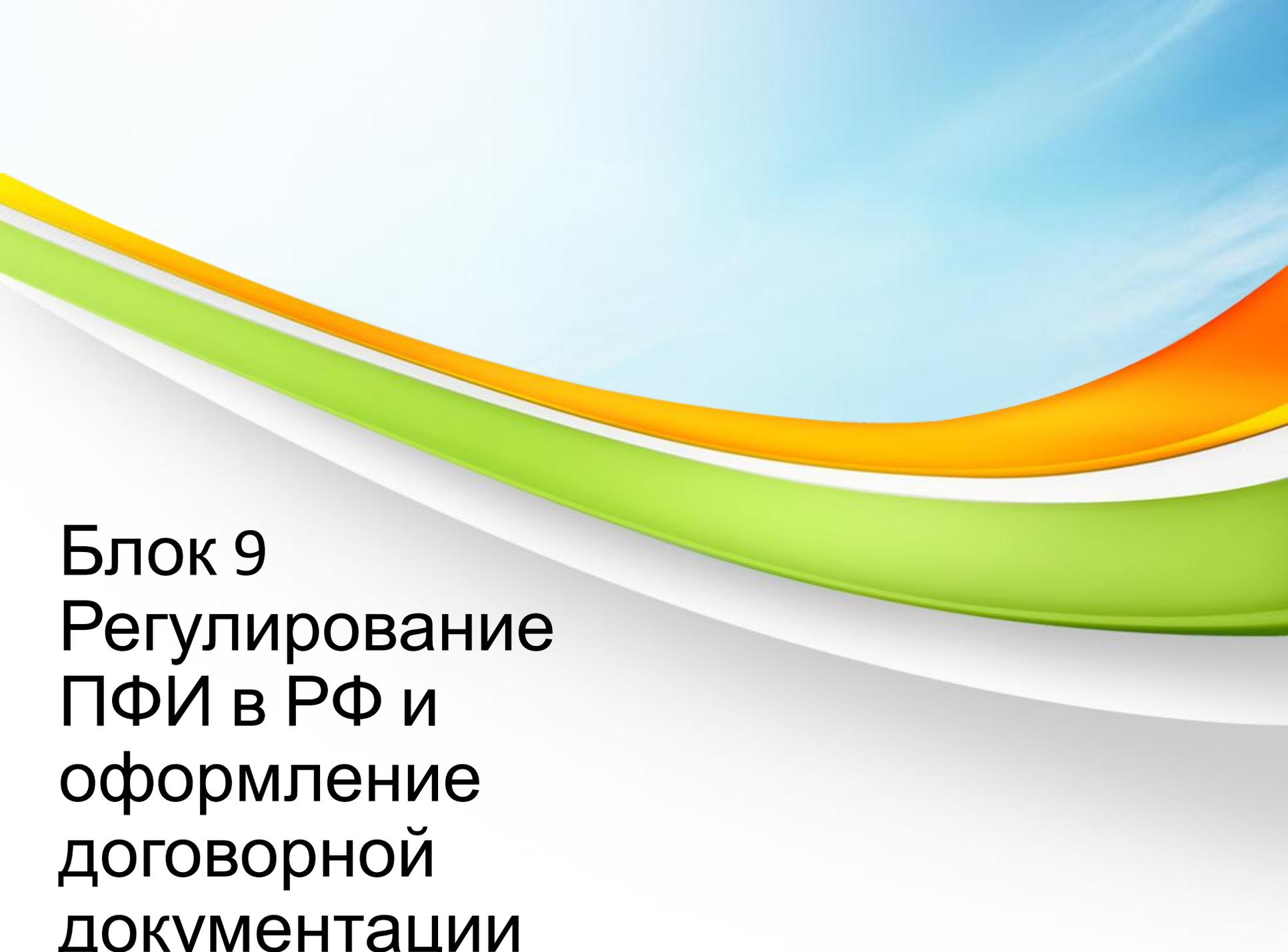


РЫНОК производных финансовых инструментов в РФ

Татьяна Сафонова

ноябрь 2017





Блок 9
Регулирование
ПФИ в РФ и
оформление
договорной
документации

ISDA

ISDA (International Swaps and Derivatives Association) - организация, объединяющая участников внебиржевого рынка деривативов. ISDA объединяет более 800 членов из 67 стран мира

Работа ассоциации ISDA ведется в трех ключевых направлениях, а именно:

- уменьшение кредитного риска контрагентов
- увеличение прозрачности и
- улучшение операционной инфраструктуры индустрии

ISDA разработала Генеральное соглашение (ISDA Master Agreement) – документ, в котором стороны соглашаются на стандартные условия, которые будут применяться ко всем срочным сделкам, заключенным между сторонами. Каждый раз, когда стороны заключают конкретный ПФИ, нет необходимости согласовывать условия Генерального соглашения, которые будут применяться автоматически

Российская ISDA (RISDA)

Российская ISDA или Стандартная документация

- единая юридическая документация, регулирующая двусторонние внебиржевые ПФИ по широкому классу базовых активов (включая иностранную валюту, процентные ставки, ценные бумаги) в соответствии с российским правом

Первая версия Стандартная документация была разработана в 2009 году международной юридической фирмой Freshfields Bruckhaus Deringer LLP по инициативе Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной валютной ассоциации (НВА) и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР)

Российская ISDA (RISDA)

