законодательство с тем, чтобы залог возникал в силу закона».</li> </ul> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Да мы считаем, что такая форма должна иметь возможность для применения, это позволит иметь дополнительный вариант обеспечения сделок».</p> <p>«Считаем предложение логичным».</p> <p>«Да».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Особенности залога по российскому праву, отмеченные в самом докладе Банка России делают его неподходящим для использования в качестве механизма получения начальной маржи. На наш взгляд, существующие в российском правовом поле юридические конструкции не позволяют надежно осуществлять механизм хранения и использования начальной маржи одновременно с защитой от несостоятельности лица, ее получающего».</p> <p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«С точки зрения защиты от банкротства получающего лица, залог лучше, чем титульное обеспечение, с точки зрения защиты от банкротства передающего, титульное лучше. Но в целом в настоящее время данная конструкция не удовлетворяет всем необходимым требованиям, как указано выше».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Нет, достаточно использования «титула» по аналогии с европейскими странами».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«The EU and US regulations governing provision of the IM are not prescriptive as to the legal devices that may be used, but rather requires to ensure that certain conditions are met, including, inter alia, segregation of the IM from the insolvency estate of its taker. While it is true that the ISDA 2016 Phase One IM Credit Support Deed (English law governed) contemplates creation of security interest of the recipient of the initial margin, this is not because the UK or EU laws require that. It may be possible that over the course of time documentation envisaging title transfer may be developed. Accordingly, we would welcome the approach whereby the Russian legislation would not prescribe a single method for transferring the IM, because depending on circumstances different methods of transfer may be appropriate and the relevant industry bodies could develop the requisite documentation for each method of posting the initial margin. However the legislation should rather establish foundations for ensuring that the IM is effectively segregated from the insolvency estate of the taker, and at the same time, would be immediately available to the taker upon default of the provider of the IM. In this regard we believe that irrespective of the method for providing for IM further changes to the legislation will be required to ensure that the margining rules in Russia are consistent with the BCBS-IOSCO recommendations. We set out the recommended changes in respect of each of the methods for providing the margin (pledge and title transfer) in more detail in our response to question 17 below».</p>
14.	<p>Считаете ли Вы целесообразным гармонизировать методики расчета начальной и вариационной маржи, используемые в рамках централизованного клиринга ПФИ и для ПФИ без ЦК?</p>	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«полагаем, что данный процесс не требует регулирования».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«По гармонизации методики расчета начальной и вариационной маржи, используемые в рамках централизованного клиринга ПФИ и для ПФИ без ЦК, необходимо отметить следующее. Отличие ЦК перед предложенной системой заключаются в том, что при расчете через ЦК стороны не несут кредитный риск. При OTC сделках стороны несут кредитный риск и требования по начальной марже должны быть разными в зависимости от кредитного качества каждой и крупности из сторон.</p> <p>– Гармонизация методики расчета начальной и вариационной маржи, используемые в рамках централизованного клиринга ПФИ и для ПФИ без ЦК, может иметь место при условии, что такая гармонизация будет соответствовать лучшим мировым практикам.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– В целом, безусловно гармонизация является желательной, так как это упрощает внутренние процедуры. Однако считаем, что требования к методикам расчета должны быть закреплены в инструкциях и максимально соответствовать рекомендациям Базельского комитета. Считаем важным, что правила, которые утверждает непосредственно центральный контрагент по сделкам в рамках централизованного клиринга, не должны распространяться на сделки с обязательным маржированием».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Нет мы не считаем это возможным, т.к. через ЦК могут маржироваться только стандартные ПФИ. Любая модификация стандартного инструмента вносит разночтения в оценке его стоимости».</p> <p>«На наш взгляд методики расчета должны быть описаны во внутренних политиках и доступны для аудита по запросу. Унификация расчетов невозможна для структурированных инструментов, поскольку маржинальные модели балансируются для каждого подобного инструмента с учетом многих факторов».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем целесообразным гармонизацию расчета вариационной маржи, так как объем риска у участников рынка ПФИ, сосредоточенный в стандартных инструментах, подлежащих централизованному клирингу, будет, как минимум, сопоставим с объемом риска в нестандартных ПФИ. Иметь различные модели для переоценки этих составляющих общего портфеля нецелесообразно.</p> <p>Что касается начальной маржи, то здесь гармонизация будет нецелесообразной, так как она поставит весь рынок в зависимость от решений ЦК, которые могут иметь драматические последствия для ликвидности денежного рынка и рынка высоколиквидных активов при выборе чересчур консервативной модели».</p>
