



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



**ДЕКАБРЬ
2016**

**Итоговый
доклад**

**О ПОЭТАПНОМ ВВЕДЕНИИ
ТРЕБОВАНИЯ ОБ ОБЯЗАТЕЛЬНОМ
ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ КЛИРИНГЕ
В ОТНОШЕНИИ
СТАНДАРТИЗИРОВАННЫХ
ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ**

МОСКВА

Содержание

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ	2
ВВЕДЕНИЕ	3
Ключевые положения по введению обязательного централизованного клиринга стандартизированных внебиржевых ПФИ.....	4
РАЗДЕЛ А. ПЕРЕВОД СТАНДАРТИЗИРОВАННЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ	5
А.1. Внебиржевые ПФИ, подлежащие обязательному централизованному клирингу	6
А.2. Категории участников внебиржевого рынка ПФИ, на которых распространяется требование об обязательном централизованном клиринге	10
А.2.1. Категоризация участников внебиржевого рынка ПФИ по субъектному составу.....	10
А.2.2. Дополнительный критерий категоризации в зависимости от объема заключаемых внебиржевых ПФИ.....	11
А.3. Исключения из общего требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ	13
А.3.1. Внутригрупповые ПФИ	13
А.3.2. ПФИ с отдельными субъектами.....	13
А.4. Механизм перевода стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг	14
А.4.1. Правовая конструкция, опосредующая перевод сделки на централизованный клиринг	14
А.4.2. Стандартизация документации, опосредующей процедуру перевода ПФИ на централизованный клиринг.....	18
РАЗДЕЛ Б. НЕОБХОДИМОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ, НЕ ПЕРЕВЕДЕННЫХ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ	20
РАЗДЕЛ В. ОТЧЕТНОСТЬ В РЕПОЗИТАРИЙ ПРИ ПЕРЕВОДЕ СТАНДАРТИЗИРОВАННЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ	21

ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ СОКРАЩЕНИЯ

- BCBS – Базельский комитет по банковскому надзору (Basel Committee on Banking Supervision)
- BIS – Банк международных расчетов (Bank for International Settlements)
- ICMA – Международная ассоциация по фондовому рынку (International Capital Market Association)
- IOSCO – Международная организация комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions)
- ISDA – Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association)
- FSB – Комитет финансовой стабильности (Financial Stability Board)
- G20 – Группа двадцати
- CFTC – Комиссия по торговле товарными фьючерсами США (U.S. Commodity Futures Trading Commission)
- ESMA – Европейское управление по ценным бумагам и финансовым рынкам (European Securities and Markets Authority)
- HKMA – Управление денежным обращением Гонконга (Hong Kong Monetary Authority)
- MAS – Денежно-кредитное управление Сингапура (Monetary Authority of Singapore)
- SFC – Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (Securities and Futures Commission)
- EMIR – Регламент (ЕС) Европейского Парламента и Совета №648/2012 от 4.07.2012 о внебиржевых деривативах, центральных контрагентах и репозиториях (European Market Infrastructure Regulation)
- RTS – регуляторный технический стандарт (Regulatory Technical Standard)
- Dodd-Frank Act – Закон Додда-Франка о реформировании Уолл-стрит и защите прав потребителей (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)
- FX Forward – валютный форвард (forex forward)
- FX Swap – валютный своп (forex swap)
- IRS – своп на процентную ставку (interest rate swap)
- OIS – своп на индекс overnight (overnight index swap)
- CDS – кредитно-дефолтный своп (credit default swap)
- RUB – российский рубль
- USD – доллар США
- EUR – евро
- HKD – гонконгский доллар
- JPY – японская йена
- ЦК – центральный контрагент
- ПФИ – производный финансовый инструмент
- НКЦ – АО Банк «Национальный Клиринговый Центр»
- МСФО – Международные стандарты финансовой отчетности
- ГК РФ – Гражданский кодекс Российской Федерации
- НК РФ – Налоговый кодекс Российской Федерации
- Закон о банках – Федеральный закон от 2.12.1990 №395–1 «О банках и банковской деятельности»
- Закон о Банке России – Федеральный закон от 10.07.2002 №86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»
- Закон о клиринге – Федеральный закон от 7.02.2011 №7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»
- Закон о рынке ценных бумаг – Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
- Закон об организованных торгах – Федеральный закон от 21.11.2011 №325-ФЗ «Об организованных торгах»
- Указание о предоставлении информации в репозитарий – Указание Банка России от 16.08.2016 №4104-У «О видах договоров, заключенных не на организованных торгах, информация о которых предоставляется в репозитарий, лицах, предоставляющих в репозитарий информацию о таких договорах, порядке, составе, форме и сроках предоставления ими информации в репозитарий, дополнительных требованиях к порядку ведения репозитарием реестра договоров, порядке и сроках предоставления информации репозитарием, а также порядке, составе, форме и сроках предоставления репозитарием в Банк России реестра договоров».

ВВЕДЕНИЕ

В ответ на вызовы, продиктованные финансовым кризисом 2008 г., главами государств G20 было достигнуто соглашение в отношении базовых направлений реформирования внебиржевого рынка ПФИ в целях повышения стабильности финансового рынка¹, в том числе в части необходимости:

- осуществления централизованного клиринга стандартизированных внебиржевых ПФИ;
- предоставления информации о внебиржевых ПФИ в репозитории;
- заключения стандартизированных внебиржевых ПФИ на бирже или через электронные торговые площадки²;
- установления повышенных требований по покрытию капиталом рисков по внебиржевым ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг;
- установления маржинальных требований по внебиржевым ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг.

Согласно информации, представленной в отчете FSB³ по состоянию на конец июня 2016 г., в большинстве стран – членов FSB (в том числе в Австралии, ЕС, Индии, Китае, Корее, США, Японии) вступило в силу требование об обязательном централизованном клиринге.

Целью издания первоначальной редакции доклада, которая была опубликована 1.07.2016 (далее – Первоначальная редакция доклада), являлось вынесение на широкое общественное обсуждение с участниками финансового рынка подходов по реализации принятых Россией в рамках G20 обязательств в части поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ.

Представленные для общественного обсуждения подходы были основаны на анализе текущего состояния российского рынка ПФИ и опыте соответствующих изменений регулирования в США, ЕС и Азиатском регионе (Сингапур, Гонконг) с учетом рекомендаций и стандартов, разработанных международной организацией IOSCO, а также международной ассоциацией ISDA.

Настоящая редакция доклада содержит позицию Банка России по обозначенным в Первоначальной редакции доклада вопросам и итоговые подходы Банка России к введению обязательного централизованного клиринга стандартизированных внебиржевых ПФИ с учетом проведенных очных консультаций с представителями профессионального сообщества, а также направленных до 15.09.2016 комментариев и предложений на электронный адрес svc_derivatives@cbr.ru.

Итоги общественного обсуждения Первоначальной редакции доклада были рассмотрены на Совете по производным финансовым инструментам (СПФИ)⁴.

На основе настоящей редакции доклада будут подготовлены проекты соответствующих нормативных актов Банка России.

¹ *Leaders' Statement, The Pittsburgh Summit, September 24–25, 2009. https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Pittsburgh_Declaration_0.pdf; Leaders' Statement, The Cannes Summit, Cannes November 4, 2011, <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111-104-en.html>.*

² *В случаях, где использование электронной торговой площадки применимо.*

³ *OTC Derivatives Market Reforms, Eleventh Progress Report on Implementation, Financial Stability Board, August 2016. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/OTC-Derivatives-Market-Reforms-Eleventh-Progress-Report.pdf>.*

⁴ *СПФИ был создан для целей выработки стратегии развития рынка ПФИ по инициативе трех ассоциаций: Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальной финансовой ассоциации (НФА). См. подробнее: <http://www.spfi.info/>.*

Ключевые положения по введению обязательного централизованного клиринга стандартизированных внебиржевых ПФИ

В настоящем докладе содержатся следующие позиции Банка России в части подходов к реализации решений, принятых G20, о переводе стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг:

1. Ограничение перечня стандартизированных внебиржевых ПФИ, подлежащих централизованному клирингу, следующими ПФИ на процентную ставку (IRS):

- overnight index swap, номинированный в рублях, на сроки от 1 недели до 1 года;
- basis swap, номинированный в рублях, на сроки от 1 недели до 5 лет;
- fixed-to-floating swap, номинированный в рублях, на сроки от 1 недели до 5 лет.

2. Поэтапное введение требования об обязательном централизованном клиринге в зависимости от категории участников финансового рынка, заключающих стандартизированные внебиржевые ПФИ.

