

РЫНОК

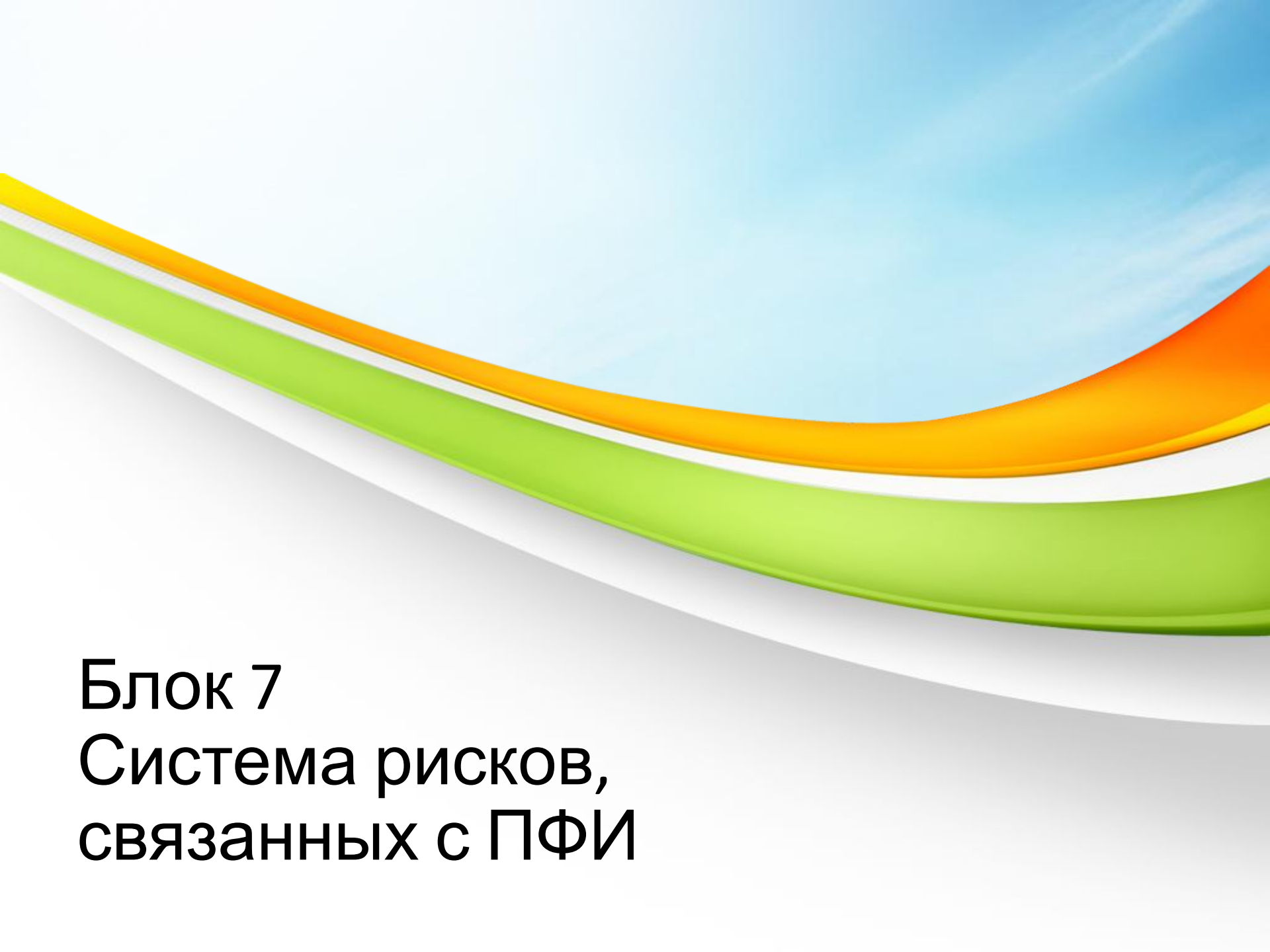
производных финансовых инструментов в РФ

Регулирование,
учет,
налогообложение

Татьяна Сафонова

ноябрь 2017





Блок 7
Система рисков,
связанных с ПФИ

Обычные и специфические риски ПФИ (1/11). Понятие риска

Риск — экономическая категория, проявляющаяся, в том числе, в деятельности предприятия, связанная с формированием его доходов и финансовых результатов и измеряемая возможными денежными потерями

Риск характеризуется следующими факторами:

- Неопределенность: случайный характер события, определяющий, какой из возможных исходов реализуется на практике
- наличие альтернативных решений
- потенциальная возможность определения вероятности исходов и ожидаемых результатов
- возможность получения убытков
- вероятность получения дополнительной прибыли и т. п.

Обычные и специфические риски ПФИ (2/11).

Классификация



Обычные и специфические риски ПФИ (3/11). Виды рисков

- кредитный риск
- страновой риск
- рыночный риск
- фондовый риск
- валютный риск
- процентный риск
- риск ликвидности
- операционный риск
- правовой риск
- репутационный риск
- стратегический риск

*Письмо Банка России N 70-Т от 23 июня 2004 года
«О типичных банковских рисках»*

Обычные и специфические риски ПФИ (4/11). Упражнение

Определите, какие риски, на Ваш взгляд, имеют наибольшее значение для ПФИ, а какие более присущи рынкам базовых активов? Распределите их в соответствии с приведенной таблицей

Риски: *кредитный риск, страновой риск, рыночный риск, риск ликвидности, операционный риск, правовой риск, стратегический риск*

Риски, относящиеся к базовым активам	Риски ПФИ

Обычные и специфические риски ПФИ (5/11).