15.	Имеются ли у Вас комментарии или предложения относительно предложенных видов активов для маржинального обеспечения? Если имеются, изложите их подробно.	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Согласны с представленной моделью».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«нет, поскольку в повседневной практике используются почти исключительно денежные средства; предлагаем не связывать валюту маржирования и валюту проведения расчетов».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«В целом, с подходом Банка России согласны. Предлагаем заменить DJIA на S&amp;P500 для акций США, так как он является намного более репрезентативным для американского рынка.</p> <p>– Будут ли рассматриваться в качестве одного из видов допустимого обеспечения паи паевых инвестиционных фондов, которые на данный момент не перечислены в Докладе в качестве такового? Паи паевых инвестиционных фондов, инвестирующих только в активы, которые сами являются допустимым обеспечением, признаются допустимым обеспечением в США и в ЕС. Если так, то какие дисконты будут применяться к такому виду обеспечения? В США и ЕС это производные от дисконтов активов, в которые инвестируют такие паевые инвестиционные фонды».</p> <p>«Предлагаем на первом этапе ограничить виды активов, передаваемых в качестве начальной и вариационной маржи, исключительно денежными средствами.</p> <p>– В целом, перечень видов активов для маржинального обеспечения представляется оптимальным, за исключением золота в слитках в хранилищах, поскольку:</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– хранение драгоценных металлов должно осуществляться в помещениях, оснащенных техническими устройствами, предназначенными для измерения драгоценных металлов (Указание ЦБР от 01.07.2009 № 2255-У);</p> <p>– для хранения золота в слитках хранилище или другие помещения кассового узла кредитной организации должны быть оборудованы специальными весоизмерительными приборами (Инструкция ЦБР от 30.11.2000 № 94-И);</p> <p>– необходимо определить, каким образом будут проводиться операции со слитками золота в хранилищах: будут ли они храниться в соответствии с правилами о металлических счетах ответственного хранения или в соответствии с правилами об обезличенных металлических счетах;</p> <p>– при использовании в отношении маржи правовой конструкции залога стороны должны будут урегулировать, в том числе: у кого останутся заложенные слитки драгоценных металлов; может ли быть предмет залога оставлен у залогодателя под замком и печатью залогодержателя или с наложением знаков, свидетельствующих о залоге (твердый залог);</p> <p>– необходимо определить, каким образом будет происходить перечисление начальной и вариационной маржи, если в качестве маржи используется золото в физической форме (стандартных и мерных слитках): будет ли осуществляться его перевозка от одной стороны сделки ПФИ к другой/третьему лицу – хранителю маржи либо сторона сделки ПФИ, являющаяся нетто-кредитором, будет вправе дать поручение нетто-должнику купить необходимое количество драгоценных металлов, и т.д».</p>
		<p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p>
		<p>«Участники торгов должны иметь возможность самостоятельно определять виды используемого обеспечения посредством исключения отдельных типов из списка. Указанные в таблице значения должны являться нижней границей для дисконтов по обеспечению, стороны должны иметь права их увеличивать по взаимному согласию».</p>
		<p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p>
		<p>«Согласны с предложенным списком активов для маржинального обеспечения».</p>
		<p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p>
		<p>«В целом, с подходом согласны. Предлагаем заменить DJIA на S&amp;P500 для акций США, так как он является намного более репрезентативным для американского рынка».</p>
		<p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p>
		<p>«Предложенный перечень активов устраивает».</p>
		<p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p>
		<p>«The limitation of cash collateral to Rubles, EUR, USD, GBP, JPY and CHF is more restrictive than other regimes and may create a challenge for cross-border transactions. We observe that the suggested types of assets for margining are treated inconsistently, since stocks which reference other currencies (Australian, Canadian, etc.) can be used as collateral, but not the corresponding cash (e.g., AUD/CAD)».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