Правовые основы использования

Использование «Стандартных соглашений» участниками рынка ПФИ предусмотрено статьей 51.5 Закона №39-ФЗ от 22 апреля 1996 года «О рынке ценных бумаг»:

*Если стороны намерены заключить более одного договора репо, и (или) договора, являющегося ПФИ, и (или) договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, такие договоры могут заключаться на условиях, определенных **генеральным соглашением (единым договором)**. При этом условия указанных договоров, а также генерального соглашения (единого договора) **могут** предусматривать, что отдельные их условия определяются примерными условиями договоров, утвержденными саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг и опубликованными в печати или размещенными в сети "Интернет"*

Сравнение ISDA/RISDA

Юридическое заключение ISDA по вопросам признания российским правом условий о ликвидационном неттинге

Российское законодательство позволяет исполнять условия о ликвидационном неттинге по ISDA Master Agreements, говорится в Юридическом заключении по вопросам признания российским правом условий о ликвидационном неттинге, предусмотренных Международной ассоциацией свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA)

Пресс-служба Центрального Банка РФ

Российская ISDA (RISDA)

Преимущества

- Предоставляет возможность регулирования отношений в рамках российского законодательства
- Является российским аналогом стандартных документов, разработанных ISDA
- Является единым договором для заключения сделок на валютном рынке и рынке ценных бумаг
- Унифицирует правила и процедуры, применяемые на финансовом рынке (порядок заключения, подтверждения и исполнения сделок, ответственность сторон, перечень случаев дефолта для применения ликвидационного неттинга)
- Впоследствии Стандартная документация, возможно, будет воспринята как обычай делового оборота
- Снижает затраты участников рынка на разработку собственных генеральных соглашений и экспертизу соглашений контрагентов
- Предоставляет возможность применения процедур ликвидационного неттинга

Сравнение RISDA/ISDA

Документация

Документы RISDA	Документы ISDA
Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 г.	ISDA 2002 Master Agreement <i>Генеральное соглашение ISDA 2002</i>
Примерная форма Генерального соглашения о срочных сделках на финансовых рынках	Schedule to the 2002 Master Agreement <i>Примерная форма Генерального соглашения ISDA 2002</i>
Стандартные условия конверсионных сделок, сделок валютный форвард, валютный опцион и валютный своп 2011 г.	the 1998 FX and Currency Option Definitions <i>Определения терминов по конверсионным сделкам и валютным опционам 1998</i> the 1998 Annex A to the 1998 FX and Currency Option Definitions <i>Приложение А к Определениям терминов по конверсионным сделкам и валютным опционам 1998</i> the 2006 ISDA Definitions <i>Определения терминов ISDA 2006</i> the 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions <i>Определения терминов по деривативам на акции ISDA</i>
Стандартные условия срочных сделок на процентные ставки, сделок валютно-процентный своп и сделок свопцион 2011 г.	the 1998 FX and Currency Option Definitions <i>Определения терминов по конверсионным сделкам и валютным опционам 1998</i> the 2006 ISDA Definitions <i>Определения терминов ISDA 2006</i> the 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions <i>Определения терминов по деривативам на акции ISDA 2002</i>

Сравнение RISDA/ISDA

Документация

Документы RISDA	Документы ISDA
Стандартные условия срочных сделок с акциями и фондовыми индексами 2011 г.	the 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions <i>Определения терминов по деривативам на акции ISDA 2002</i>
Стандартные условия срочных сделок с облигациями 2011 г.	the 2002 ISDA Equity Derivatives Definitions <i>Определения терминов по деривативам на акции ISDA 2002</i> the 1997 ISDA Government Bond Option Definitions <i>Определения терминов по опционам на облигации ISDA 1997</i>
Стандартные условия договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм 2011 г.	the 2001 ISDA Margin Provisions <i>Положения о маржировании ISDA 2001</i>
Стандартные условия срочных товарных сделок 2012 г.	2005 ISDA Commodity Definitions and Exhibits <i>Определения терминов и примеры товарных сделок ISDA 2005</i>
Стандартные условия кредитных производных сделок 2015 г.	ISDA 2014 Credit Derivatives Definitions <i>Определения терминов по кредитным деривативам ISDA 2014</i>
Матричное дополнение к Стандартным условиям кредитных производных сделок 2015 г.	2014 Definitions Matrix Confirmations <i>Определения матричных подтверждений 2014</i>

Российская ISDA (RISDA)

Структура

Стандартная документация RISDA состоит из следующих документов:

1. Примерные условия договора

1.1 Примерная форма генерального соглашения о срочных сделках

2. Стандартные условия:

2.1 конверсионных сделок, сделок валютный форвард, валютный опцион и валютный своп

2.2 срочных сделок на процентные ставки, сделок валютно-процентный своп и сделок свопцион

2.3 срочных сделок с акциями и фондовыми индексами

2.4 срочных сделок с облигациями

2.5 договора о порядке уплаты плавающих маржевых сумм

2.6 срочных товарных сделок

2.7 кредитных производных сделок

Договор о срочных сделках

Документация

п.1.1 Примерные условия договора устанавливают общий порядок заключения и исполнения Сторонами Сделок, а также основания и порядок прекращения обязательств Сторон по Сделкам и порядок определения суммы денежных средств, подлежащих уплате в связи с прекращением обязательств по Сделкам

п.1.4 Генеральное соглашение о срочных сделках – соглашение предусматривающее, что отдельные условия определяются настоящими *Примерными условиями договора* (Приложение 1 к Примерным условиям)