Упражнение

Обычные риски

- кредитный риск
- страновой риск
- рыночный риск
- риск ликвидности
- операционный риск
- правовой риск
- стратегический риск



Специфические риски ПФИ

- кредитный риск
- рыночный риск
- риск ликвидности
- правовой риск
- стратегический риск

Обычные и специфические риски ПФИ (6/11). Риск ЛИКВИДНОСТИ

Риск ликвидности – риск возникновения убытков вследствие невозможности быстрой реализации имеющихся на балансе активов

- Характерен прежде всего для OTC-деривативов
- Связан с индивидуализацией инструментов по срокам, объемам, а иногда и со специфичностью базовых активов

В случае с биржевыми ПФИ задача минимизации риска ликвидности решается организатором торгов путем создания института маркет-мейкеров и прочими путями

Обычные и специфические риски ПФИ (7/11). Кредитный РИСК

Кредитный риск - риск возникновения у организации убытков вследствие неисполнения, несвоевременного либо неполного исполнения должником финансовых обязательств перед кредитором в соответствии с условиями договора

Основные источники кредитного риска:

- Ухудшение финансового состояния контрагента вплоть до его банкротства
- Недостаточность актива, признаваемого экономическим обеспечением, для удовлетворения требований добросовестного кредитора
- Невозможность реализации механизма ликвидационного неттинга
- Правовой риск: в случае нарушения требований законодательства, установленных в отношении заключенных сделок, компании может быть *отказано в правовой защите*, сделка может быть признана недействительной и компания не получит имущество, причитающееся ей по сделке

Обычные и специфические риски ПФИ (8/11). Кредитный риск. Основные компоненты

Кредитный риск включает в себя:

- Предрасчетный риск: риск убытков в связи с возможным неисполнением обязательств по сделке со стороны контрагента в течение срока сделки (до даты взаиморасчетов/валютирования)
- Расчетный риск: риск убытков в связи с неисполнением контрагентом своего обязательства (перевода актива) после выполнения Банком своего обязательства по контракту или соглашению (путем представления денежных средств, ценных бумаг и других активов) на дату взаиморасчетов

Обычные и специфические риски ПФИ (9/11). Кредитный риск

- **Предрасчетный риск (Pre-Settlement risk)**
- Возникает до момента расчетов / перевода встречных активов
- Основные убытки связаны с необходимостью замены / покупки с рынка не поставленного актива
- Ключевой показатель – оценка рыночной цены актива и ее волатильность

Пример Union Bank of Switzerland

- Был основан в 1862 году и в 90-х являлся 2-ым по величине банком в Швейцарии, в 1998 году был поглощен Swiss Bank Corporation и реструктурирован в UBS
- В 1997 году Банк понес убытки в размере 400-700 млн. \$ и еще 700 млн. \$ в 1998 году по деривативным инструментам на паи Long-Term Capital Management (LTCM)
- LTCM – хедж-фонд, на начало 1998 года имевший 125 млрд \$ активов, 4,7 млрд. \$ капитализации и, что наиболее важно, кредитное плечо 28 к 1. В связи с дефолтом РФ и увеличением кредитных спрэдов в первый месяц потерял 44% своего капитала и впоследствии был выкуплен Федеральным резервным банком Нью-Йорка

Обычные и специфические риски ПФИ (10/11). Кредитный риск

Расчетный риск (Settlement risk)

- Возникает, когда расчеты (обмен активами) происходят неодновременно или не на условиях предварительной поставки со стороны контрагента
- Ключевые показатели: размер платежа (актива) и время / очередность расчетов

Пример Herstatt bank

- 26 июня 1974 года, в конце банковского дня (16:30 по местному времени), Немецким регулятором у Herstatt была отозвана лицензия из-за отсутствия доходов и достаточного размера капитала.
- Из-за разницы во времени в этот день ряд банков уже осуществили платежи Herstatt в немецких марках и ждали встречные платежи/поставки на следующий день в долларах. Однако на следующий день Herstatt остановил все расчеты по своим счетам
- Например, закрытие Drexel Burnham Lambert в 1990 году не вызвало подобных проблем, потому что Банком Англии была создана специальная схема, которая обеспечивала завершение всех платежей

Обычные и специфические риски ПФИ (11/11). Кредитный риск. Способы минимизации

- На организованном рынке ПФИ для ограничения кредитного риска взимаются такие виды обеспечения, как *депозитная маржа, вариационная маржа, формируется гарантийный фонд*
- На внебиржевом рынке инструментами минимизации кредитного риска могут выступать *договор поручительства, залог и CSA*:
 - Залог, как инструмент минимизации кредитного риска, является дорогим и неэффективным инструментом
 - CSA (credit support annex) – инструмент, схожий с биржевым инструментом маржирования, активно используется на международном рынке OTC-деривативов, однако в России имеются отдельные организационные ограничения для его использования

Исполнение сделки при банкротстве одного из контрагентов (1/2) Упражнение

Условие

Стороны А и Б заключили 15 мая 2015 года два расчетных форвардных контракта:

- по первому контракту сторона Б обязуется приобрести у стороны А \$100 по курсу 60 рублей за доллар, дата исполнения форварда - 15 декабря 2015 года
- по второму контракту сторона Б обязуется продать стороне А \$160 по курсу 59 рублей за доллар, дата исполнения форварда – 15 декабря 2015 года

Курс на спот-рынке 15 декабря 2015 года составил 57 рублей за доллар. Однако, 18 декабря 2015 года в отношении Стороны Б по решению арбитражного суда была введена процедура банкротства

Задание

Опишите процедуру расчетов контрагентов по сделкам. Какова суммарная оценка риска Стороны А?

Исполнение сделки при банкротстве одного из контрагентов (2/2)

Упражнение

Порядок исполнения сделок при банкротстве контрагента
(по общим нормам ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»)

Дефолтер

Сторона А

Сторона Б

Сделка 1

300 рублей

Требования 300 рублей

Обязательства 300 рублей

Сделка 2

320 рублей

Обязательства 320 рублей

Требования 320 рублей

* Таким образом, риск Стороны А составляет 300 рублей

Способы минимизации кредитных рисков (1/4). Механизм ликвидационного неттинга

Упражнение

Ликвидационный неттинг - комплекс мер, позволяющих при банкротстве одной из сторон по договору частично прекратить обязательства обеих сторон по всем или некоторым финансовым договорам до начала процедуры банкротства и определения конкурсной массы компании-банкрота

Этапы осуществления ликвидационного неттинга

Лицо, которое не имело дефолта, объявляет о прекращении своих требований и обязательств взаимозачетом

Оценка требований и обязательств для сторон

Определение суммы, которая должна быть уплачена в результате ликвидационного неттинга

Способы минимизации кредитных рисков (2/4). Механизм ликвидационного неттинга.

Упражнение

Ограничения на использование механизма ликвидационного неттинга (Закон № 127-ФЗ от 26 октября 2002 года «О несостоятельности (банкротстве)»):

- Договор заключен на условиях Генерального соглашения
- ПФИ должны быть заключены до даты введения процедуры банкротства (либо отзыва лицензии у банка)
- Состав сторон должен соответствовать требованиям пп. 1 п.3 ст. 4.1 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
- Запись о заключении договора внесена в реестр саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговой организации или биржи («Репозитарий»)

Способы минимизации кредитных рисков (3/4). Механизм ликвидационного неттинга.