3. Установление следующих категорий участников:

- **Категория 1** (требование об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ вводится с 1.01.2018). Кредитные организации, профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также организации, имеющие лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.
- **Категория 2** (требование об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ вводится с 1.01.2019). Иные учрежденные в Российской Федерации участники внебиржевого рынка ПФИ, входящие в группу, которой превышено пороговое значение (30 млрд руб.) по свопам на процентную ставку, номинированным в рублях или иной иностранной валюте (single currency IRS).

4. Введение требования об обязательном централизованном клиринге только для сделок, заключенных между российскими участниками рынка.

5. Исключение из требования об обязательном централизованном клиринге устанавливается для внутригрупповых ПФИ, а также ПФИ с отдельными субъектами.

6. Закрепление для целей перевода стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг возможности использования как правовой конструкции, предусмотренной частью 12 статьи 4 Закона о клиринге (novation), так и конструкции открытой оферты (open-offer system).

7. Закрепление обязательности перевода сделки на централизованный клиринг не позднее дня заключения первоначальной сделки (режим «Т0»), при использовании правовой конструкции, предусмотренной частью 12 статьи 4 Закона о клиринге (novation), предполагающей заключение первоначальной сделки между сторонами.

8. Закрепление подхода, в соответствии с которым информация о стандартизированных внебиржевых ПФИ, переведенных на централизованный клиринг, представляется в репозитарий только самим ЦК.

РАЗДЕЛ А. ПЕРЕВОД СТАНДАРТИЗИРОВАННЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ

Предложения, изложенные в докладе, были сформированы на основании анализа передовых международных практик и основываются на необходимости создания надлежащей регуляторной среды, обеспечивающей преобладание экономических стимулов над административными для целей перевода стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг.

Зарубежные регуляторы среди наиболее важных причин, обосновывающих целесообразность использования системы клиринга с участием ЦК в сравнении с традиционной системой двусторонних сделок, выделяют следующие¹:

- снижение системных рисков на финансовом рынке, являющееся следствием сокращения количества двусторонних сделок между крупными участниками финансового рынка (предотвращение «эффекта домино»);

- снижение кредитного риска участников рынка, достигаемое за счет его перераспределения на ЦК, который отвечает повышенным требованиям к системе управления рисками;

- повышение эффективности неттинга за счет увеличения количества вовлеченных участников и применения клиринга, что в свою очередь должно приводить к снижению требуемого объема обеспечения и, как следствие, к снижению издержек и увеличению ликвидности на рынке;

- повышение эффективности управления рисками и обеспечением за счет использования стандартизированных механизмов с учетом

предполагаемого внедрения требования о маржировании внебиржевых ПФИ.

С учетом специфики российского банковского регулирования и проведенных общественных консультаций можно также отметить следующее влияние централизованного клиринга на расчет обязательных нормативов:

- снижение нагрузки на капитал банков по внебиржевым ПФИ в связи с тем, что в расчет риска изменения стоимости кредитного требования в результате ухудшения кредитного качества контрагента не включаются внебиржевые ПФИ, проводимые с участием ЦК²;

- возможное повышение значений показателя краткосрочной ликвидности в связи с тем, что перевод стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг позволит кредитным организациям включать указанные ПФИ в величину нетто-оттока (притока) в расчет показателя краткосрочной ликвидности и соответствующего норматива (с учетом ряда ограничений)³.

При внедрении требования о централизованном клиринге возрастает роль и качество системы управления рисками ЦК.

В настоящее время с учетом изменений, внесенных в Закон о клиринге Федеральным законом от 29.12.2015 № 403-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», создана нормативная база, позволяющая обеспечить надлежащее функционирование ЦК с учетом международных принципов⁴, в первую очередь в отношении его системы управления рисками.

¹ Например, см. *Market Practice and Regulatory Policy*, ICMA. <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/frequently-asked-questions-on-repo/27-what-does-a-ccp-do-what-are-the-pros-and-cons/>; *The Role of Central Counterparties*, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/rolecentralcounterparties200707en.pdf?734973e95c26ba824f205887f53c819c>.

² Пункт 2 приложения 8 к Инструкции Банка России от 3.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков».

³ Пункты 3.5.2 и 4.8 Положения Банка России от 3.12.2015 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III»)».

⁴ *Principles for financial market infrastructure*, CPSS-IOSCO, 2012 <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

Комментарии к Разделу А с учетом проведенных консультаций.

Участниками рынка отмечается, что для обеспечения экономической привлекательности централизованного клиринга необходимо, чтобы размер процентной ставки, начисляемой на депонированное у ЦК обеспечение, соответствовал рыночному уровню. По мнению Банка России, должен быть соблюден баланс между рисками ЦК, которые он несет при инвестировании депонированного обеспечения, и размером соответствующих процентных ставок. Размер ставок может корректироваться в зависимости от складывающейся ситуации на финансовом рынке, с учетом параметров системы риск-менеджмента ЦК.

В комментариях к докладу, поступивших в Банк России, отмечается также, что введение обязательного централизованного клиринга для внебиржевых ПФИ приведет к увеличению концентрации рисков участников рынка на ЦК, что может отразиться на соблюдении банками норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6). Банком России данный аспект будет учтен при внесении изменений в соответствующее регулирование.

В части основных потенциальных препятствий для перевода внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг участниками рынка отмечаются:

а) отсутствие признания российского ЦК за рубежом, что может привести к необоснованному удвоению регуляторной нагрузки в тех случаях, когда соблюдение российских требований об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ не засчитывается в качестве соблюдения аналогичных требований в иностранной юрисдикции;

б) отсутствие гармонизации российских и зарубежных правил в части категорий ПФИ, подлежащих обязательному централизованному клирингу, что может привести к регуляторному арбитражу;

в) операционная неготовность некоторых участников рынка к соблюдению нового регулирования в сжатые сроки.

Банком России при подготовке настоящей редакции доклада были учтены перечислен-

ные препятствия посредством сужения перечня инструментов, на которые на первом и втором этапах будет распространяться требование об обязательном централизованном клиринге, исключения из соответствующего требования трансграничных ПФИ, а также установления рациональных сроков, позволяющих привести необходимые системы в соответствие с новым регулированием.

А.1. Внебиржевые ПФИ, подлежащие обязательному централизованному клирингу

Согласно рекомендациям IOSCO подход, используемый регулирующим органом при определении отдельных категорий/видов ПФИ для целей введения в отношении таких сделок требования об обязательном централизованном клиринге, может быть основан на следующих принципах:

– принцип «снизу-вверх» (bottom-up) – закрепляется перечень тех ПФИ, которые уже принимаются на клиринг авторизованным или признанным ЦК;

– принцип «сверху-вниз» (top-down) – регулятор самостоятельно определяет перечень ПФИ, подлежащих обязательному централизованному клирингу, при этом отсутствуют ЦК, получившие авторизацию на клиринг таких ПФИ.

Банком России будет закреплена первоначальный перечень инструментов, в отношении которых будет установлено требование об обязательном централизованном клиринге, на основе принципа «снизу-вверх».

При выборе данного принципа в качестве основы для целей определения видов ПФИ, подлежащих централизованному клирингу, Банком России были приняты критерии, содержащиеся в докладе FSB «Имплементация реформ внебиржевого рынка деривативов»⁵, в части наличия ЦК, осуществляющего клиринг в данной категории внебиржевых ПФИ, а также способности ЦК к обработке ожидаемого объема сделок и управлению рисками, возникающими

⁵ Recommendation 5, FSB's report «Implementing OTC derivatives market reforms», 2010. <http://www.fsb.org/2010/10/fsb-report-on-implementing-otc-derivatives-market-reforms/>.

Таблица 1

**Международная практика по введению требований
об обязательном централизованном клиринге**

EMIR* (EU)		Dodd-Frank Act** (USA)		Consultation paper*** (Hong Kong)
Деривативы на процентную ставку (IR)	Кредитные деривативы (CD)	Деривативы на процентную ставку (IR)	Кредитные деривативы (CD)	Деривативы на процентную ставку (IR)
Basis swap (EUR, GBP, JPY, USD начиная с 21.06.2016)	Index CDS (начиная с 9.02.2017)	Basis swap (EUR, GBP, JPY, USD начиная с 9.09.2013)	Index CDS	Basis swap (HKD, EUR, GBP, JPY, USD начиная с 1.07.2017)
Fixed-to-float swap (EUR, GBP, JPY, USD начиная с 21.06.2016; NOK, PLN, SEK начиная с 9.02.2017)		Fixed-to-float swap (EUR, GBP, JPY, USD начиная с 9.09.2013)		Fixed-to-float swap (HKD, EUR, GBP, JPY, USD начиная с 1.07.2017)
Forward rate agreement (EUR, GBP, USD начиная с 21.06.2016)		Forward rate agreement (EUR, GBP, USD начиная с 9.09.2013)		

* Информация представлена на официальном сайте ESMA (<https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/otc-derivatives-and-clearing-obligation>).