п.1.6 В Генеральном соглашении Стороны могут по своему усмотрению изменить положения Стандартной документации или договориться о неприменении отдельных положений Стандартной документации. Однако, стороны не могут менять **Необходимые условия договора** (указанные в п. 1.5 Примерных условий)

п.1.7 Единый договор – Генеральное соглашение, Сделки и включенные в них условия Стандартной документации

Договор о срочных сделках

Необходимые условия договора

Генеральное соглашение признается соответствующим Примерным условиям договора (т. е. заключенное в соответствии с RISDA), если оно **не содержит изменений** к положениям в отношении оснований досрочного прекращения обязательств, порядка досрочного расторжения обязательств, порядка определения Ликвидационной суммы и Суммы денежного обязательства, а также срока ее уплаты по всем сделкам со Стороной:

- которая признается банкротом на основании принятия решения арбитражным судом
- которая является кредитной организации и у которой была отозвана, аннулирована и приостановлена лицензия на осуществление банковских операций

Договор о срочных сделках

Порядок заключения

- **п.2.5** Перечень существенных условий Сделки определяется применимыми **Стандартными условиями**, если соглашением Сторон не предусмотрено иное
- **п.2.7 Подтверждение Сделок.** В целях закрепления согласованных условий заключенной Сделки Стороны составляют документ – **Подтверждение**
- **п.2.12 Предоставление информации Репозитарию.** Стороны предоставляют информацию о Генеральном соглашении и/или Сделках Репозитарию

Договор о срочных сделках

Приоритетность стандартных документов

1

Подтверждение по
Сделке

2

Генеральное
соглашение

3

Стандартные условия

4

Примерные условия

В случае противоречия:

- (a) Между положениями примерных условий договора и Стандартных условий Стандартные условия имеют преимущественную силу для целей соответствующего вида сделок
- (b) Между положениями Генерального соглашения и положениями Стандартной документации Генеральное соглашение имеет преимущественную силу
- (c) Между Подтверждением по какой-либо сделке и положениями Генерального соглашения или Стандартной документации Подтверждение имеет преимущественную силу для целей соответствующей сделки

Договор о срочных сделках

Порядок исполнения Сделок

п. 3.1 Каждая Сторона обязана осуществить платеж или поставку по Сделке

п. 3.3 Обязательство каждой из Сторон возникает при условии, что на момент наступления указанного срока не наступило одно или более из следующих обстоятельств:

(а) другая Сторона допускает:

(i) Нарушение обязательства

(ii) наступает Технический дефолт

(iii) Банкротство

(iv) Потенциальное банкротство другой Стороны

(б) Иное основание досрочного прекращения

(в) Иное обстоятельство или обстоятельства, указанные в Генеральном соглашении

Договор о срочных сделках

Порядок исполнения Сделок



п. 3.6 Если сумма обязательства одной Стороны превышает общую сумму обязательства другой Стороны, обязательство первой Стороны прекращается в части, равной сумме обязательства другой Стороны, а обязательство последней прекращается полностью

п. 3.7 Обязательства Сторон возникшие из разных Сделок **не могут быть прекращены зачетом** и прекращаются только по соглашению Сторон, если Генеральным соглашением не предусмотрено иное

Договор о срочных сделках

Основания для досрочного прекращения обязательств

п. 5 Основания досрочного прекращения обязательств по сделкам:

- 1) Нарушение обязательства
 - (а) Просрочка платежа или поставки
 - (б) Иное нарушение или отказ от Генерального соглашения
 - (в) Нарушение обязательств по документам об обеспечении
 - (г) Введение в заблуждение или обман
 - (д) Нарушение обязательств по иной срочной сделке
 - (е) Обращение взыскания или наложение ареста
 - (з) Ликвидация
 - (и) Ограничение на проведение или запрет на осуществление
- 2) Несостоятельность (банкротство) Стороны, ее Связанного лица или Лица, предоставляющего обеспечение
- 3) Иные основания досрочного прекращения в отношении Стороны, ее Связанного лица или Лица, предоставляющего обеспечение
 - (а) Юридическое ограничение
 - (б) Непреодолимая сила
 - (в) Снижение платежеспособности вследствие реорганизации
 - (г) Дополнительное основание прекращения

Договор о срочных сделках

Основания для досрочного прекращения обязательств

Дополнительные основания для досрочного прекращения обязательств по сделкам могут включать в себя следующие *условия*:

- Существенное снижение рейтинга контрагента. При этом в Генеральном Соглашении должно быть четко прописано, что понимается под существенным снижением, оценки каких рейтинговых агентств применимы и т.д.
- Соотношение долга (Долгосрочные займы и кредиты на конец отчетного периода + Краткосрочные займы и кредиты на конец отчетного периода) и EBITDA (прибыль до вычета расходов по выплате процентов и налогов, и начисленной амортизации)
- уменьшения коэффициента операционных активов (КОА, operating assets ratio)
- снижение доли определенного акционера (запрет на смену контроля)

Процедура досрочного прекращения обязательств по Сделкам (1/3)

Нарушение обязательства или Банкротство

Нарушение
обязательства/
Банкротство

Нарушившая сторона

Ненарушившая сторона

Направление
уведомления

Право досрочно прекратить
все обязательства по
Генеральному соглашению

Дата досрочного расторжения
не позднее двадцати календарных дней
после дня направления, но не ранее дня
получения уведомления