16.	<p>Имеются ли у Вас комментарии или предложения относительно приведенных в Таблице 5 ставок маржевого дисконта? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«принципиальных возражений нет, но ввиду низкой актуальности вопроса предлагаем предусмотреть возможность установления регуляторных требований к величине дисконтов, но отложить вопрос об установлении их значений».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Ставки маржевого дисконта необходимо синхронизировать с рыночными дисконтами.</p> <p>– Предлагаем гармонизировать дисконты с подходами регуляторов ЕС и США. В ином случае использование тех же ценных бумаг в качестве маржи будет мало востребовано российским рынком.</p> <p>– Предлагаем дифференцировать дисконт долевых бумаг (акций) в соответствии с их ликвидностью и волатильностью и установить их в диапазоне 20–50% (для наиболее ликвидных бумаг на развитых рынках 20% является абсолютно оправданным).</p> <p>– Дисконты по маржевому обеспечению в виде акций и иных долевых ценных бумаг, предложенные Докладом, составляют 50% и существенно превышают аналогичные дисконты, установленные в США (15% и 25%) и в ЕС (15%). Это делает российское регулирование о маржировании более обременительным по сравнению с рассмотренными юрисдикциями».</p> <p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p> <p>«Информация представленная в таблице 5 не до конца понятна. Для каждого вида долговых инструментов («публичные» и «частные») и каждого срока погашения представлено по 2 значения дисконта. Не ясно от чего зависит выбор одного или другого значения. Сами значения по нашему мнению должны зависеть от валюты инструмента. Например, дисконт 3% по рублевым ОФЗ срочностью до 5 лет представляется явно недостаточным. Предлагаемый дополнительный маржевой дисконт (8%) за несоответствия валюты ПФИ и валюты обеспечения также представляется не универсальным механизмом. Сумма дисконта избыточна для одних валют и недостаточна для других. Не ясна ситуация с применением такого подхода к ПФИ, расчеты по которым происходят в нескольких валютах (обычный валютный форвард)».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с предложенными ставками маржевого дисконта за исключением долевых бумаг. Стандарты BCBS_IOSCO устанавливают для них дисконт на уровне 15% в то время как в таблице 5 предложена величина для всех долевых бумаг на уровне 50%. Данное требование создаст регуляторный арбитраж не в пользу российского рынка. Понимая, что рынку акционерного капитала в РФ присуща большая волатильность, считаем возможным разделить требования дисконта для эмитентов разных стран, сохранив 50% для эмитентов из РФ и Китая, и понизив дисконт для других стран из предложенного списка до 15%.</p> <p>Однако, считаем необходимым отработать механизм их своевременного пересмотра в рамках построения сторонней организацией количественных моделей маржирования. При этом участники рынка ПФИ должны иметь возможность при необходимости прописывать в двухсторонних договорах более жесткие требования по дисконтам используя в качестве основы маржевые дисконты по стандартной модели, рассчитанные сторонней организацией и согласованную с регулятором».</p>



№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b></p> <p>«Предлагаем дифференцировать дисконт долевого бумага (акций) в соответствии с их ликвидностью и волатильностью и установить их в диапазоне 20%–50% (для наиболее ликвидных бумаг на развитых рынках 20% является абсолютно оправданным)».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Ставки маржинального дисконта необходимо синхронизировать с рыночными дисконтами».</p> <p><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p>«With respect to the proposed additional 8% haircut referenced on page 19 of the Consultation Paper, we recommend that the CBR consider and harmonize with other jurisdictions' provisions in this regard, for example by excluding the haircut for cash VM».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p>«The Bank of Russia has proposed the establishment of an 8% haircut in the event the currency of the cash asset and the currency of settlements under the NCC derivatives are different. In accordance with global practices, we suggest that «currency of settlement» includes any currency designated for settlement for either cash or non-cash collateral in the relevant master netting agreement or relevant credit support annex.</p> <p>In accordance with other global margin requirements, ISDA also requests that the FX haircut for VM cash be eliminated such that the FX haircut only applies to securities posted for VM to the extent those securities are denominated in a currency not specified in the relevant master netting agreement, credit support annex or the trade confirmation».</p>