Упражнение

Условие

Стороны А и Б заключили 15 мая 2015 года два расчетных форвардных контракта:

- по первому контракту сторона Б обязуется приобрести у стороны А \$100 по курсу 60 рублей за доллар, дата исполнения форварда - 15 декабря 2015 года
- по второму контракту сторона Б обязуется продать стороне А \$160 по курсу 59 рублей за доллар, дата исполнения форварда – 15 декабря 2015 года

Курс на спот-рынке 15 декабря 2015 года составил 57 рублей за доллар

18 декабря 2015 года в отношении Стороны Б по решению арбитражного суда была введена процедура банкротства. Генеральным соглашением сторон было предусмотрено использование механизма ликвидационного неттинга

Задача

Опишите процедуру расчетов контрагентов по сделкам. Какова суммарная оценка риска Стороны А?

Способы минимизации кредитных рисков (3/4). Механизм ликвидационного неттинга

Упражнение

Порядок исполнения сделок при банкротстве контрагента
(механизм ликвидационного неттинга)

Дефолтер

Сторона А

Сторона Б

Требование 300 рублей

+

Обязательство 320 рублей

=

Обязательства 20 рублей

Обязательство 300 рублей

+

Требование 320 рублей

=

Требования 20 рублей

20 рублей

* Таким образом, риск Стороны А составляет 0 рублей

Wrong Way Risk (1/2)

Описание схемы возникновения

Если стоимость финансовых контрактов, заключенных с контрагентом, имеет отрицательную корреляцию с кредитным качеством данного контрагента, возникает «неправильная направленность» кредитного риска (Wrong Way Risk, WWR)

Контрагент по ПФИ является эмитентом базового актива

Один из эмитентов в корзине базовых активов является контрагентом по ПФИ

Эмитент базового актива из той же страны и индустрии, что и контрагент по ПФИ

Базовый актив скоррелирован с теми же рыночными факторами, что и контрагент по ПФИ

Специфический WWR

кредитное качество контрагента и стоимость инструмента зависят от одних факторов, связанных со спецификой деятельности самой компании

Общий WWR

кредитное качество контрагента связано с теми же общими макроэкономическими факторами, которые оказывают влияние на стоимость инструмента

Wrong Way Risk (2/2)

Описание схемы возникновения

Примеры специфического WWR

- Покупка страховки (например, put опциона или CDS) на компанию у самой же компании или дочерней компании
- Использование акций компании в качестве обеспечения по сделке с этой же компанией

Примеры общего WWR

Процентный WWR:

Компания, выплачивающая плавающую ставку в процентном свопе, чувствительна к изменению ставок

Валютный WWR:

Компания, имеющая рублевую выручку и заключившая деривативный контракт, конечные обязательства по которому номинированы в иностранной валюте (например, USD), понесет убыток в случае кризиса в стране, приводящего к падению рубля

Рыночный риск

Рыночный риск - риск изменения рыночной стоимости финансовых инструментов торгового портфеля и производных финансовых инструментов, а также курсов иностранных валют и/или драгоценных металлов

Рыночный риск включает в себя такие риски, как *ценовой риск*, *валютный риск* и *процентный риск*

Рыночный риск для ПФИ можно рассматривать с двух сторон:

- риск изменения стоимости самого ПФИ
- риск существенного изменения стоимости базового актива ПФИ, который в силу существующего эффекта мультипликации может привести к значительной нестабильности на рынке ПФИ

Риски различных видов ПФИ

Риски	Внебиржевые инструменты (форварды, опционы, свопы)	Биржевые инструменты (фьючерсы, опционы, свопы)
Рыночный	+	+
Ликвидности	+	-
Кредитный	+	-
Правовой	+	-

Риски форвардных контрактов

	Рыночный риск	Кредитный риск	Риск ликвидности
Валютные форварды	Валютный риск	Присущ всем инструментам	Зависит от базовой валюты (по редким валютным парам данный риск присутствует в большей степени (например, RUB/UAH и прочие))
Процентные форварды	Процентный риск		Зависит от базовой процентной ставки (по специфическим плавающим процентным ставкам данный риск присутствует в большей степени (RUONIA и прочие))
Товарные форварды	Ценовой риск		Обычно, выше, чем для валютных и процентных контрактов (за исключением таких базовых активов, как Brent, золото)

Риски опционных контрактов

	Рыночный риск		Кредитный риск	Риск ликвидности
Валютные опционы	Валютный риск	Выше для <u>проданных</u> контрактов	Присущ всем инструментам, но выше для <u>купленных</u> контрактов	Зависит от базовой валюты (по редким валютным парам данный риск присутствует в большей степени (например, RUB/UAH и прочие))
Процентные опционы	Процентный риск			Зависит от базовой процентной ставки (по специфическим плавающим процентным ставкам данный риск присутствует в большей степени (RUONIA и прочие))
Товарные опционы	Ценовой риск			Обычно, выше, чем для валютных и процентных контрактов (за исключением таких базовых активов, как Brent, золото)

Риски своп-контрактов

	Рыночный риск	Кредитный риск	Риск ликвидности
Валютные свопы	Валютный риск	Присущ всем инструментам	Зависит от базовой валюты (по редким валютным парам данный риск присутствует в большей степени (например, RUB/UAH и прочие))
Процентные свопы	Процентный риск		Зависит от базовой процентной ставки (по специфическим плавающим процентным ставкам данный риск присутствует в большей степени (RUONIA и прочие))
Процентно-валютные свопы	Процентный и валютный риск		Зависит от базовой валюты и процентной ставки
Товарные свопы	Ценовой риск		Обычно, выше, чем для валютных и процентных контрактов (за исключением таких базовых активов, как Brent, золото)
Кредитные свопы	Риск дефолта контрагента		Зависит от события, признаваемого базовым активом, а также от финансового состояния лица, в отношении которого заключается инструмент