Прекращение обязательств по
части Сделок, заключенных в
соответствии с Генеральным
Соглашением не допускается

Процедура досрочного прекращения обязательств по Сделкам (2/3)

Нарушение обязательства или Банкротство*

Банкротство*

Нарушившая
сторона

Обязательства сторон по
всем сделкам
прекращаются
автоматически

Ненарушившая
сторона

Данные положения
Примерных условий
являются **Необходимыми**
условиями договора

Дата досрочного расторжения
Рабочий день, непосредственно предшествующий дню
наступления Банкротства

*Банкротство:

для кредитных организаций: отзывается, аннулируется лицензия на осуществление банковских операций или приостанавливается ее действие

для некредитных организаций: арбитражным судом принимается решение о признании Стороны, ее Связанного лица или Лица, пре-доставляющего обеспечение, банкротом, и открывается конкурсное производство

Процедура досрочного прекращения обязательств по Сделкам (3/3)

Возникновение Иного основания досрочного прекращения

Иное основание досрочного прекращения

Затронутая сторона

Незатронутая сторона

Уведомление:

- Характеристики Иного основания досрочного прекращения
- Перечень Затронутых сделок*
- Иную информацию

Затронутые сделки* означает:

(а) применительно к Юридическому ограничению или Непреодолимой силе — все Сделки, затронутые введением Юридического ограничения или возникновением Непреодолимой силы

(б) применительно к Снижению платежеспособности вследствие реорганизации и Дополнительному основанию прекращения — все Сделки

Ликвидационная сумма

п. 6.9 В целях расчета Суммы денежного обязательства при прекращении, применительно к каждой Прекращаемой сделке Определяющая сторона (Ненарушившая сторона) определяет текущую рыночную стоимость путем определения **Ликвидационной суммы**:

суммы, которая подлежала бы уплате при заключении Определяющей стороной замещающей сделки, то есть сделки на условиях, аналогичных условиям Прекращаемой сделки, имеющих значение для определения ее рыночной стоимости (цены), с той же датой (датами) платежа или поставки, что и Прекращаемая сделка

Справедливая стоимость инструмента

Расчет Суммы денежного обязательства при прекращении

п. 6.10 В случае досрочного прекращения обязательств по Сделкам вследствие Нарушения обязательства или Банкротства, Сумма денежного обязательства при прекращении будет равна:

$$\text{Сумма денежного обязательства при прекращении} = \text{Эквивалент в валюте прекращения Ликвидационной суммы} + \left(\text{Эквивалент в валюте прекращения Просроченных сумм, причитающихся Ненарушившей стороне} - \text{Эквивалент в валюте прекращения Просроченных сумм, причитающихся Нарушившей стороне} \right)$$

Если Сумма денежного обязательства при прекращении имеет положительное значение, Нарушившая сторона обязана уплатить эту сумму Ненарушившей стороне, если отрицательное — Ненарушившая сторона обязана уплатить абсолютную величину Суммы денежного обязательства при прекращении Нарушившей стороне

Просроченные суммы, причитающиеся какой-либо Стороне, означает применительно к Дате досрочного прекращения совокупность сумм, срок платежа которых наступил до Даты досрочного прекращения и которые остаются неуплаченными на Дату досрочного прекращения

Применение CSA в рамках RISDA

(1/14)

- **Договор об уплате плавающих маржевых сумм (Credit Support Annex, CSA)** - стандартное соглашение о взимании маржевых сумм, призванное обеспечить защиту от возможного неисполнения обязательств по ПФИ. Представляет собой разновидность обеспечения, активно используемое на международном рынке OTC-деривативов
- Стороны в определенные даты производят оценку своих обязательств по ПФИ и рассчитывают Плавающую маржевую сумму (Delivery/Return amount), подлежащую уплате одной стороной другой стороне
- **Плавающая маржевая сумма** рассчитывается по следующей

Плавающая
маржевая сумма
(Delivery amount/
Return amount) *

=

Общая сумма маржевых
обязательств
(Credit Support Amount)

-

(Credit Support Balance)
Накопленные
маржевые суммы

* Но не менее установленной договором минимальной величины (так называемая, **Минимальная сумма платежа / Minimal Transfer Amount**)

Применение CSA в рамках RISDA (2/14)

С июня 2015 года действует Параграф 8 «Обеспечительный платеж» Главы 23 «Обеспечение исполнения обязательств» ГК РФ, в соответствии с которым:

- Обязательства по ПФИ могут быть обеспечены одной из сторон в пользу другой стороны определенной денежной суммой (обеспечительный платеж)
- Обеспечительным платежом может быть обеспечено обязательство, которое возникнет в будущем
- При наступлении обстоятельств, предусмотренных договором, сумма обеспечительного платежа засчитывается в счет исполнения соответствующего обязательства
- На сумму обеспечительного платежа могут начисляться и уплачиваться проценты в

Применение CSA в рамках RISDA

(3/14)