17.	<p><b>Какая правовая конструкция для внесения Начальной и Вариационной маржи представляется Вам наиболее подходящей? Приведите аргументы.</b></p>	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«С учетом действующего законодательства, наиболее оптимальным представляется использование нескольких конструкций, о которых стороны могут договориться при совершении сделки: например, при передаче денежных средств на хранение у третьего лица на счете эскроу либо обеспечительный платеж, при передаче ценных бумаг титульное обеспечение в рамках ст. 51.5. ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг». Вместе с тем, полагаем, что конструкции, условия и порядок применения следует урегулировать стандартной документацией».</p> <p><b>Комментарии от Адвокатского бюро «Линия права» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Полагаем, что вариант с обеспечением по модели плавающих сумм является предпочтительным, поскольку при его структурировании можно избежать недостатки, приведенные в остальных вариантах».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«ни одна из приведенных в разделах 5.1, 5.2 и 5.3 правовых конструкций не позволяет в полной мере реализовать предусмотренные в рамках element 5 документа БКБН d317 требования по защите и сегрегации всех видов активов, указанных в Element 4d317 и выступающих в качестве обеспечения по внебиржевым сделкам ПФИ, попадающим в область применения регуляторных требований по обязательному маржированию; в связи с этим считаем возможным сохранение текущей правовой конструкции с продолжением анализа возможных изменений».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Относительно юридической конструкции начальной маржи: залог или титульное обеспечение, большинство банков выступают на титульное обеспечение. При этом банки отмечают, что за границей для начальной маржи в основном используется залог. Необходимо понять причины перехода на залог в иностранных юрисдикциях.</p> <p>– В дополнение к указанным выше комментариям и в продолжение вопроса, озвученного на заседании Комитета, о причинах возрастающей практики использования залоговой модели для договоров о предоставлении маржи (CSA) в мировой практике, мы хотели бы отметить, что, по нашему мнению, причиной этому служат следующие обстоятельства. Во-первых, это, действительно, упрощает сегрегацию маржевого обеспечения, а во-вторых, позволяет минимизировать кредитный риск плательщика маржи по отношению к получателю маржи.</p> <p>Тем не менее, хотелось бы отметить, что несмотря на указанные выше преимущества, участникам рынка хотелось бы сохранить возможность выбора между двумя или несколькими моделями договоров о предоставлении маржи (CSA) для обеспечения большей гибкости в будущем.</p> <p>– Необходимо отметить, что до настоящего момента существует правовая неопределенность в отношении действительности соглашений о перечислении маржи по ПФИ («CSA») при банкротстве российского юридического лица. В этой связи многие иностранные банки не готовы обмениваться вариационной маржой по сделкам ПФИ с российскими контрагентами до выпуска ISDA Collateral Opinion по России.</p> <p>Для урегулирования указанных вопросов, а также валидации механизма титульного обеспечения в российском праве требуется внесение изменений в закон о Рынке ценных бумаг и закон О Банкротстве.</p> <p>– Мы не возражаем против использования одновременно модели залогового и титульного обеспечения применительно к марже, формируемой в виде ценных бумаг, золота или иных активов (кроме денег). Залоговая модель представляется достаточно уязвимой с точки зрения маржи, выраженной в денежных средствах (именно денежные средства вероятнее всего будут более востребованы рынком в использовании в качестве маржи).</p> <p>– С точки зрения защиты от банкротства получающего лица, залог лучше, чем титульное обеспечение. Но в целом в настоящее время данная конструкция не удовлетворяет всем необходимым требованиям.</p> <p>– Считаем, что в настоящее время ни одна из конструкций в полной мере не готова к использованию. В связи с этим, предлагаем отложить вопрос и доработать».</p> <p>«Наиболее оптимальными представляются титульное обеспечение по модели плавающих маржевых сумм и титульное обеспечение по модели обеспечительного платежа. Данные конструкции обладают определенными плюсами по сравнению с залоговым обеспечением:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– наличие договорной документации (стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм);</li> <li>– нет необходимости применять механизм реализации предмета залога во внесудебном порядке;</li> <li>– отсутствует маржевой дисконт, что упрощает расчет.</li> </ul>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>– В целях однозначной трактовки необходимо унифицировать формулировки и определение. Так, в частности, мы предлагаем привести определения (в том числе и вариационной маржи) в соответствии с документацией ISDA. В противном случае будет возникать расхождение и путаница с терминами, определенными в иных нормативных актах.