** Информация представлена на официальном сайте CFTC (<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@otherif/documents/1fdocs/clearingrequirementcharts.pdf>).

*** Consultations and further consultation on introducing mandatory clearing and expanding mandatory reporting, the HKMA, SFC, 2016. [http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press release/2016/Consultation_Conclusions_eng.pdf](http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press%20release/2016/Consultation_Conclusions_eng.pdf).

в связи с клирингом в соответствующей категории внебиржевых ПФИ.

НКЦ, являющийся национальным системно значимым ЦК⁶, в настоящее время предлагает к переводу на централизованный клиринг ПФИ на процентную ставку и валютные ПФИ⁷.

Во избежание регуляторного арбитража Банк России исходит из необходимости синхронизации этапов внедрения централизованного клиринга, в том числе в части инструментов, с иными юрисдикциями.

В международной практике⁸, как правило, ПФИ, подлежащими централизованному клирингу на первом этапе, являются ПФИ на процентную ставку. Также в некоторых юрис-

дикциях на начальных этапах предлагается осуществлять клиринг в отношении некоторых кредитных ПФИ, в частности CDS. На примере отдельных юрисдикций в таблице 1 представлена информация по ПФИ, в отношении которых действует требование об обязательном централизованном клиринге на период до конца 2017 года (или планируется его вступление в силу).

Данный подход обусловлен в том числе тем, что ПФИ на процентную ставку являются наиболее востребованными на международном финансовом рынке (рис. 1).

Данные, полученные на основании репозитарной отчетности, свидетельствуют о том, что в настоящее время российский рынок ПФИ на процентную ставку находится в процессе становления. Однако указанные инструменты представляют потенциальный интерес как для кредитных организаций, так и для иных участников финансового рынка и в сравнении с иными ПФИ требуют незначительного покрытия капиталом рисков, связанных с ПФИ на процентную ставку.

В условиях недостатка активных участников финансового рынка и неоднородности участников по кредитному качеству Банк России полагает, что концентрация внебиржевых ПФИ на процентную ставку на ЦК, обладающего высоким уровнем кредитоспособности и определенной степенью стандартизации торгуемых инструментов, позволит повысить ликвидность

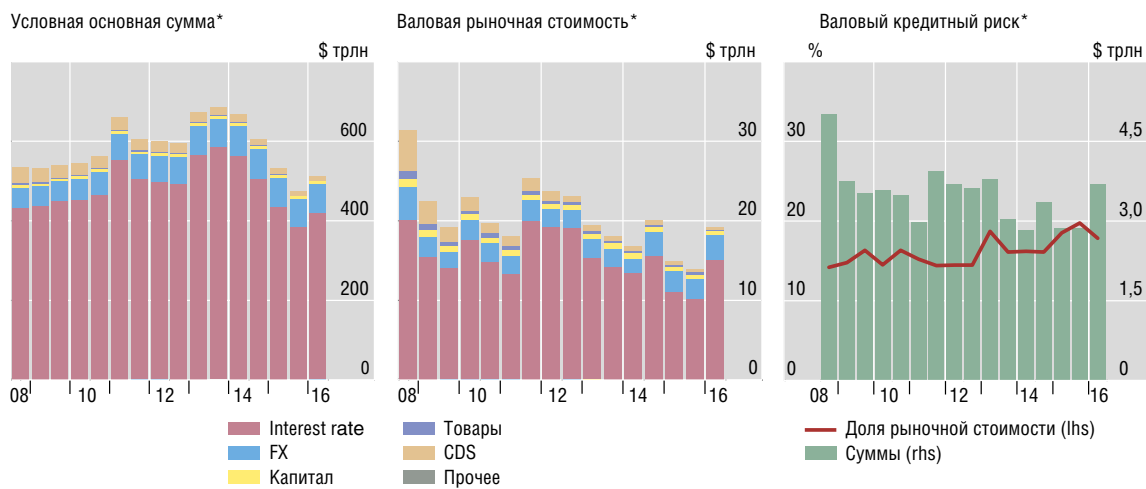
⁶ По результатам анализа деятельности всех действующих в России инфраструктурных организаций финансового рынка Банк России признал НКЦ национальным системно значимым центральным контрагентом на основании Указания Банка России от 25.07.2014 № 3341-У «О признании инфраструктурных организаций финансового рынка системно значимыми». Информация об инфраструктурных организациях финансового рынка, в отношении которых Банком России принято решение о признании их системно значимыми, опубликована на официальном сайте Банка России (http://www.cbr.ru/analytics/default.aspx?Prtid=fin_stab&ch=ITM_6542#CheckedItem).

⁷ Информация представлена на официальном сайте НКЦ (<http://www.nkcbank.ru/viewCatalog.do?menuKey=275>).

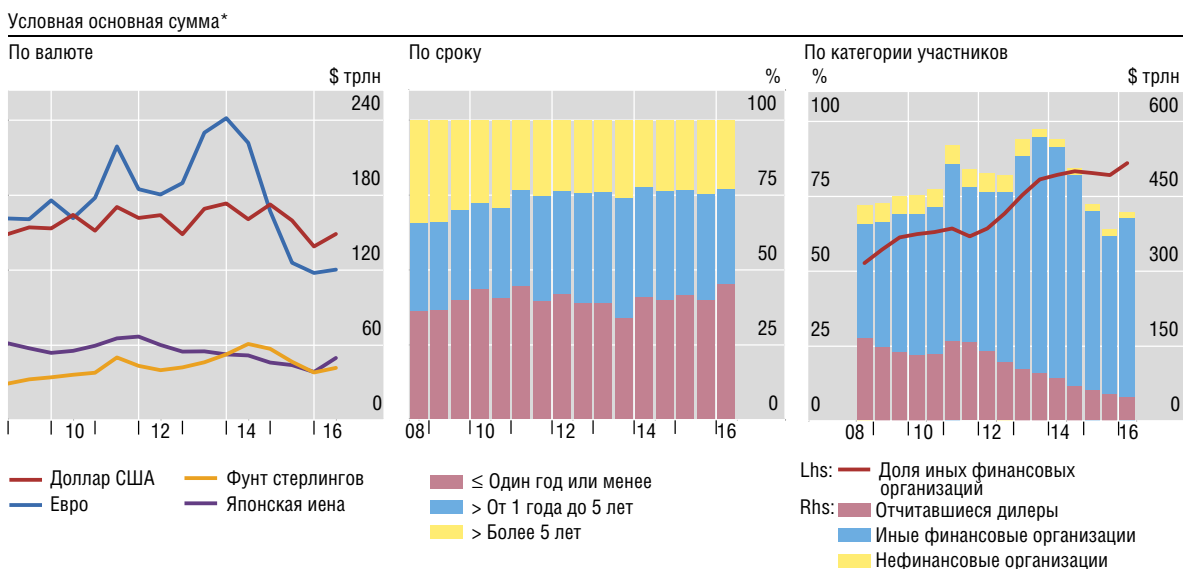
⁸ Например, см. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf, http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@newsroom/documents/file/federalregister112_812.pdf, http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2015/20_150_930e7a1.pdf.

Рисунок 1

Международный рынок внебиржевых ПФИ



Внебиржевые ПФИ на процентную ставку



* По состоянию на конец первого полугодия. Суммы, номинированные в валютах, отличных от доллара США, конвертированы в доллары США по курсу, действовавшему на отчетную дату.

Примечание. Графики представлены в статистике, опубликованной Банком международных расчетов (BIS) по внебиржевым деривативам по состоянию на II квартал 2016 года. Statistical release «OTC derivatives statistics at end-June 2016», Monetary and Economic Department, BIS, November 2016. http://www.bis.org/publ/otc_hy1611.pdf.

С более подробной статистической информацией по внебиржевым деривативам можно ознакомиться на официальном сайте BIS (<http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>).

соответствующего сегмента финансового рынка.

С учетом обозначенных подходов, международного опыта по внедрению требования об обязательном централизованном клиринге, специфики российского рынка ПФИ на процентную ставку первоначально на уровне нормативного акта Банка России, в целях выделения ПФИ, подлежащих централизованному клирингу, будет закреплен перечень, включающий отдель-

ные свопы на процентную ставку (interest rate swaps, IRS). При этом требование об обязательном централизованном клиринге будет распространено только на стандартизированные ПФИ, заключаемые на условиях генерального соглашения (единого договора) или представляющие собой отдельный договор, не являющийся частью смешанного договора (например, смешанным будет кредитный договор, неотъемлемой частью которого является IRS).