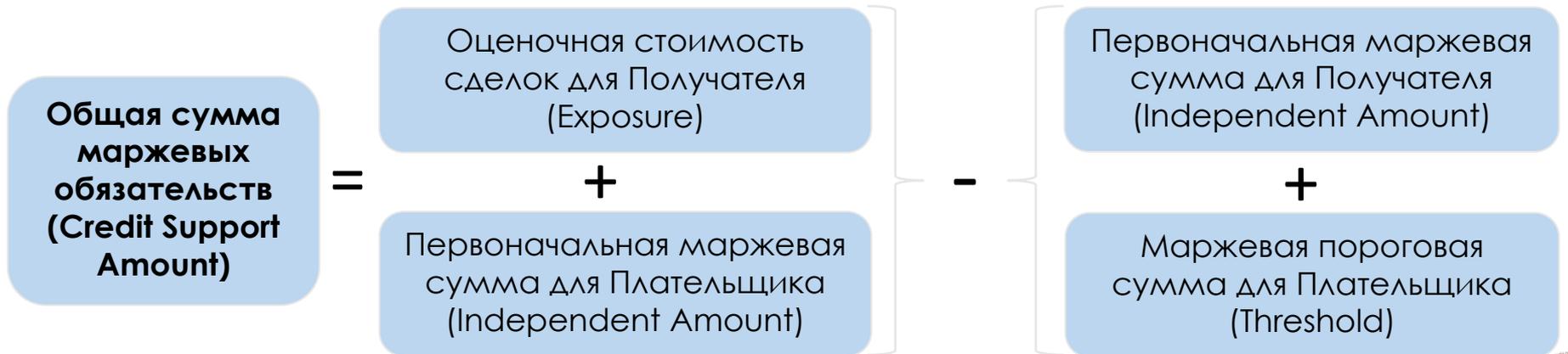
- В соответствии с Примерными условиями договора о срочных сделках на финансовых рынках Договор об уплате плавающих маржевых сумм признается ПФИ. Кроме того, данный инструмент может быть признан в качестве самостоятельного ПФИ на основании определения ПФИ, приведенного в Законе о рынке ценных бумаг
- В данной связи у участников рынка ОТС-деривативов могут возникнуть *сложности* в части налогообложения данного инструмента

- Получаемые маржевые суммы могут быть признаны в качестве **налогооблагаемого дохода** по ПФИ в соответствии со ст. 303 НК РФ
- Проценты, уплачиваемые на Накопленные маржевые суммы, могут быть признаны расходами, **не учитываемыми** для целей налогообложения

Применение CSA в рамках RISDA (4/14)

Порядок расчета Плавающей маржевой суммы

Общая сумма маржевых обязательств определяется как:

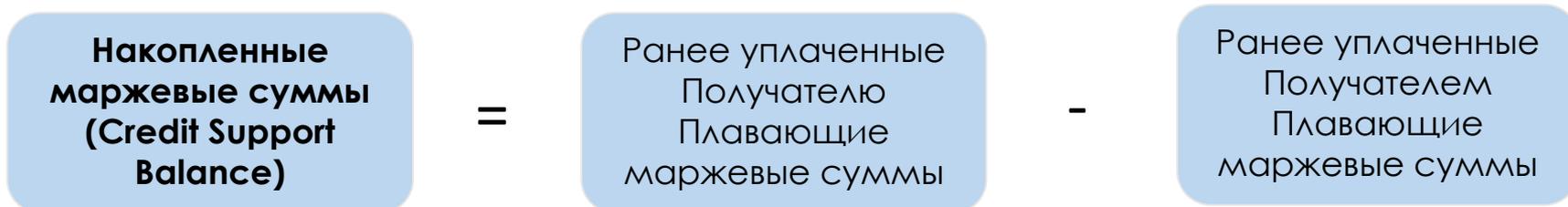


где:

Оценочная стоимость сделок (Exposure) – величина, рассчитываемая на основе стоимости (цены) замещения сделок (Сумма денежного обязательства при прекращении)

Первоначальная маржевая сумма (Independent amount) и **Маржевая пороговая сумма (Threshold)** – устанавливаются Договором

Накопленные маржевые суммы рассчитываются по формуле:



Применение CSA в рамках RISDA (5/14)

**Получатель
плавающих сумм
(Transferee)**

Применительно
к Дате оценки

Сторона, Оценочная
стоимость сделок
(справедливая
стоимость, fair value)
имеет
положительное
значение

Применительно
к Накопленным
маржевым
суммам

Сторона, у которой
существует
обязательство по
возврату
Накопленных
маржевых сумм