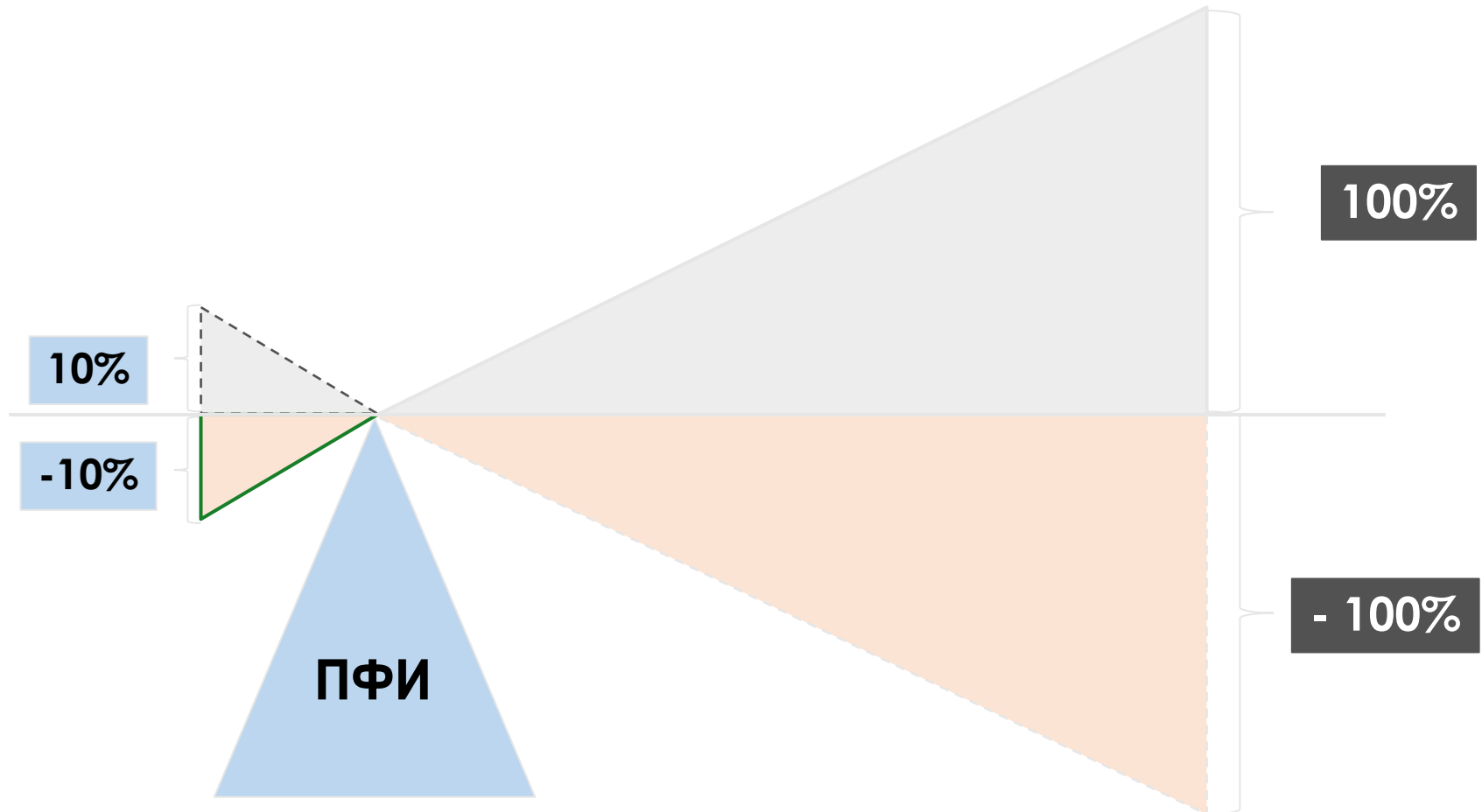
Эффект мультипликации рисков (1/5)

Причины возникновения на рынке ПФИ

- Эффект «финансового рычага»
- Межрыночная мультипликация
- Одновременное размывание и концентрация рисков
- Неурегулированность внебиржевого рынка

Эффект мультипликации рисков (2/5)

Финансовый рычаг



Эффект мультипликации рисков

(3/5)

Межрыночная мультипликация

На примере деривативов на ипотечные ценные бумаги

Степень
производности

Уровень риска

Обеспеченные долговые обязательства
(Collateralized Debt Obligation, CDO) /
Обеспеченные кредитные обязательства
(Collateralized loan obligation)

4

Кредитно-дефолтные свопы
(Credit-default SWAP, CDS)

3

Ипотечные ценные бумаги
(Mortgage-Backed Securities, MBS)

2

Ипотечные
кредиты

1

Рынок жилья

0

Эффект мультипликации рисков (4/5). Концентрация риска

JP Morgan
\$47,5
трлн

Citibank
\$44
трлн

Bank of America
\$21 трлн

Goldman Sachs
\$34,8 трлн

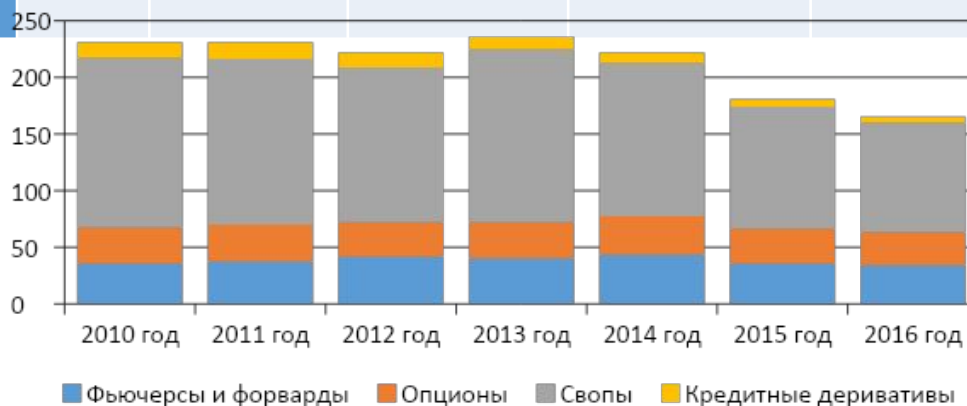
89%
деривативного
рынка США
34,3% мирового
деривативного
рынка

Маржирование (11/11)

Саморегулируемые организации (СПИФ)

Открытые деривативные позиции американских банков и их валовая переоценка наконец 2016 г.
(в млрд долларов США)

Банк	Всего прочие активы	Всего деривативы (номинал)	Справедливая стоимость торгуемых деривативов	Справедливая стоимость неторгуемых деривативов	Справедливая стоимость кредитных деривативов	Справедливая стоимость деривативов ВСЕГО
JPMORGAN	2 083	47 518	29,2	- 0,161	0,8	29,8
CITIBANK	1 349	43 930	6,6	0,116	- 0,3	6,3
GOLDMAN SACHS	159	34 887	33,5	0,233	0,4	34,1
BANK OF AMERICA	1 677	21 146	3,8	- 3,3	0,6	1,2
Большая четверка американских банков	5 269	147 482	73,1	- 3	1,5	71,5
Все американские банки	15 177	165 199	71,2	0,7	1,6	73,4