</p> <p>– Считаем целесообразным проработать вопрос терминологии.</p> <p>В частности, предлагаем использовать уже устоявшуюся терминологию стандартной документации на срочном рынке (РИСДА), а именно: Плавающие маржевые суммы и Первоначальные маржевые суммы.</p> <p>Более того, использование термина «вариационная маржа» влечет необходимость прояснения отличий:</p> <p>(а) от «вариационной маржи», предусмотренной ст. 301 НК РФ («4. Для целей настоящей главы под вариационной маржей понимается сумма денежных средств, рассчитываемая организатором торговли или клиринговой организацией и уплачиваемая (получаемая) участниками срочных сделок в соответствии с установленными организаторами торговли и (или) клиринговыми организациями правилами».)</p> <p>(б) от понятия «вариационной маржи», используемого в действующих нормативно-правовых актах Банка России, например, в Положении ЦБР от 04.07.2011 № 372-П «О порядке бухгалтерского учета производных финансовых инструментов (периодический безвозвратный платеж, совершаемый одной стороной по договору, являющемуся производным финансовым инструментом, другой стороне в связи с изменением суммы денежных обязательств по указанному договору в результате ее корректировки в связи с изменением цен на базисный актив (значения базисного актива)).</p> <p>– Рассматриваем в качестве проблемы применительно к правовым основам маржирования, затронутым в Докладе Банка России, то обстоятельство, что на настоящий момент оба подхода к правовым конструкциям, призванным лечь в основу маржирования ПФИ без ЦК (титульное обеспечение и залоговое обеспечение), упираются в ограничения действующего законодательства, затрагивающие институты банкротства, залога и обеспечительного платежа. На наш взгляд, для эффективной работы любой из рассмотренных в докладе конструкций необходимо принятие специального нормативного регулирования, учитывающего особенности рынка ПФИ в целом, а также, в частности, специфику обмена маржирующими суммами. В качестве предпочтительного базового варианта рассматриваем институт обеспечительного платежа в рамках модели титульного обеспечения».</p>
		<p><b>Комментарии от АО «Альфа – Банк»:</b></p>
		<p>«Считаем необходимым применение такой правовой конструкции, которая позволит зачесть Начальную Маржу нарушившей стороны по ее обязательствам, а также изъять маржу ненарушившей стороны».</p>
		<p>«Стандартные условия договора об уплате маржевых сумм (CSA). Эта конструкция хорошо зарекомендовала себя в течение многих лет на западных рынках».</p>
		<p>«Считаем логичным использовать как базу «Договор о порядке уплаты плавающих маржевых сумм» и аналогичные приложения к Генеральным соглашениям. Дополнительно отметим, что европейское регулирование базируется на применимости ликвидационного неттинга в юрисдикциях контрагентов. В случае отсутствия независимого юридического заключения о применимости ликвидационного неттинга в соответствующей юрисдикции считаем правильным исключать заключенные деривативы из-под действия регулирования и предоставлять Сторонам право самостоятельно определять правила маржирования/необходимость обмениваться Начальной и Вариационной маржой».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		«ISDA».
		<b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b>
		«На наш взгляд, существующие в российском правовом поле юридические конструкции не позволяют надежно осуществлять механизм хранения и использования начальной маржи и вариационной маржи на внебиржевом рынке. Что касается главным образом вариационной маржи, то согласно установившейся деловой практике для нее главным образом используется соглашение о плавающей вариационной марже в рамках стандартной документации СПФИ (титульное обеспечение по модели плавающих маржевых сумм). Оно так же обладает недостатками в виде только денежного обеспечения и неясностями порядка налогообложения. В связи с этим необходима доработка российского законодательства, предшествующая введению обязательного маржирования внебиржевых ПФИ без ЦК».
		<b>Комментарии от АО «ВТБ Капитал»:</b>
		«Как уже говорилось выше, считаем, что в настоящее время ни одна из конструкций в полной мере не готова к использованию. В связи с этим, предлагаем отложить вопрос и доработать».
		<b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b>
		«Титульная. Т.к. позволяет оперативно управлять обеспечением».
		<b>Комментарии от ООО «Голдман Сакс Банк»:</b>
		«В дополнение с вводом в действие порядка обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, мы полагаем необходимым параллельно внести изменения в следующие нормативные документы Банка России:
		– Положение от 27.02.2017 № 579-П «О плане счетов бухгалтерского учета для кредитных организаций и порядке его применения» – в части определения порядка учета и выделения отдельных счетов для учета первоначальной и вариационной маржи и подходов к учету на внебалансе полученных обеспечений, размещенных у третьих лиц.