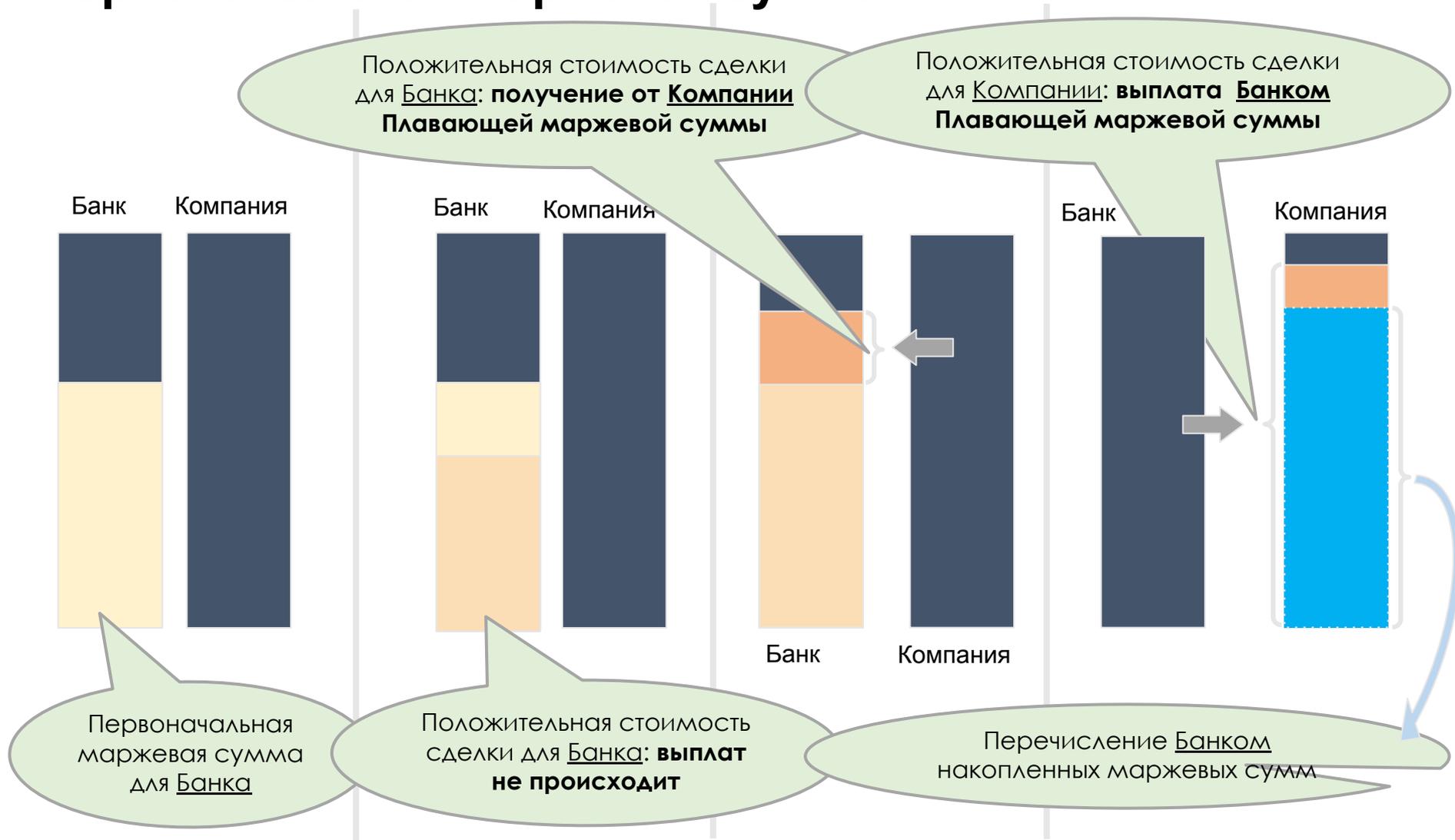
**Плательщик
плавающих сумм
(Transferor)**

Другая сторона по
отношению к
Плательщику

Применение CSA в рамках RISDA

(6/14)