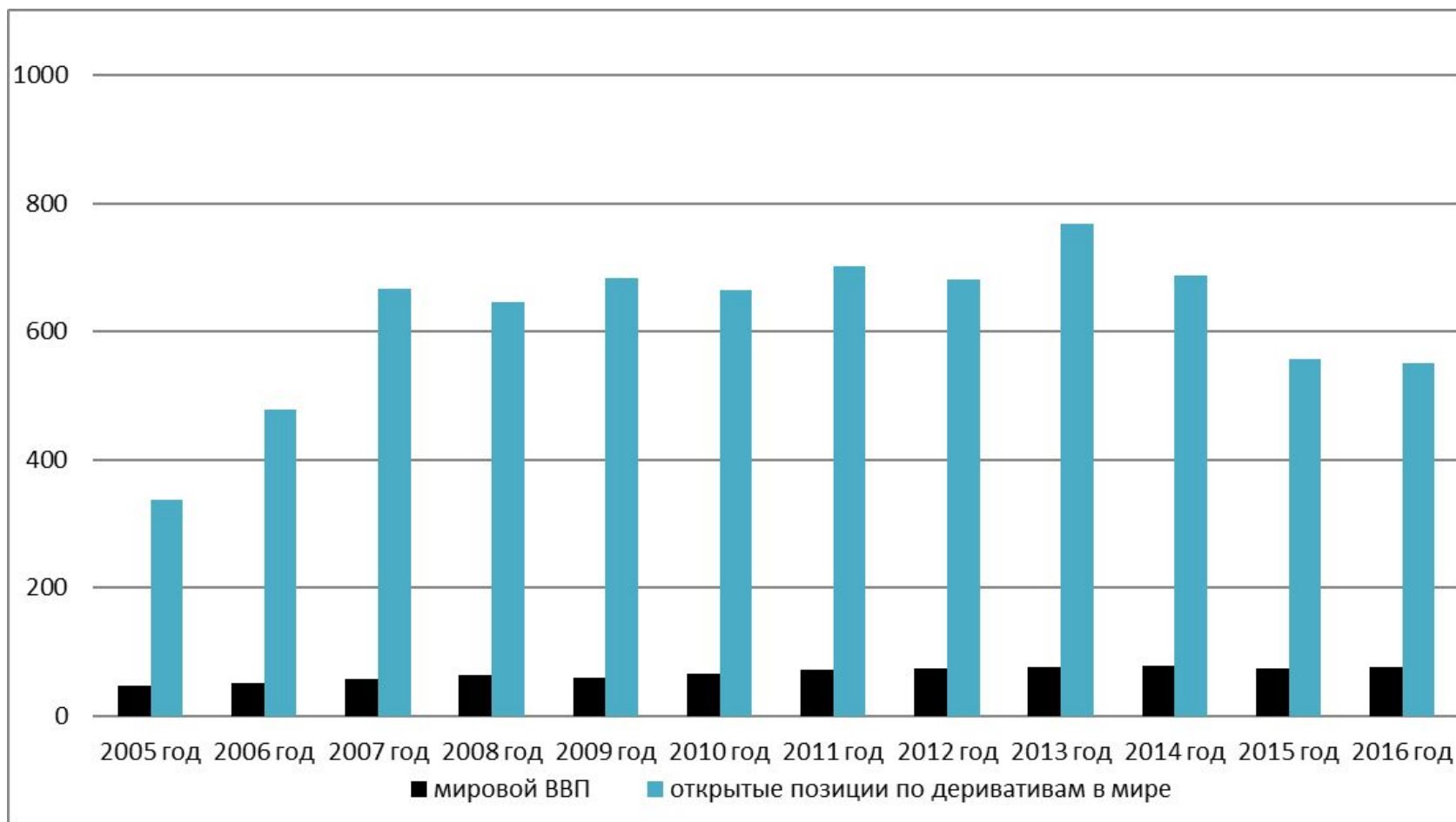


Динамика объемов внебиржевого деривативного рынка в США по видам ПФИ (в трлн долларов США)

Эффект мультипликации рисков (5/5)

Соотношение динамики объемов мирового внебиржевого рынка ПФИ и мирового ВВП

трлн. долл. США



Позиция G20 (Питтсбург, 2009)

Выражая озабоченность сложившейся на рынке ситуацией, Группа G-20 выработала требования к организации рынка OTC-деривативов

Регистрация

Все внебиржевые сделки с деривативами должны быть зарегистрированы в репозитариях

Централизованный клиринг

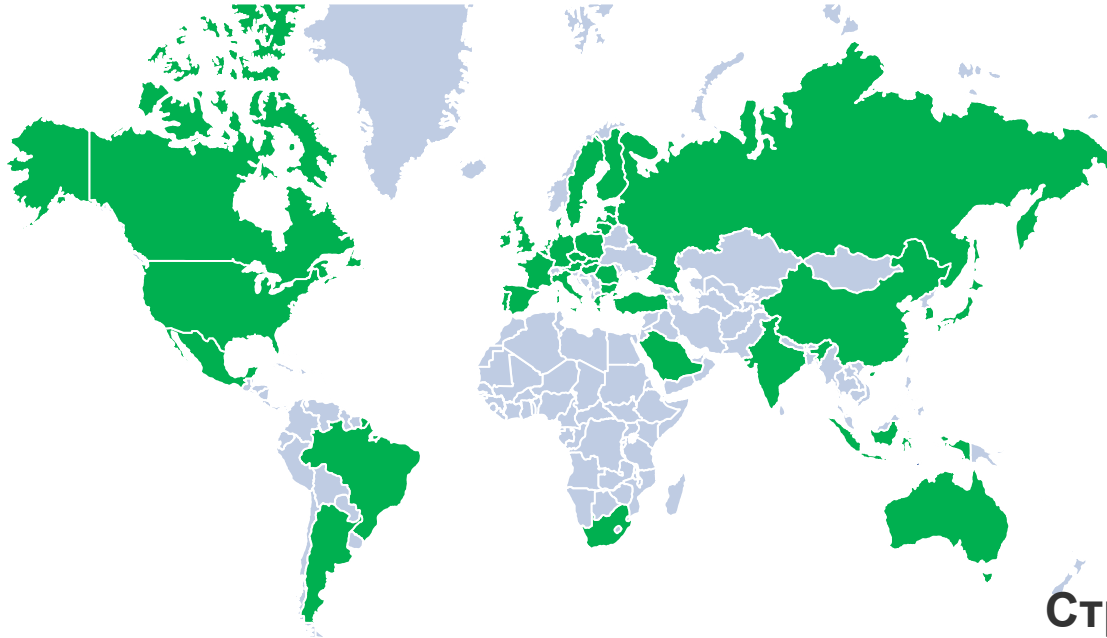
Все стандартизированные внебиржевые сделки с деривативами должны быть отданы на централизованный клиринг