		– Положение от 26.03.2004 № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности» – в части оценки обслуживания долга, а также возможных признаков реструктуризации в отношении сумм первоначальной и вариационной маржи; оценки кредитного риска сумм первоначальной и вариационной маржи в случае, если проценты на них не начисляются; требований к обеспечению, применяемых в дальнейшем при расчете кредитного риска для обязательных нормативов и применения сниженных ставок требований к формированию резервов в отношении сумм первоначальной и вариационной маржи.
		– Инструкцию от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков» – в части расчета кредитного риска по производным финансовым инструментам и порядка применения маржевых сумм; порядка расчета риска в случаях, когда хранителем маржи является третье лицо; порядка расчета нормативов ликвидности и требований к обеспечению, в том числе размещенному у третьего лица.
		– Положение от 01.12.2017 № 507-П «Об обязательных резервах кредитных организаций» – в части порядка расчета резервируемых требований с учетом положения о сегрегации сумм полученной маржи».

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p> <p>«As discussed in our response to question 13 above, other major jurisdictions do not prescribe specific methods for posting Initial and Variation Margin, and we do not believe it would be beneficial for Russia to prescribe a specific method in its domestic laws. It would be desirable that the legislation retains flexibility in this regard and allows the industry bodies to develop standard documentation for those methods that the industry would deem appropriate at the relevant time.</p> <p>Having said that, we believe that it is important to ensure that irrespective of the legal methods for posting the Initial and/or Variation Margins the relevant BCBS-IOSCO principles are properly implemented in the legislation to allow for (a) proper segregation of the Initial Margin from the insolvency estate of the taker and (b) immediate availability of the Initial and Variation Margin to the taker upon default of the margin provider.</p> <p>While the use of pledge as a method for providing the Initial Margin should allow effective segregation of the posted collateral from the insolvency estate of the taker, we would recommend that at least the following changes are introduced into the legislation to disapply the following limitations on expedite liquidation of the assets provided as collateral in respect of financial agreements (as they are defined in the Russian Securities Market Law): (a) the minimal waiting period for liquidation of pledged assets, (b) the right of the pledger to seek judicial suspension for the liquidation of the pledged assets, (c) the suspension on liquidation of the pledged assets in insolvency of the pledger and (d) the subordination of the claims of the pledgee to the claims of the depositors of a pledger (where the pledger is a bank taking retail deposits).</p> <p>As for the title transfer as a method for posting Initial and Variation Margin, we believe that it may equally be used both for Initial and Variation Margin, but similarly to pledges, it will require certain amendments to the legislation to ensure (a) that the IM is segregated from the insolvency estate of the taker, and (b) that the wider range of eligible assets (and not only cash) can be effectively utilized for margining purposes. In particular, for the assets provided as collateral in respect of financial agreements (as they are defined in the Russian Securities Market Law) on the title-transfer basis the following changes are required: (a) to provide for segregated cash and securities accounts for holding collateral provided on the title transfer basis and (b) to establish the limitations on rights of use over these accounts for the recipient of the margin until the default of the relevant provider of the margin. Although such transfer of title with inherent limitations on use of transferred assets would be unusual for Russian legal system, we would expect it to be effective and enforceable if it is enshrined in law».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
18.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно развития в России услуг по расчету, подбору и переоценке обеспечения? Если имеются, изложите их подробно.	<p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«не испытываем потребности в подобных услугах».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Услуги по расчету, подбору и переоценке обеспечения могут быть востребованы в качестве дополнительного сервиса отдельными его участниками (такие услуги уже предлагает НРД и другие компании, оказывающие профессиональные услуги на финансовом рынке). Вместе с тем, такой сервис не должен рассматриваться в качестве обязательного для всех участников рынка.</p> <p>– Что касается стандартизации документации, необходимой для маржирования, то такой подход уместен при условии того, что участники рынка смогут выбрать подходящий для них режим маржирования (опциональность такого подхода), а также соответствия такой стандартизированной документации лучшим мировым практикам».