Таблица 2

Параметры базовых свопов на процентную ставку (basis swap)

Валюта	Плавающая процентная ставка	Срок	Постоянная номинальная сумма
RUB	MOSPRIME	от 1 недели до 5 лет	да

Таблица 3

Параметры свопов «фиксированная ставка на плавающую ставку» (fixed-to-floating swap)

Валюта	Плавающая процентная ставка	Срок	Постоянная номинальная сумма
RUB	MOSPRIME	от 1 недели до 5 лет	да

Таблица 4

Параметры свопов на индекс овернайт (overnight index swap)

Валюта	Плавающая процентная ставка	Срок	Постоянная номинальная сумма
RUB	RUONIA	от 1 недели до 1 года	да

Для целей настоящего доклада под IRS понимаются внебиржевые ПФИ, согласно условиям которых:

– стороны договорились периодически и (или) одновременно уплачивать друг другу денежные суммы в зависимости от изменения процентной ставки;

– денежные суммы должны рассчитываться в соответствии с:

- единой номинальной суммой;
- согласованными сторонами плавающими процентными ставками или фиксированной и плавающей процентными ставками.

В перечень IRS, подлежащих централизованному клирингу, будут включены следующие свопы:

– basis swap, соответствующий параметрам, предусмотренным в таблице 2. При этом для целей настоящего доклада под basis swap понимается IRS, согласно условиям которого:

- первая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате второй стороне, с учетом номинальной суммы и плавающей процентной ставки;
- вторая сторона рассчитывает денежную сумму в той же валюте, что и первая сторона, подлежащую выплате первой стороне, с учетом номинальной суммы и иной плавающей процентной ставки;

– fixed-to-floating swap, соответствующий параметрам, предусмотренным в таблице 3. При этом для целей настоящего доклада под fixed-to-floating swap понимается IRS, согласно условиям которого:

- первая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате второй стороне, с учетом номинальной суммы и фиксированной процентной ставки;
- вторая сторона рассчитывает денежную сумму, подлежащую выплате первой стороне, с учетом номинальной суммы и плавающей процентной ставки.

– overnight index swap, соответствующий параметрам, предусмотренным в таблице 4. При этом для целей настоящего доклада под overnight index swap понимается fixed-to-floating swap, для которого плавающая процентная ставка рассчитывается на основе overnight interest rate index.

С учетом международной практики и рекомендаций IOSCO⁹ Банком России будет введено требование об обязательном централизованном клиринге только в отношении сделок, которые были заключены после одного из следующих случаев:

⁹ Principles for financial market infrastructure, CPSS-IOSCO, 2012. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

а) вступление в силу требования об обязательном централизованном клиринге в отношении таких сделок;

б) превышение порогового значения таких сделок после вступления в силу требования об обязательном централизованном клиринге (в случае сделок, одной из сторон которых является участник, отнесенный к Категории 2).

По мере развития института централизованного клиринга и совершенствования технологических систем ЦК Банком России может быть расширена линейка инструментов, подлежащих обязательному централизованному клирингу, с учетом синхронизации регулирования с иностранными юрисдикциями и статусом признания, как минимум, одного российского ЦК за рубежом.

Комментарии к Разделу А.1 с учетом проведенных консультаций

Большинство комментаторов Первоначальной редакции доклада в целом позитивно отреагировали на предложение Банка России о том, что в первую очередь обязательному централизованному клирингу будут подлежать только процентные свопы (IRS). При этом у участников финансового рынка возникли вопросы в отношении того, какие инструменты понимать под стандартизированными и будут ли новые требования распространяться на свопы с опциональностью исполнения (свопционы) и кросс-валютные сделки. Для целей определения стандартизованности ПФИ Банком России предлагается использовать следующие критерии:

– соответствие ПФИ условиям, которые будут установлены Банком России исходя из сложившейся договорной практики;

– заключение ПФИ на условиях генерального соглашения (единого договора) или представляющих собой отдельный договор, не являющийся частью смешанного договора.

По мнению Банка России, свопционы и иные инструменты с нестандартными параметрами, осложняющими расчеты риска для ЦК, не должны подлежать обязательному централизованному клирингу. При этом следует отметить, что сроки инструментов также являются критерием стандартизации. Сроки ПФИ, указанные в таб-

лицах 2, 3 и 4, по мнению Банка России, отражают практику сделок, сложившуюся в настоящее время на российском финансовом рынке.

Первоначальная редакция доклада содержала предложение относительно последующего расширения перечня инструментов, на которые распространяется требование об обязательном централизованном клиринге, за счет отдельных валютных ПФИ (FX Forward, FX Swap). Данное предложение не нашло поддержки у участников финансового рынка, прежде всего в связи с отсутствием достаточной международной практики по централизованному клирингу подобных инструментов и вероятностью возникновения регуляторного арбитража в отсутствие требования об обязательном централизованном клиринге валютных ПФИ в иных юрисдикциях, который может оказать негативное влияние на ликвидность российского рынка ПФИ.

Участников финансового рынка интересовали также последствия несоблюдения требования об обязательном централизованном клиринге. Предполагается применение следующих стандартных мер за несоблюдение требований законодательства:

– направление предписания об устранении допущенного правонарушения;

– административная ответственность в случае неисполнения предписания.

А.2. Категории участников внебиржевого рынка ПФИ, на которых распространяется требование об обязательном централизованном клиринге

А.2.1. Категоризация участников внебиржевого рынка ПФИ по субъектному составу

В ходе консультаций участниками финансового рынка была поддержана поэтапность введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ, в том числе в зависимости от категории участников внебиржевого рынка ПФИ. Данный подход будет использован Банком России.

Таблица 5

**Структура поэтапного введения Банком России требования
об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ**

Этап	Классификация ПФИ в зависимости от категории сторон		ПФИ на процентную ставку
	Сторона 1	Сторона 2	Overnight index swap, Basis swap, Fixed-to-floating swap
1 этап	Категория 1	Категория 1	1.01.2018
2 этап	Категория 1	Категория 2	1.01.2019

Предполагается выделение двух категорий участников:

Категория 1. Кредитные организации и профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также организации, имеющие лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

Категория 2. Иные организации – участники внебиржевого рынка ПФИ. К указанной категории относятся организации, учрежденные в Российской Федерации, заключающие стандартизированные ПФИ на внебиржевом рынке и не относящиеся к Категории 1.

А.2.2. Дополнительный критерий категоризации в зависимости от объема заключаемых внебиржевых ПФИ

Для участников финансового рынка, отнесенных к Категории 2, Банком России будет введено требование об обязательном централизованном клиринге только при достижении определенного порогового значения. Организация может быть отнесена к Категории 2 при достижении группой¹⁰, в которую она входит, установленного Банком России соответствующего размера совокупной номинальной стоимости внебиржевых свопов на процентную ставку

(IRS) в размере 30 млрд руб. (далее – Пороговое значение)¹¹.

Пороговое значение рассчитывается по открытым позициям группы по свопам на процентную ставку, номинированным в рублях или иной иностранной валюте (single currency IRS), по состоянию на конец квартала в течение трех кварталов подряд. При достижении Порогового значения организация подлежит отнесению к Категории 2 и, соответственно, к ней становится применимо требование об обязательном централизованном клиринге с первого дня месяца, следующего за последним из трех кварталов, в которых было достигнуто Пороговое значение.

В случае, когда организация (группа, в которую она входит) после превышения Порогового значения в течение трех кварталов подряд не превышает соответствующего Порогового значения (по состоянию на конец каждого квартала), требование об обязательном централизованном клиринге прекращает распространяться на внебиржевые ПФИ, соответствующие параметрам, указанным в Таблицах 2, 3 и 4, заключенные таким участником с первого дня месяца, следующего за последним из трех кварталов.

При использовании данного подхода у каждой из сторон сделки должна быть достоверная информация о категории контрагента, а также о превышении/непревышении контрагентом Порогового значения для целей принятия реше-

¹⁰ Для целей настоящего Раздела А.2.2 в качестве признака «группы» будет использована категория «контроль», раскрытая в МСФО 10 «Консолидированная финансовая отчетность».

¹¹ К расчету принимаются все внебиржевые ПФИ, в том числе ПФИ, заключенные между лицами, входящими в одну группу (при этом каждый ПФИ принимается к расчету однократно).

ния о необходимости заведения внебиржевой сделки на централизованный клиринг.