Место проведения торгов

Все стандартизированные внебиржевые сделки с деривативами должны заключаться на биржах или в электронных торговых системах (у организаторов торгов)

Маржирование

Группа Двадцати (G-20)



Страны-члены G-20

- | | | |
|---|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Австралия• Аргентина• Бразилия• Великобритания• Германия• Европейский союз• Индия• Индонезия | <ul style="list-style-type: none">• Италия• Канада• Китайская Народная Республика• Мексика• Россия• Саудовская Аравия | <ul style="list-style-type: none">• Соединённые Штаты Америки• Турция• Франция• Южно-Африканская Республика• Республика Корея• Япония |
|---|--|--|

Выполнение требований G-20 (1/3)

	ЕС	США	Гонконг	Сингапур	БРИКС				
					Бразилия	Индия	Китай	ЮАР	Россия
Клиринг с ЦК	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Yellow	Blue	Yellow	Yellow
Маржирование	Blue	Blue	Blue	Blue	Yellow	Yellow	Red	Yellow	Yellow
Репозитарий	Blue	Blue	Yellow	Blue	Blue	Blue	Blue	Yellow	Blue
Капитал	Blue	Yellow	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
ЭТП	Blue	Blue	Yellow	Blue	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow

По состоянию на конец июня 2017г.
согласно двенадцатому докладу
Совета по финансовой стабильности о прогрессе
реформ в отношении рынка внебиржевых ПФИ
(OTC Derivatives Market Reforms – Twelfth Progress
Report on Implementation)

Правовая база создана и правила вступили в силу

Правовая база создана / имеется положительная позиция регулятора

Отсутствует правовая база и позиция регулятора

Выполнение требований G-20 (2/3) США

Закон Додда — Франка о реформировании финансового сектора

Предусматривает:

- перемещение операций с ПФИ на биржи
- увеличение суммы обеспечения
- использование центрального контрагента для снижения риска
- повышение прозрачности отрасли за счет ужесточения требований к предоставлению отчетности в центральные депозитарии

Закон Додда — Франка также предусматривает отделение торговых операций с наиболее рискованными деривативами от основной деятельности банков за счет выведения операций с ними в отдельное юридическое лицо. Это положение также распространяется на иностранные банки (вместе с филиалами), работающие в США

Выполнение требований G-20

(3/3)

ЕС

EMIR (European Market Infrastructure Regulation)

Основные требования:

- обязанность по представлению торговому репозитарию отчетности по ПФИ (TR, Trade Repository)
- обязанность по централизованному клирингу определенных сделок, совершаемых с внебиржевыми ПФИ, через центрального контрагента (CCP, Central Counterparty)
- к ПФИ, по которым клиринг не производится, применяются обязательные меры по снижению рисков

Требования Директивы EMIR применяются к внебиржевым ПФИ. Требования EMIR'a применяются как к финансовому сектору, так и к контрагентам вне финансового сектора

Обязательная регистрация ОТС деривативов в РФ (1/3)

Одним из инструментов снижения эффекта мультипликации рисков на рынке ПФИ, согласно позиции G20, озвученной в 2009 в Питтсбурге, является регистрация финансовых инструментов в НРД



Обязательная регистрация

П. 6 и 7 ст. 51.5
Закона № 39-ФЗ
от 22 апреля 1996
года «О рынке
ценных бумаг»

п.2 Указания ЦБ РФ № 3253-У от 30 апреля 2014 года
«О порядке ведения реестра договоров, заключенных на
условиях генерального соглашения (единого договора), сроках
предоставления информации, необходимой для ведения
реестра, а также предоставление реестра договоров,
заключенных на условиях Генерального Соглашения (единого
договора) в ЦБ РФ»

участники рынка обязаны регистрировать
следующие сделки

РЕПО

ПФИ

Единые договоры
(например, генеральные соглашения или ISDA /
RISDA)

Указанная в нормативном акте ЦБ РФ сторона заключенного не на организованных торгах на условиях Генерального Соглашения (единого договора) договора РЕПО, договора, являющегося ПФИ, договора иного вида должна предоставить информацию о таких договорах, определенных нормативным актом ЦБ РФ, саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговой организации либо бирже

Обязательная регистрация ОТС деривативов в РФ (3/3)

- Информация о сделках должна предоставляться в репозиторий в течение **3-х рабочих дней** (п. 12 Указания)
- Штраф за непредоставление информации составляет **от 300 000 до 500 000 рублей** (согласно п.4 15.19 КоАП)



Заключение внебиржевых ПФИ с участием центрального контрагента

Потребности участников рынка

Снижение затрат на формирование капитала



Льготы при расчете банковских нормативов

Увеличение свободных денежных средств



Налоговые льготы

Снижение риска недобросовестности контрагента



Правовая защита

Инициатива G20

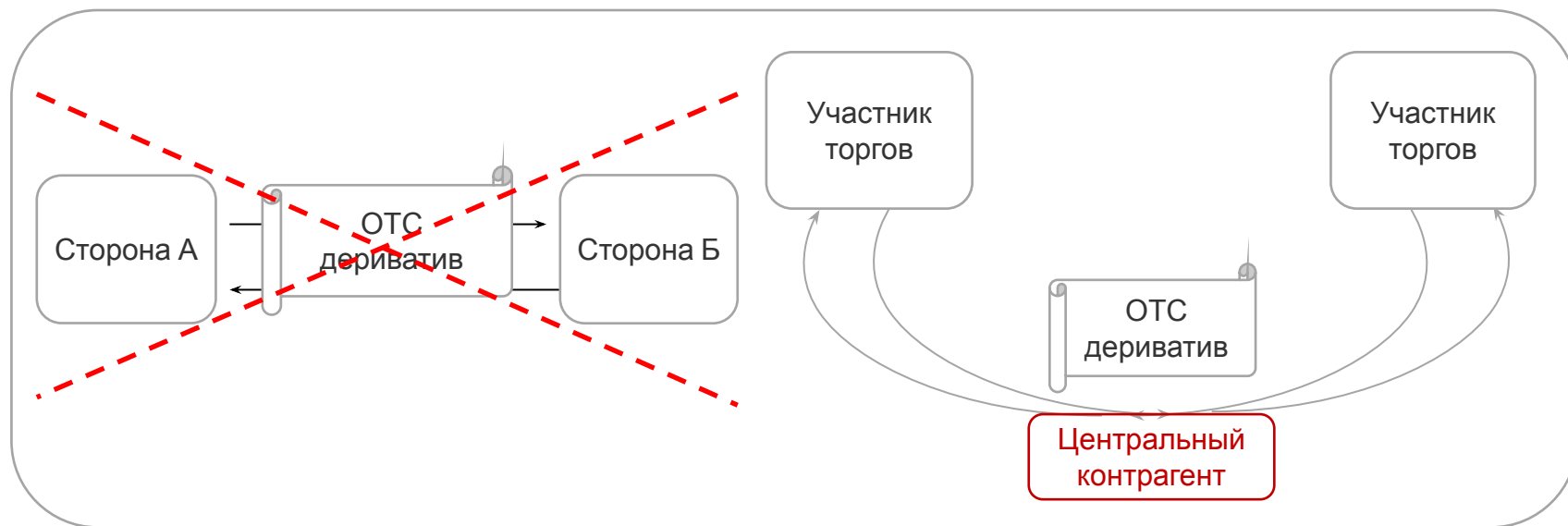
(Питтсбург, 2009)