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с возможностью передачи сервисов по расчету, подбору и переоценке обеспечения ПФИ без ЦК инфраструктурным организациям. С учетом накопленного им опыта по управлению залогами, НРД видится одним из основных кандидатов на предоставление таких услуг. Еще раз хотим подчеркнуть необходимость альтернативных от ПФИ с ЦК методик по расчету, подбору и переоценке обеспечения для ПФИ без ЦК».</p> <p><b>Комментарии от НКО АО НРД:</b></p> <p>«Работа НРД успешно ведется по направлениям деятельности, предоставляющим в совокупности полный объем сервисов посттрейдинга, эффективных для решения задач маржирования внебиржевых сделок с ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг».</p> <p>«Полагаем целесообразным рассмотреть вопрос об использовании инфраструктуры НРД для решения задачи обеспечения и обязательного маржирования внебиржевых сделок с ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг».</p>
19.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно стандартизации документации, необходимой для маржирования? Если имеются, изложите их подробно.	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«Представляется, что целесообразно установить стандартной документацией порядок маржирования, при этом управление обеспечением (расчет, переоценка) для минимизации риска злоупотребления целесообразно закрепить за третьей стороной».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«целесообразна модификация с сохранением юридической структуры в целом».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Согласны с перечнем стандартной документации для целей маржирования».</p> <p><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»):</b></p> <p>«ISDA has published a series of Regulatory Margin Self-Disclosure Letters<sup>1</sup> («SDLs») intended to assist market participants with the exchange of the necessary information to determine if, and when, their trading relationship will become subject to regulatory margin requirements for non-cleared derivatives. If useful to the industry, ISDA is open to producing an SDL for the Bank of Russia's requirements for the margining of NCC derivatives, which could include both the counterparty category and the threshold level relevant to the associated group».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
20.	<p>Считаете ли Вы обозначенные в настоящей главе специальные правила для регулирования трансграничных сделок оптимальными? Если нет, просьба указать, почему и, при возможности, предложить альтернативные варианты.</p>	<p><b>Комментарии от ПАО «Банк «Санкт-Петербург» (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«При заключении сделок с иностранными контрагентами, как правило, используется Рамочное соглашение ISDA с дополнением о кредитной поддержке. В связи с чем, предлагается исключить необходимость маржирования по российской конструкции по сделкам с иностранными юридическими лицами».</p> <p><b>Комментарии от Банка ГПБ (АО) (представлены СРО НФА):</b></p> <p>«да. Целесообразно привести перечень государств указанных таблице 6 документа. В целях снижения возможностей регуляторного арбитража предлагаем придерживаться требований документа БКБН d317 в части покрываемых обязательным маржированием видов сделок, контрагентов и пороговых значений для поэтапной имплементации данных регуляторных требований».</p> <p><b>Комментарии от АРБ:</b></p> <p>«Регулирование трансграничных сделок, на наш взгляд, должно стать предметом более детального анализа в отдельном докладе Банка России для общественных консультаций или ином документе регулятора. В частности, до настоящего времени окончательно из предоставленного для изучения Доклада не следует, какие пороги и дисконты применимы к каждой из сторон трансграничной сделки (в том числе с учетом особенностей маржирования/учета сделок хеджирования), как условия о «внутригрупповых» сделках будут применяться к трансграничным сделкам, будет ли возложена обязанность по маржированию сделок на иностранное лицо, которое в соответствии с его личным законом не обязано маржировать сделки.</p> <p>– Не понятно конкретное применение исключения из российского обязательного маржирования договоров, в отношении обязательств с иностранной организацией.</p> <p>– Из текста Доклада не совсем ясно, будут ли применяться нормы российского регулирования о маржировании к сделкам между российским юридическим лицом и иностранным юридическим лицом, в том случае если, хотя законодательство места учреждения последнего и предусматривает обязательное маржирование, само это иностранное юридическое лицо освобождено от обязанности внесения маржи.</p> <p>Мы благодарим ДРФР Банка России за разъяснения, предоставленные на заседании Комитета, о том, что российские требования о маржировании к такому иностранному юридическому лицу применяться не будут. Мы были бы также признательны, если в процессе разработки проектов нормативных актов это разъяснение также было отражено.</p> <p>– Необходимо вставить исключения из правил о маржировании при заключении договора с субъектом, находящимся в стране, которая не признана как применяющая ликвидационный неттинг».