В качестве оптимального механизма, позволяющего контрагентам своевременно получать указанную информацию, представляется обмен такой информацией контрагентами на основании разработанной саморегулируемой организацией стандартной формы уведомления, который стороны будут осуществлять в момент заключения сделки. Примером реализации данного подхода является разработанная ISDA Форма для классификации участников рынка в рамках EMIR¹². При этом, по мнению Банка России, участники финансового рынка не должны нести ответственность за представление своими контрагентами ложных или некорректных заверений в отношении достижения Порогового значения.

Структура поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ в зависимости от категории участников с учетом Порогового значения приведена в Таблице 5.

Комментарии к Разделу А.2 с учетом проведенных консультаций

Банком России получены предложения о повышении Порогового значения для Категории 2 с 10 до 30–50 млрд рублей. Данные предложения обосновывались прежде всего тем, что введение обязательного централизованного клиринга для сделок российских корпораций реального сектора экономики, не являющихся в достаточной степени активными пользователями внебиржевых ПФИ и действующими участниками централизованного клиринга, создаст для них дополнительную финансовую нагрузку и может сделать менее востребованным хеджирование рисков такими корпорациями за счет внебиржевых ПФИ. Банк России, учитывая данные предложения, в настоящем докладе скорректировал подход к расчету Порогового значения и его размерам:

- а) пороговое значение было увеличено;
- б) пороговое значение рассчитывается по группе, в которую входит соответствующая организация.

Указанный подход позволит провести более взвешенную оценку степени концентрации рисков, возникающих у организации в связи с заключением внебиржевых ПФИ. Согласно Указанию о предоставлении информации в репозитарий с 1.11.2016 был расширен круг субъектов, представляющих информацию о внебиржевых ПФИ в репозитарий. После сбора достаточного количества статистических данных репозитарием Банком России может быть скорректирован подход к расчету Порогового значения и его размерам.

В процессе консультаций участниками финансового рынка также поднимался вопрос о целесообразности введения Порогового значения (верхнего предела) по общей сумме внебиржевых ПФИ одного участника клиринга, которых ЦК может допустить к клирингу во избежание принятия ЦК чрезмерного риска на отдельных участников клиринга. После дополнительного анализа Банком России планируется установить возможность для ЦК устанавливать во внутренних правилах ограничения по принятию в клиринг сверхкрупных стандартизированных внебиржевых ПФИ, подлежащих обязательному централизованному клирингу, с исключением для требования о централизованном клиринге в случае отказа ЦК принять сделку в клиринг по соответствующему основанию.

Особый интерес у участников финансового рынка вызвал вопрос о применении требования об обязательном централизованном клиринге к стандартизированным внебиржевым ПФИ, одной из сторон которых является организация – резидент иностранного государства. Во избежание удвоения регуляторной нагрузки на иностранных контрагентов российских участников финансового рынка и сохранения ликвидности на российском рынке Банк России не планирует распространять требование об обязательном централизованном клиринге на организации, являющиеся резидентами иностранного государства, до окончательного прояснения перспектив взаимного признания ЦК между Россией и иностранными государствами.

¹² EMIR Classification Letter, ISDA, 13 July 2015. <https://assets.isda.org/media/1bbeae9d-2/c222ed2b.doc>.

А.3. Исключения из общего требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ

Банком России будут установлены следующие исключения из общего требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ:

1. Внутригрупповые ПФИ.
2. ПФИ с отдельными субъектами.

А.3.1. Внутригрупповые ПФИ

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

Целесообразность отнесения Внутригрупповых сделок к исключениям из общего требования об обязательном централизованном клиринге признается в большинстве юрисдикций.

В российском правовом поле для целей применения исключения по основанию «Внутригрупповые ПФИ» будет закреплена необходимость одновременного соблюдения следующих критериев:

а) контрагенты по ПФИ должны отвечать признакам, позволяющим отнести данных лиц к категории «группы» для целей централизованного клиринга. В качестве признака «группы» предлагается использовать категорию «контроль», раскрытую в МСФО 10 «Консолидированная финансовая отчетность»;

б) деятельность контрагентов по ПФИ предполагает наличие полной консолидации финансовой отчетности, формируемой в соответствии с МСФО¹³;

в) контрагенты по ПФИ до заключения сделки направили в Банк России уведомление о применении исключения для Внутригрупповых ПФИ по форме, установленной Банком России.

А.3.2. ПФИ с отдельными субъектами

К данной категории будут отнесены ПФИ с Банком России, Российской Федерацией, субъектами Российской Федерации и муниципальными образованиями.

Комментарии к Разделу А.3 с учетом проведенных консультаций

Исключение Внутригрупповых ПФИ из общего требования об обязательном централизованном клиринге было положительным образом воспринято комментирующими Первоначальную редакцию доклада. При этом в Банк России были направлены предложения о применении соответствующего исключения также в отношении организаций, которые не составляют финансовую отчетность в соответствии с МСФО, но которые могли бы быть объединены в одну консолидированную группу, руководствуясь подходами, изложенными в МСФО. С учетом того, что настоящий доклад исходит из неприменения требования об обязательном централизованном клиринге в отношении трансграничных ПФИ, а также того, что требование о составлении консолидированной финансовой отчетности, согласно Федеральному закону от 27.07.2010 №208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности», применяется к достаточно широкому кругу участников финансового рынка, Банк России не считает целесообразным изменять в данной части подход, изложенный в Первоначальной редакции доклада. При этом Банком России в настоящем докладе учтено замечание о нецелесообразности требования о наличии утвержденных в рамках группы единых подходов к организации системы управления рисками для целей применения исключения к Внутригрупповым ПФИ.

В части полученных рекомендаций о дополнении перечня особых субъектов, к которым не будет применяться требование об обязательном централизованном клиринге, международными финансовыми организациями, иностранными центральными банками и иными иностранными публичными образованиями, полагаем необходимым подтвердить, что в рамках регулирования на ближайшую перспективу ПФИ с любыми иностранными субъектами бу-

¹³ В соответствии с пунктом 2 Международного стандарта финансовой отчетности (IFRS) 10 «Консолидированная финансовая отчетность» (введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 28.12.2015 №217н).

дут выведены за периметр требования об обязательном централизованном клиринге.

Во избежание споров в правоприменительной практике вопрос об исключении хеджирующих ПФИ при расчете Порогового значения и (или) неприменении к таким ПФИ требования об обязательном централизованном клиринге будет рассмотрен позднее после выработки четких критериев для отнесения ПФИ к категории хеджирующих. Данное решение обусловлено отсутствием на сегодняшний день единого концептуального мнения профессионального сообщества в отношении определения хеджирующих ПФИ.

А.4. Механизм перевода стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг

Для надлежащей реализации процедуры перевода стандартизированных внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг необходимо наличие правовой определенности в отношении механизма такого перевода, в том числе для случаев непрямого клиринга¹⁴, включая вопросы определения правовой конструкции, опосредующей перевод сделки на централизованный клиринг, а также стандартизации соответствующей документации.

Для указанных целей под переводом сделки на централизованный клиринг понимается:

- процедура, включающая в себя прекращение обязательства между сторонами первоначальной сделки и возникновение между каждой из сторон первоначальной сделки и ЦК нового обязательства, предусматривающего тот же предмет и способ исполнения, что и первоначальное обязательство (рис. 2);
- процедура, предполагающая, что ЦК становится контрагентом каждой из сторон сделки автоматически в момент согласования условий такой сделки сторонами. В данном случае первоначальной сделки не возникает (рис. 3).

Пояснения к Рисунку 2:

- 1 – первоначальная сделка, заключенная между Сторонами А и Б (далее – сделка (1));
- 2 – Стороны направляют адресные заявки ЦК либо по соглашению сторон направляется общая заявка только одной из сторон;
- 3 – ЦК проводит мэтчинг заявок;
- 4 – заключаются две сделки: между ЦК и каждой из сторон А и В, одновременно прекращается первоначальная сделка (1).

Пояснения к Рисунку 3:

- 1 – стороны первоначально согласовали условия, на которых готовы заключить сделку;
- 2 – каждая из сторон направляет адресную заявку ЦК;
- 3 – ЦК проводит мэтчинг заявок;
- 4 – заключаются две сделки: между ЦК и каждой из сторон А и В.

А.4.1. Правовая конструкция, опосредующая перевод сделки на централизованный клиринг

В Принципах для инфраструктуры финансового рынка, разработанных CPSS-IOSCO¹⁵, относительно правовой конструкции, положенной в основу процедуры перевода сделки на централизованный клиринг, закреплено, что ЦК становится стороной сделок с контрагентами по первоначальной сделке путем новации (novation), системы открытого предложения (open-offer system) или аналогичной правовой конструкции¹⁶. Первые две конструкции наиболее распространены в международной практике. В то же время необходимо учитывать, что отдельные элементы указанных правовых конструкций могут различаться в зависимости от юрисдикции.