Обязательный клиринг операций с ОТС деривативами через центрального контрагента

Повышенные требования к резервированию капитала по ОТС-деривативам, заключенным без участия центрального контрагента

ОТС клиринг на
Московской бирже

Заключение внебиржевых ПФИ с участием центрального контрагента



Торги

Организатор торгов

Московская биржа

Клиринг

Клиринговая организация
+ Центральный контрагент

Национальный клиринговый
центр

Расчеты

Расчетная организация

Национальный расчетный
депозитарий

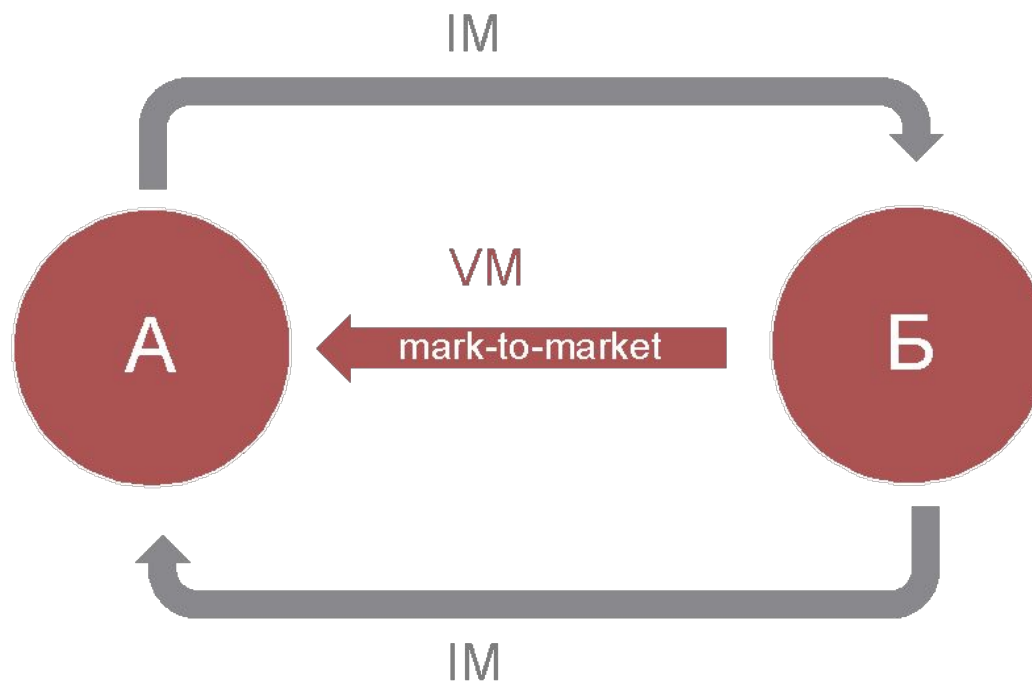
Заключение внебиржевых ПФИ с участием центрального контрагента

Преимущества заключения сделок с центральным контрагентом:

- Гарантия исполнения обязательств по сделкам, заключенным с центральным контрагентом
- Отсутствие необходимости оценивать риски и устанавливать лимиты на контрагента по сделке (риск оценивается исключительно на центрального контрагента)
- Уменьшение транзакционных издержек за счет использования частичного предварительного обеспечения и осуществления неттинга через центрального контрагента

Маржирование (1/11)

Принцип



VM покрывает текущие рыночные риски по позициям

IM покрывает потенциальное изменение стоимости позиций в течение периода их ликвидации при дефолте

Основная цель - сокращение системного риска.

Большое количество ПФИ не являются стандартизированными (в основном с нефинансовыми организациями) и поэтому не могут заключаться через ЦК.

Маржирование (2/11)

Имплементация маржирования в мире

ЕС		Вариационная маржа и начальная маржа: <u>с 4 февраля 2017</u> и далее вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO (для финансовых организаций и системно значимых нефинансовых).
США		Вариационная и начальная маржа: <u>с 1 сентября 2016</u> и далее вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO (для финансовых организаций и системно значимых нефинансовых организаций).
Гонконг		Вариационная и начальная маржа: <u>с 1 марта 2017</u> и далее вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO (для финансовых организаций и системно значимых нефинансовых организаций).
Сингапур		Вариационная и начальная маржа: <u>с 1 марта 2017</u> и далее вводится поэтапно, согласно плану, представленному в Стандартах BCBS-IOSCO (для финансовых организаций).
БРИКС	Бразилия	Требование отсутствует, ведется разработка
	Индия	
	Китай	
	ЮАР	

Маржирование (3/11) Предложение Банка России

Консультационный доклад Банка России был опубликован 13 апреля 2017 года

к 3 июля 2017 года

получены комментарии участников рынка

International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

Global Financial Markets Association (GFMA)

ACI Russia – The Financial Market Association

Ассоциация российских банков (АРБ)

СРО «Национальная финансовая ассоциация» (НФА)

Крупнейшие российские кредитные организации (вкл. дочерние иностранных банков)

Организации нефинансового сектора

сентябрь
2017

- Обсуждение на СПФИ итогов консультаций

до конца
2017

Публикация Банком России:

- финальной версии консультационного доклада
- полученных комментариев

2018

- Выпуск нормативного акта Банка России, устанавливающего требование о маржировании внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг




Маржирование (4/11)

Маржируемые инструменты

	Опционы, форварды и свопы, предусматривающие <u>поставку</u> базисного актива – <u>валюты</u> и/или <u>товара</u>	Валютно - процентные свопы, предусматривающие <u>поставку</u> номинальной суммы – <u>валюты</u>	Все иные ПФИ
	<i>Требование по маржированию</i>		
Начальная маржа (IM)	Не применяется	Применяется с учетом гибридности инструмента	Применяется
Вариационная маржа (VM)	Не применяется	Применяется	

Любые ПФИ короче 30 дней **не подлежат** маржированию

Комментарии рынка:

- Добавить поставочные валютные опционы в состав исключений. 
- Ввести исключение для хеджирующих ПФИ, заключаемых нефинансовыми организациями. 
- Исключение для ПФИ короче 30 дней. 