</p> <p><b>Комментарии от «ACI Russia – The Financial Market Association»:</b></p> <p>«Считаем предложенные специальные правила для регулирования трансграничных сделок оптимальными, при условии динамического пересмотра и гармонизации правил маржирования, применяемых в РФ с правилами основных иностранных контрагентов для исключения трансграничного регуляторного арбитража и предпосылок для сегментации рынка ПФИ без ЦК».</p> <p><b>Комментарии от ПАО Банк «ФК Открытие»:</b></p> <p>«Да».</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p data-bbox="467 280 1431 342"><b>Комментарии от «The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA)»:</b></p> <p data-bbox="467 360 1431 645">«We commend the CBR for recognizing the risks that can occur where there is insufficient uniformity in the international derivatives markets in terms of implementation timeframes and approaches to regulation of mandatory margining of non-centrally cleared OTC derivatives transactions. We wholeheartedly agree that special rules should apply for the regulation of cross-border transactions and that attention should be paid to timing of entry into force, harmonized definitions and the possibility for recognition of equivalence of foreign regulatory regimes. As mentioned, this is particularly important for the FX market due to the very high volume of FX transactions and significant extent of such transactions being executed by market participants across geographical borders.</p> <p data-bbox="467 663 1431 853">We agree with the CBR's proposed approach to equivalence outlined in Chapter 7 of the Consultation Paper and also suggest that the measure for equivalence be on the basis of comparability in outcomes with the BCBS-IOSCO Standards.<sup>7</sup> Given that margin rules for non-centrally cleared OTC derivatives have now been finalized in key jurisdictions around the world, we urge the CBR to take action expeditiously, in drawing up the list of foreign states, as referenced in Chapter 7».</p> <p data-bbox="467 871 1431 902"><b>Комментарии от «The International Swaps and Derivatives Association («ISDA»)»:</b></p> <p data-bbox="467 920 1431 1171">«ISDA supports the proposal that mandatory margining requirements will not apply to derivatives contracts which are cleared through a foreign central counterparty. We strongly support the proposed position to allow both the foreign entity and the Russian entity to comply with the margining rules of the jurisdiction of the foreign entity which has been recognized by the Bank of Russia. We would encourage the Bank of Russia to recognize all other G20 jurisdictions which have finalized their corresponding regulations, providing sufficient notice (i.e. six months) in advance of the relevant compliance date in order to avoid uncertainty or the necessity for firm-specific changes to technology builds.</p> <p data-bbox="467 1189 1431 1760">We request that additional specificity be provided with respect to the primary condition for application of the proposed cross-border rules, i.e., «If according to the lex societatis of a foreign entity, it is subject to a mandatory margining requirement», including the treatment of trades entered into by foreign branches (both a Russian branch of a foreign entity and a branch subject to margin requirements based on the location of its branch rather than its home office), application to trades that are subject to margin requirements because of the location of a guarantor rather than the counterparty, and application to foreign consolidated subsidiaries under U.S. rules (i.e., a legal entity might be subject to U.S. requirements based on its U.S. registration status and U.S. ownership rather than the rules of the jurisdiction in which it is incorporated). Specifically, we suggest that the proposed approach to the treatment of cross-border transactions should apply to derivatives transactions entered into by a foreign entity through one of its branches, such that the margin regulations applicable in the location of the branch may apply, regardless of whether the foreign entity is domiciled or maintains its head office in a jurisdiction which is specified on the list established by the Bank of Russia. Similarly, we suggest the application of the cross-border rules should be allowed in each of the circumstances described above in which an entity is subject to margin regulations for reasons other than its primary domicile.</p> <p data-bbox="467 1778 1431 2029">With respect to being «subject to a mandatory margining requirement» for the purpose of the proposed cross-border rules, we interpret that if the lex societatis of the counterparty is on the Bank of Russia's list, then that counterparty is automatically considered «subject to a mandatory margining requirement», without the need to analyze whether that individual counterparty must comply with any particular requirements under the margin regulations of that jurisdiction. A clarification on this point from the Bank of Russia would be a useful inclusion to the regulations to eliminate ambiguity and avoid divergent interpretations and implementations».</p>