В международной практике применение вышеописанных конструкций для перевода сделок на централизованный клиринг также может происходить с использованием электронных платформ, позволяющих заключать сделки

¹⁴ Под непрямым клирингом в целях доклада понимается клиринг, осуществляемый ЦК в отношении ПФИ, одна или обе стороны которого не являются участниками клиринга. Такой ПФИ именуется клиентским ПФИ.

¹⁵ Principles for financial market infrastructure, CPSS-IOSCO, 2012. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

¹⁶ Principles for financial market infrastructure, CPSS-IOSCO, 2012, стр. 9. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

Рисунок 2

Процедура перевода сделки на централизованный клиринг

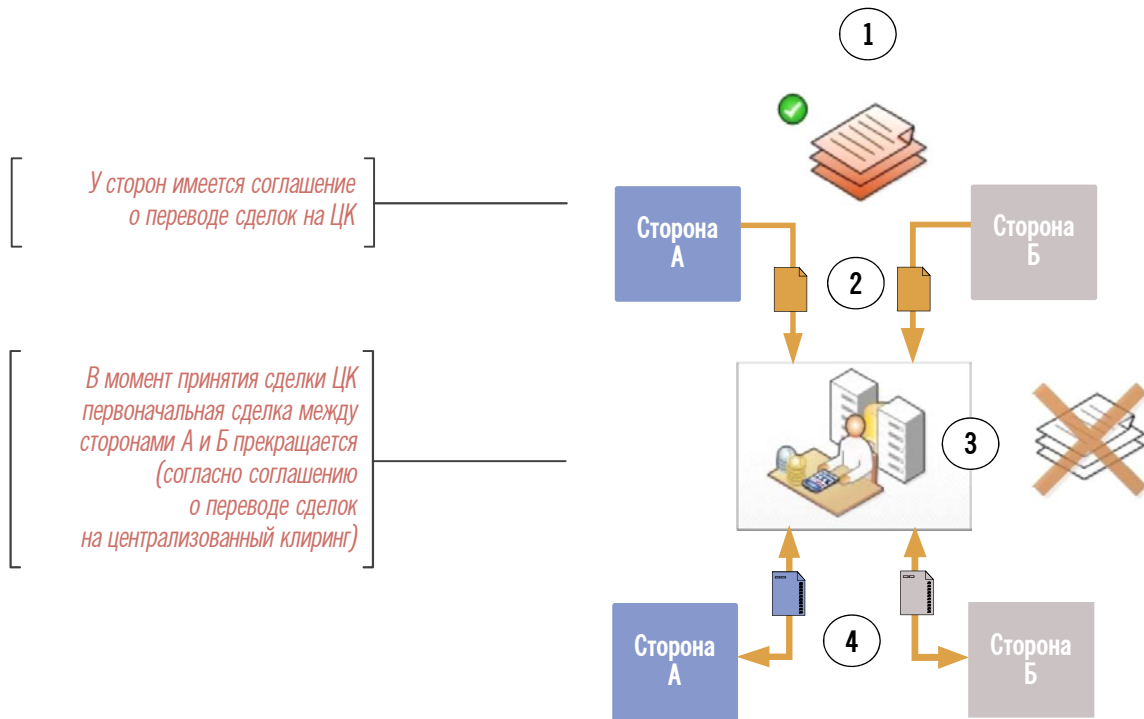
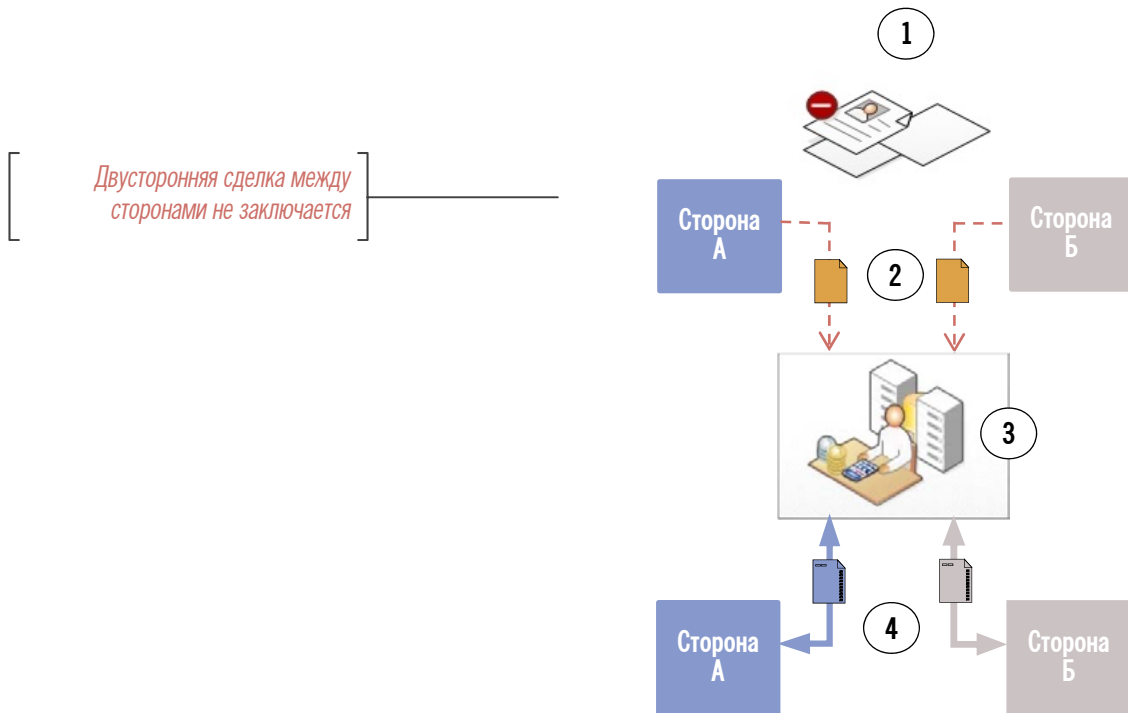


Рисунок 3

Процедура перевода сделки на централизованный клиринг



в электронном виде. В настоящее время Банком России ведется работа по формированию концепции функционирования аналогичных организаций, в том числе в целях реализации возможности перевода сделок на централизованный клиринг.

А.4.1.1. Перевод сделки на централизованный клиринг посредством правовой конструкции, предусмотренной Законом о клиринге (непоименованная правовая конструкция – novation)

В международной практике понятие новации шире, чем в российском праве¹⁷, так как данной конструкцией охватывается, в том числе замена договора несколькими новыми договорами, при этом субъектный состав таких договоров может не совпадать с первоначальным договором.

Одновременно следует отметить, что в российском законодательстве для перевода сделки на централизованный клиринг закреплена конструкция непоименованного договора, схожая с конструкцией новации (novation), используемой в международной практике.

Согласно части 12 статьи 4 Закона о клиринге правила клиринга могут предусматривать случаи, в которых обязательство, существующее между сторонами договора, заключенного не с ЦК, прекращается путем замены новым обязательством каждой из сторон указанного договора и ЦК. При этом вновь возникающее обязательство должно предусматривать тот же предмет и способ исполнения, что и договор, заключенный не с ЦК.

При этом необходимо учитывать, что при использовании конструкции, предполагающей заключение первоначальной сделки между сторонами, перевод такой сделки на централизованный клиринг должен быть осуществлен не позднее дня ее заключения (режим «Т0»).

В связи с неисполнением требования о своевременном переводе сделки на централизованный клиринг возможно наступление административно-правовых последствий. При этом

такое неисполнение не должно являться основанием для признания сделки недействительной.

Полагаем, что для надлежащего функционирования рассматриваемой правовой конструкции необходимо создание условий, обеспечивающих достижение следующего правового эффекта:

- факт заключения соглашения сторон о переводе первоначальной сделки на централизованный клиринг автоматически не приводит к прекращению первоначальной сделки;

- моментом прекращения первоначальной сделки и заключения двух новых сделок между каждой из сторон первоначальной сделки и ЦК является момент направления ЦК в адрес сторон первоначальной сделки уведомления о принятии такой сделки на централизованный клиринг. При этом заявка, направленная уполномоченной стороной, может быть рассмотрена в качестве оферты, а уведомление, направленное ЦК, – акцепта;

- в случае неполучения сторонами первоначальной сделки уведомления о приеме сделки на централизованный клиринг по общему правилу первоначальная сделка не прекращается. Иное может быть предусмотрено соглашением сторон;

- признание недействительным соглашения сторон о переводе первоначальной сделки на централизованный клиринг не должно приводить к восстановлению первоначальной сделки;

- обязательства сторон по сделкам, заключенным между каждой из сторон первоначальной сделки и ЦК, не должны зависеть от обязательств, вытекающих из первоначальной сделки и соглашения сторон о переводе первоначальной сделки на централизованный клиринг, в результате чего недействительность обязательств из такой сделки и/или такого соглашения не должна влиять на действительность обязательств, вытекающих из сделок,

¹⁷ С точки зрения российского права (статья 414 ГК РФ) определяющими критериями новации, как способа прекращения обязательства, являются идентичность сторон первоначальной и заменяющей сделки, наличие перехода к новому виду обязательства.