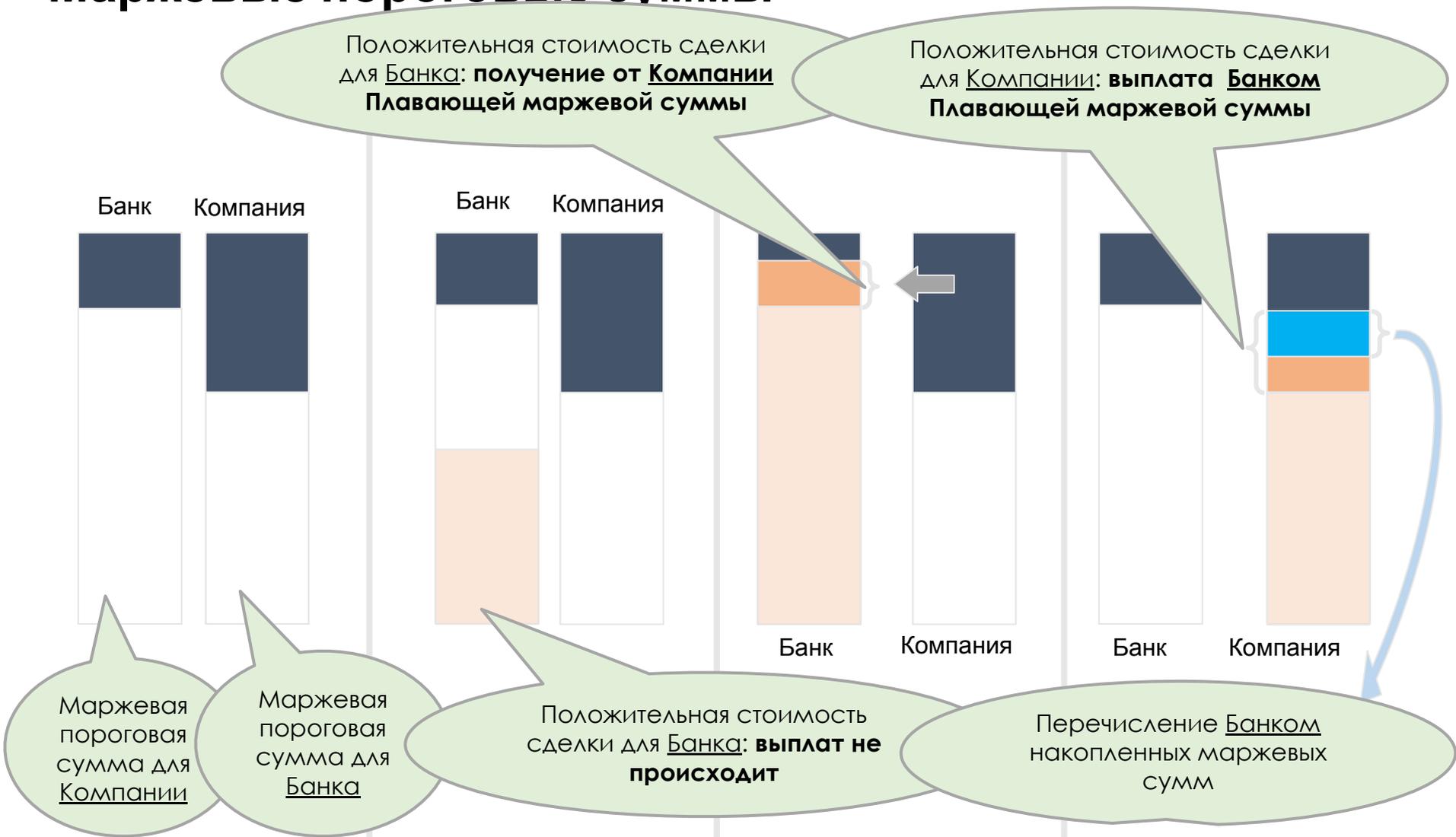
Первоначальная маржевая сумма



Применение CSA в рамках RISDA

(7/14)

Маржевые пороговые суммы



I Применение CSA в рамках RISDA

(8/14)

Упражнение

Условие

Компания и Банк заключили Генеральное соглашение RISDA и подписали к нему двухстороннее соглашение CSA в рамках Стандартной документации. В свою очередь, на основании Генерального соглашения стороны заключили валютный форвардный контракт. Согласно условиям данного контракта, первоначальная маржевая сумма, уплачиваемая в адрес Банка, составила 20 тыс. руб. При этом маржевая пороговая сумма для Банка и Компании составляет 15 и 5 тыс. руб., соответственно. Дата оценки предусмотрена условиями CSA на еженедельной основе, а минимальная сумма платежа установлена в размере 7,5 тыс. руб.

В течение последующих трех недель оценочная стоимость валютного форварда для Банка составила следующие значения:

Дата	Оценочная стоимость
Конец первой недели	- 20 000 руб.
Конец второй недели	- 15 000 руб.
Конец третьей недели	+ 20 000 руб.

Задача:

Определите размер Плавающих маржевых сумм на каждую дату оценки, а также сторону, которая должна выплатить данную сумму

Применение CSA в рамках RISDA

(9/14)

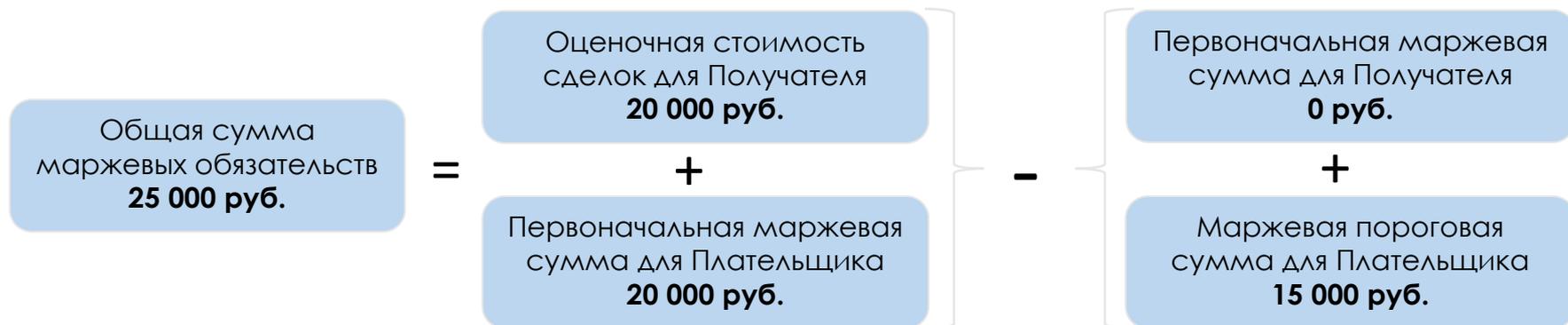
Упражнение

Решение.

1. Конец первой недели

Так как Оценочная стоимость сделки составила для Банка отрицательное значение, то Банк является Плательщиком маржевых сумм, а Компания – Получателем

Общая сумма маржевых обязательств составляет **25 000 руб.**:



Накопленные маржевые суммы равны **0 руб.**, так как ни одной из сторон еще не было выплачено Плавающих маржевых сумм

Таким образом, Плавающая маржевая сумма составляет **25 000 руб.**



Так как Плавающая маржевая сумма составляет положительное значение и превышает Минимальную сумму платежа (7 500 руб.), данная сумма уплачивается Плательщиком маржевых сумм (Банком) Получателю маржевых сумм (Компании)