Маржирование (5/11)

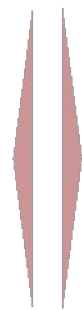
Субъекты маржирования

Категории субъектов

Категория I

кредитные организации, брокеры,
дилеры, ДУ, УК фондов

(поэтапно с 01.09.2019 по
01.09.2022 при достижении
порогового значения)



Категория II

иные участники внебиржевого
рынка ПФИ

(поэтапно с 01.09.2020 по
01.09.2023 при достижении
порогового значения)

Комментарии рынка:

- Введение маржирования преждевременно для нефинансовых организаций: непонимание механизмов маржирования, операционная неготовность, обучение персонала, высокие затраты на хеджирование, отвлечение средств на обеспечение.





Маржирование (6/11)

Предлагаемые пороговые значения

Пороговые значения и сроки введения требования по маржированию

Вариационная маржа					
Пороговое значение	Категория участников	Этап	Пороговое значение	Категория участников	Этап
100 млрд руб	Категория 1	с 1.09.2019	100 млрд руб	Категория 2	с 1.09.2020
Без порогового зн.	Категория 1	с 1.09.2020	80 млрд руб	Категория 2	с 1.09.2021
Начальная маржа					
600 млрд руб	Категория 1	с 1.09.2019	600 млрд руб	Категория 2	с 1.09.2020
300 млрд руб	Категория 1	с 1.09.2020	300 млрд руб	Категория 2	с 1.09.2021
150 млрд руб	Категория 1	с 1.09.2021	150 млрд руб	Категория 2	с 1.09.2022
80 млрд руб	Категория 1	с 1.09.2022	80 млрд руб	Категория 2	с 1.09.2023

Комментарии рынка:

- Повысить пороговые значения. 
- Синхронизировать сроки вступления в силу со стандартами BCBS-IOSCO. 

Маржирование (7/11)

Исключения

Исключения по размеру сделки и субъектному составу

Максимальный порог суммы, которую сторона по ПФИ может не требовать от своего контрагента в качестве маржинального платежа: **100 млн рублей**
(Вариационная и Начальная маржа в совокупности)

Максимальный порог суммы Начальной маржи, которую сторона по ПФИ может не требовать от своего контрагента: **100 млн рублей**
(сумма вычитается из общего объема Начальной маржи по портфелю, подлежащей переводу)

Не требуется маржирование:

- внутригрупповых ПФИ (по МСФО);
- ПФИ с отдельными субъектами (Банк России, государственные и муниципальные органы, международные финансовые организации, центральные банки иностранных государств).

Комментарии рынка:

- Ввести дополнительный порог для Начальной маржи.



Маржирование (8/11)

Виды обеспечения

Вид актива	Степень кредитного качества (СКК)	Срок, оставшийся до погашения (досрочного погашения)	Величина маржевого дисконта (%)	
			Публичные ценные бумаги	Частные ценные бумаги
Долговые ценные бумаги	1	не более 1 года	0,5	1,0
	1	от 1 года и до 5 лет	2,0	4,0
	1	свыше 5 лет	4,0	8,0
	2-3	не более 1 года	1,0	2,0
	2-3	от 1 года и до 5 лет	3,0	6,0
	2-3	свыше 5 лет	6,0	12,0
	4	любой	15,0	актив не допустим
Долевые ценные бумаги			25,0	
Золото на счетах банков			15,0	
Денежные средства в валюте проведения расчетов			0	

Банк России также планирует установить требование о дополнительном маржевом дисконте в размере 8%, применяемом при возникновении валютного риска, в случае если валюта денежного или неденежного актива, предоставляемого в качестве маржи, и валюта расчетов, установленная в соглашении между сторонами по ПФИ, отличаются. При этом для Вариационной маржи указанный дисконт применяется только к ценным бумагам, валюта которых отличается от валюты расчетов, установленной в

Маржирование (9/11)

Условия обеспечения

Сроки расчета и перевода маржи, модели расчета Начальной маржи, сегрегация и хранение Начальной маржи

Вариационная маржа рассчитывается **ежедневно**. Начальная маржа рассчитывается не позднее **2-ого рабочего дня**. Для Начальной маржи и Вариационной маржи срок перечисления не позднее **рабочего дня, следующего за днем расчета**.

Модели расчета Начальной маржи: **стандартная** или **разработанная СПФИ** (согласовывается Банком России)

Хранение Начальной маржи:

- обеспечение надлежащей защиты от банкротства передающей и принимающей стороны (не предполагается исчерпывающий перечень способов обеспечения; возможные варианты: залог и эскроу);
- в ден ежной форме – хранение только у третьего лица, неаффилированного со сторонами по ПФИ, универсального банка или центрального депозитария;
- в форме цен н ых бумаг – хранение у третьего лица или у любой из сторон по ПФИ при наличии у такого третьего лица или стороны лицензии депозитария.

Комментарии рынка:

- Круг лиц, имеющих право разрабатывать модели расчета Начальной маржи.
- Отсутствие в российском праве оптимальной конструкции для Начальной маржи (залог недостаточно удобный инструмент, титул не защищает от банкротства принимающего).

Маржирование (10/11)

Трансграничные сделки

Сторона договора 1	Сторона договора 2	Применимые правила маржирования (включая, но не ограничиваясь, перечень инструментов и субъектов, на которые распространяются правила; размер и порядок расчета порогового значения)
иностранная организация из страны, входящей в перечень Банка России	российская организация	иностранные
иностранная организация из страны, не входящей в перечень Банка России	российская организация	российские

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

Комментарии рынка:

- Предложенный Банком России подход был в целом поддержан.



Маржирование (11/11)

Саморегулируемые организации (СПИФ)

Разработка:

- Стандартные формы по раскрытию контрагентами по ПФИ информации о достижении соответствующих пороговых значений, для целей применения требования об обязательном маржировании.
- Стандартная обеспечительная документация по российскому праву для обмена Вариационной и Начальной маржой.
- Модели расчета Начальной маржи.
- Правила по преодолению разногласия по расчету и своевременному перечислению Вариационной маржи.
- Модели расчета дисконтов в отношении активов, принимаемых в качестве маржи.



Татьяна Сафонова

Email: 6226001@mail.ru

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.