Рисунок 4



заключенных между каждой из сторон первоначальной сделки и ЦК¹⁸.

А.4.1.2. Перевод сделки на централизованный клиринг посредством открытой оферты

В международной практике система открытого предложения представляет собой правовую конструкцию, предполагающую автоматическое включение ЦК в сделку как только покупатель и продавец договариваются о ее условиях^{19, 20}.

Полагаем, что правовая конструкция, предусмотренная частью 1 статьи 19 Закона об ор-

ганизованных торгах²¹, используемая на организованных торгах, может быть воспринята для перевода внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг как аналог системы открытого предложения при условии, что заявки на заключение сделок будут содержать информацию о контрагенте ЦК по «противоположно направленной» сделке.

А.4.1.3. Перевод на централизованный клиринг ПФИ при непрямом клиринге

Особенности взаимодействия участников при непрямом клиринге представлены на Рисунке 4.

В международной практике распространенными моделями взаимодействия участников клиринга и клиентов участников клиринга при переводе клиентской сделки на централизованный клиринг являются: агентская модель

¹⁸ Схожий подход имеет место, например, в Германии. Для достижения описанного правового эффекта используется конструкция «абстрактной новации» («Abstrakte Novation»), прямо предусмотренной, например, правилами клиринга Eurex Clearing AG (http://www.eurexchange.com/blob/exchange-de/4188-139212/115098/50/data/clearing_conditions_de.pdf_ab-2014_02_10.pdf). См. подробнее: Philipp J. Gergen, *Rechtsfragen der Regulierung außerbörslicher derivativer Finanzinstrumente*. S. 67-68.

¹⁹ *Principles for financial market infrastructure, CPSS-IOSCO, 2012*, стр. 9. <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

²⁰ В рамках российского права оферта и акцепт в соответствии со статьями 432, 435, 438 ГК РФ представляют собой не более чем способ заключения договора, не предусматривающий механизм для автоматического вступления в сделку третьей стороны (ЦК).

²¹ Согласно части 1 статьи 19 Закона об организованных торгах, если иное не предусмотрено данным Федеральным законом, ЦК заключает договор с каждым из участников торгов, соответствие зарегистрированных разнонаправленных заявок которых друг другу установлено организатором торгов. При этом подача ЦК заявки не требуется, а каждый из указанных договоров считается заключенным в момент фиксации организатором торгов соответствия заявок друг другу путем внесения записи о заключении договоров с ЦК в реестр договоров.

(agency model) и модель «зеркальной» сделки (principal-to-principal model)²².

Первая модель используется, например, в США, Канаде и других юрисдикциях²³ и предполагает, что по результатам перевода сделки на централизованный клиринг участник клиринга в отношениях с ЦК не является самостоятельной стороной по сделке, а выступает в качестве агента клиента, а также в качестве гаранта его обязательств по сделке перед ЦК.

Вторая модель – модель «зеркальной» сделки – распространена в странах ЕС (Англия, Австрия и другие)²⁴ и предполагает, что по результатам перевода сделки у участника клиринга возникают две симметричные сделки: 1) первая сделка между участником клиринга и клиентом участника клиринга (содержит условия первоначальной сделки); 2) вторая сделка между участником клиринга и ЦК (содержит зеркальную позицию участника клиринга относительно первой сделки).

С учетом изложенного полагаем, что наиболее приемлемой моделью для реализации перевода клиентских сделок на централизованный клиринг в рамках российского правового поля и сложившейся бизнес-практики является модель «зеркальной» сделки.

При этом в части российского регулирования полагаем, что механизм, предусмотренный пунктом 12 статьи 4 Закона о клиринге, не предполагает возможности его распространения на случаи перевода клиентской сделки на централизованный клиринг. Данный вывод основан на том, что согласно норме в качестве стороны нового обязательства, возникшего после перевода сделки на централизованный клиринг, может выступать только сторона первоначальной сделки. Таким образом, для целей перевода клиентской сделки на централизованной клиринг действующие положения указанной статьи не предусматривают возможности использования комиссионной модели (статья 990 ГК РФ) взаимодействия участника клиринга и клиента

участника клиринга. В то же время для указанной цели структурирование взаимоотношений на основе модели поручения (статья 971 ГК РФ) также недопустимо в силу необходимости исключения кредитного риска ЦК на лиц, не являющихся участниками клиринга, что отражено в пункте 1 статьи 3 Закона о клиринге.

С учетом изложенного полагаем, что действующие положения пункта 12 статьи 4 Закона о клиринге требуют доработки в части распространения данных положений на случаи перевода клиентской сделки на централизованный клиринг посредством непоименованной правовой конструкции – novation. При этом перевод клиентской сделки на централизованный клиринг посредством открытой оферты реализуем уже в рамках действующего законодательства.

А.4.2. Стандартизация документации, опосредующей процедуру перевода ПФИ на централизованный клиринг

Полагаем, что для перевода сделки на централизованный клиринг при активном участии саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка должна быть разработана соответствующая стандартная документация:

- в части договоров, опосредующих правоотношения сторон по переводу отдельных сделок на централизованный клиринг;
- в части договоров и иной документации, опосредующих правоотношения между участником клиринга и клиентом участника клиринга в связи с переводом клиентской сделки на централизованный клиринг.

Комментарии к Разделу А.4 с учетом проведенных консультаций

Принявшие участие в комментировании Первоначальной редакции доклада положительно отнеслись к предложению Банка России по нормативному закреплению обеих правовых конструкций перевода сделок на централизованный клиринг, поскольку это дает больше гибкости при структурировании сделок. При этом участниками финансового рынка были отмечены существенные аспекты, которые будут учтены при разработке соответствующего регулирования, включая:

²² При этом нужно отметить, что в некоторых юрисдикциях используются обе модели.

²³ Опубликовано на официальном сайте ISDA по адресу: http://www.isda.org/docproj/stat_of_clear_fcm.html.

²⁴ Опубликовано на официальном сайте ISDA по адресу: http://www.isda.org/docproj/stat_of_clearing_members_reliance.html.

– требования, которые будут предъявляться к взаимоотношениям между участником клиринга и клиентом при непрямом клиринге;

– механизм заведения обеспечения на ЦК при непрямом клиринге;

– применимость ликвидационного неттинга к сделкам, изначально заключенным на основании генерального соглашения (единого договора), часть из которых переведена на централизованный клиринг, а часть нет.

РАЗДЕЛ Б. НЕОБХОДИМОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ, НЕ ПЕРЕВЕДЕННЫХ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ

С учетом международных стандартов и методических рекомендаций, включая положения Базеля III¹, разработанного BCBS, а также маржевых требований для внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг², разработанных BCBS совместно с IOSCO, Банком России рассматривается возможность установления в отношении внебиржевых ПФИ, не заведенных на централизованный клиринг, требований в части использования обеспечения.

Конкретные предложения будут представлены для обсуждения в рамках отдельного доклада Банка России для общественных консультаций.

Комментарии к Разделу Б с учетом проведенных консультаций

В рамках консультаций участниками финансового рынка высказывались предложения об исключении из требования об обязательном централизованном клиринге тех ПФИ, по которым предоставлено надлежащее обеспечение. По мнению Банка России, согласно общему правилу, внебиржевые ПФИ, не заведенные на централизованный клиринг, должны быть обеспечены (стороны должны произвести обмен маржевыми платежами), что соответствует действующей международной практике. При этом для стандартизированных внебиржевых ПФИ централизованный клиринг рассматривается как первостепенный механизм минимизации рисков, что соответствует договоренностям, достигнутым в 2009 г. на саммите G20 в Питтсбурге. В тех случаях, где централизованный клиринг инструмента технически возможен и не влечет за собой чрезмерный риск для ЦК, обеспечение не должно являться альтернативой централизованному клирингу.

¹ *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, BCBS, 2011. <http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>.*

² *Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, BCBS, Board of the IOSCO, 2015. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.pdf>.*

РАЗДЕЛ В. ОТЧЕТНОСТЬ В РЕПОЗИТАРИЙ ПРИ ПЕРЕВОДЕ СТАНДАРТИЗИРОВАННЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ ПФИ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ

Настоящий раздел содержит позицию Банка России по вопросам представления в репозитарий информации о стандартизированных внебиржевых ПФИ в случаях, когда такие ПФИ были переведены на централизованный клиринг.

Анализ законодательства зарубежных стран свидетельствует об отсутствии исключения в части представления информации в репозитарий для сделок, в отношении которых осуществлен перевод на централизованный клиринг.

Так, например, во исполнение решения G20 в части предоставления информации о стандартизированных внебиржевых ПФИ в репозитарий в статье 9 EMIR¹ закреплены следующие обязанности:

– контрагенты и ЦК обязаны обеспечивать представление в репозитарий информации о заключенном ими ПФИ, а также о его изменении или прекращении. Информация о заключенном ПФИ должна быть представлена в репозитарий не позднее рабочего дня, следующего за днем его заключения, изменения или прекращения;

– контрагенты или ЦК, к которым применяется обязанность по предоставлению в репозитарий информации о ПФИ, имеют право делегировать полномочия по представлению информации о таком ПФИ иному лицу;

– контрагенты или ЦК обязаны обеспечить предоставление информации о ПФИ без дублирования.

В Итоговом отчете ESMA от 13.11.2015 «Обзор регулирования и внедрения технических стандартов отчетности в соответствии со ста-

тей 9 EMIR»² указывается, что в случае, когда заключенный договор был переведен на централизованный клиринг, в репозитарий необходимо предоставить информацию как о прекращении указанного договора, так и о заключении новых договоров с участием ЦК.

Dodd-Frank Act³ также содержит положения о необходимости представления в уполномоченный репозитарий (swap data repository) информации о каждом своп-договоре (прошедшем или не прошедшем процедуру клиринга). В случае, когда своп-договор прошел процедуру клиринга, информация о таком договоре предоставляется в репозитарий в режиме «реального времени» в соответствии с секцией 727 Dodd-Frank Act. Dodd-Frank Act не содержит прямого указания о том, кто должен представлять в репозитарий информацию о своп-договоре, который прошел процедуру клиринга. При этом устанавливается требование о представлении информации в репозитарий в одностороннем порядке. Таким образом, указанным документом косвенно предусмотрен альтернативный подход по представлению информации в репозитарий, то есть по согласованию сторон – контрагентом либо ЦК.

Необходимо отметить, что действующая редакция пункта 1 статьи 15.8 Закона о рынке ценных бумаг позволяет Банку России определять перечень лиц, обязанных представлять информацию в репозитарий. Таким образом, действующее законодательство позволяет обеспечить представление информации о стандартизированных внебиржевых ПФИ в репозитарий, в том числе в случае их перевода на централизованный клиринг как контрагентом, так и ЦК, в слу-

¹ Статья 9 Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648&from=EN>.

² Final Report – Review of the Regulatory and Implementing Technical Standards on reporting under Article 9 of EMIR, ESMA/2015/1645. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1645_-_final_report_emir_article_9_rts_its.pdf

³ Документ доступен по адресу: <https://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>

чае закрепления соответствующей обязанности в нормативном акте Банка России.

Кроме того, необходимо принимать во внимание существующую в зарубежной практике тенденцию, в соответствии с которой информация о стандартизированном внебиржевом ПФИ предоставляется в репозиторий в одностороннем порядке.

С учетом полученных положительных комментариев к соответствующему предложению, содержащемуся в Первоначальной редакции доклада, Банком России будет нормативно закреплён подход, согласно которому информация о стандартизированных внебиржевых ПФИ, переведенных на централизованный клиринг,

Рисунок 5

Представление информации в репозиторий в случае перевода сделки на централизованный клиринг посредством конструкции, описанной в Разделе А.4.1.1 (novation)

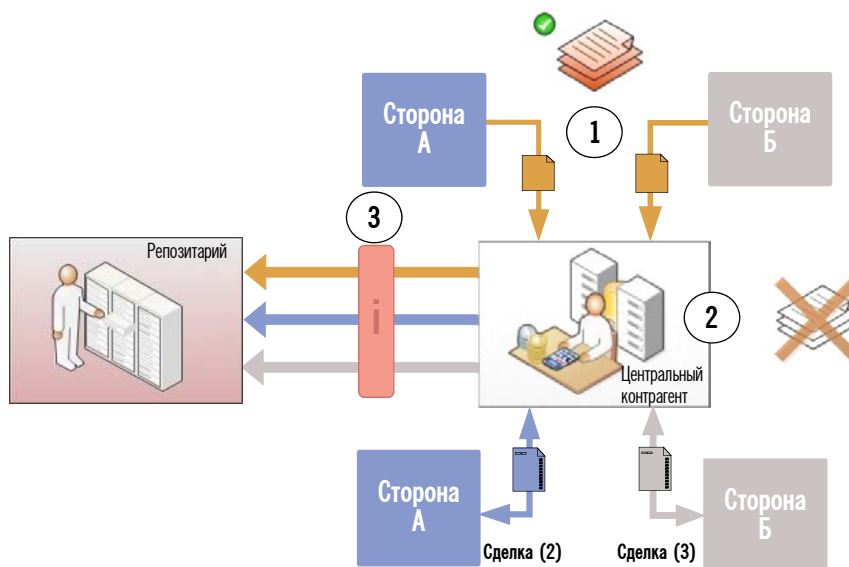
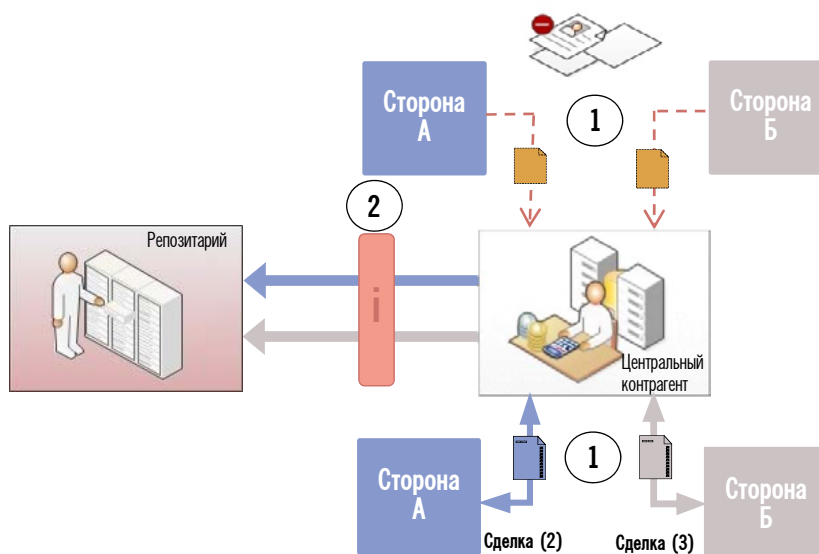


Рисунок 6

Представление информации в репозиторий в случае перевода сделки на централизованный клиринг посредством конструкции, описанной в Разделе А.4.1.2 (open-offer system)



представляется в репозитарий ЦК в одностороннем порядке⁴ (рис. 5, 6).

Представление информации в репозитарий в случае перевода сделки на централизованный клиринг посредством конструкции, описанной в Разделе А.4.1.1 доклада (novation).

Пояснения к Рисунку 5:

1 – заключение первоначальной сделки между сторонами А и Б (далее – сделка (1));

2 – перевод сделки (1) на централизованный клиринг (прекращение сделки (1) и одновременное заключение двух сделок (2) и (3) между ЦК и сторонами А и В соответственно);

3 – представление ЦК информации в репозитарий о заключении и прекращении сделки (1), заключении сделок (2) и (3).

Представление информации в репозитарий в случае перевода сделки на централизованный клиринг посредством конструкции, описанной в Разделе А.4.1.2 доклада (open-offer system).

Пояснения к Рисунку 6:

1 – заключение сделок (2) и (3) между ЦК и контрагентами А и Б соответственно;

2 – предоставление ЦК информации в репозитарий о заключении сделок (2) и (3).

Комментарии к Разделу В с учетом проведенных консультаций

В Банк России поступил вопрос об ответственности ЦК в случае нарушения им требования по предоставлению информации в репозитарий. В случае введения на нормативном уровне обязательства ЦК передавать информацию о ПФИ в репозитарий в одностороннем порядке ЦК будет нести ответственность за нарушение указанного обязательства в соответствии с действующим административным законодательством.

⁴ В случае если сделка, подлежащая переводу на централизованный клиринг, не была принята ЦК, стороны такой сделки обязаны представить информацию о факте заключения такой сделки в репозитарий самостоятельно в порядке, предусмотренном Указанием о предоставлении информации в репозитарий.