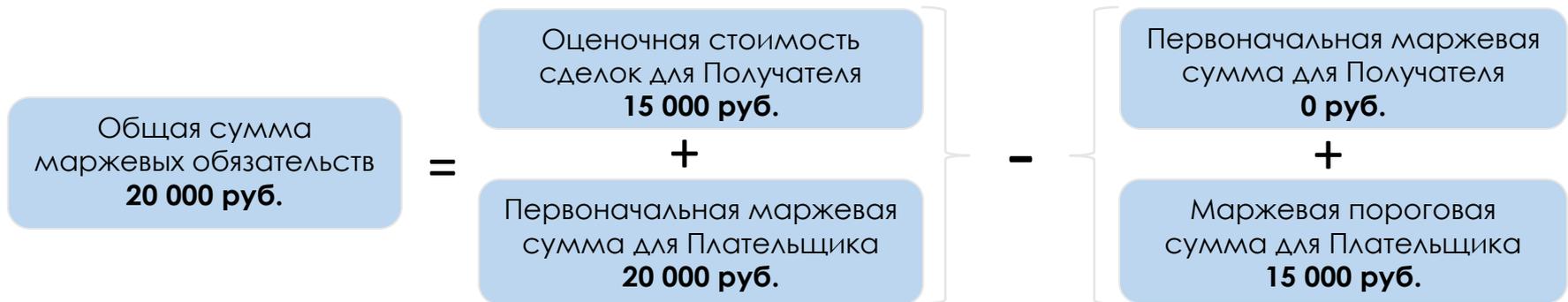
Применение CSA в рамках RISDA

(11/14)

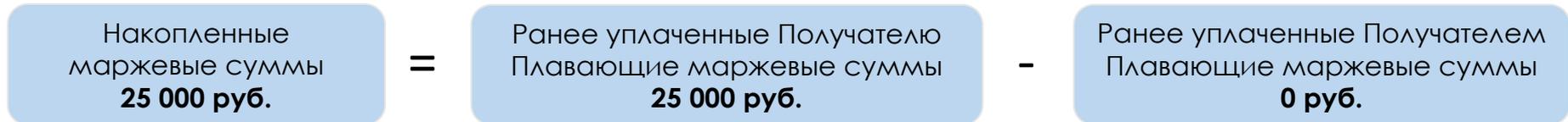
Упражнение

Так как Оценочная стоимость сделки составила для Банка отрицательное значение, то Банк является Плательщиком маржевых сумм, а Компания – Получателем

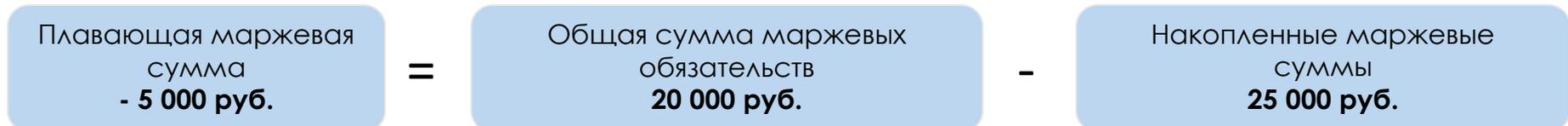
Общая сумма маржевых обязательств составит **20 000 руб.**:



Накопленные маржевые суммы составят **25 000 руб.**:



Таким образом, Плавающая маржевая сумма составит **5 000 руб.**:



Так как Плавающая маржевая сумма не превышает Минимальную сумму платежа (7 500 руб.), данная сумма не выплачивается сторонами друг другу

Применение CSA в рамках RISDA

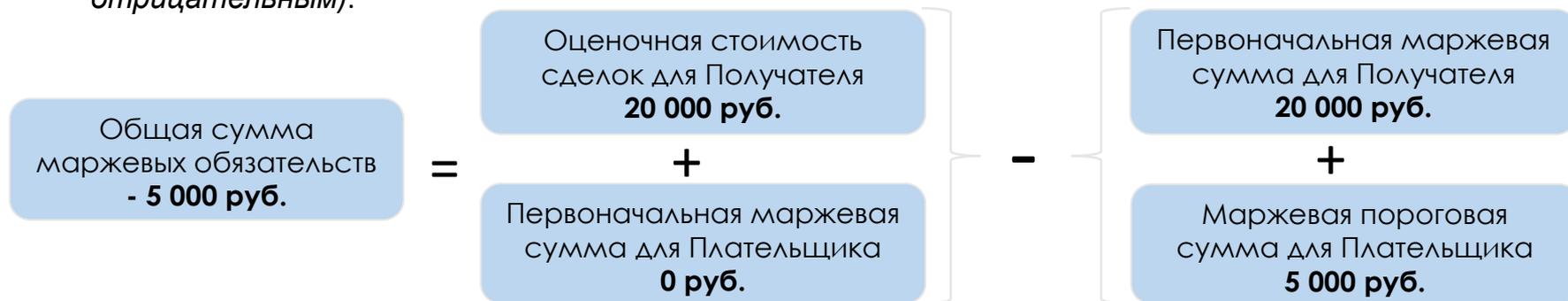
(12/14)

Упражнение

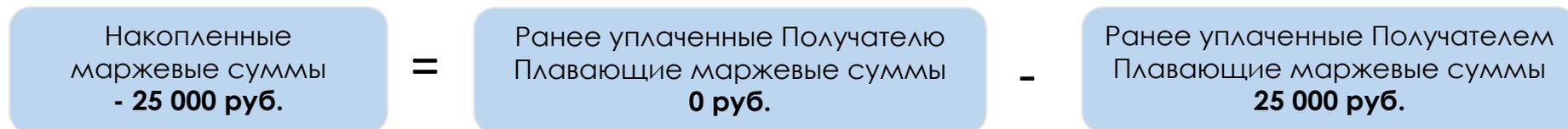
3. Конец третьей недели

Так как Оценочная стоимость сделки составила для Банка положительное значение, то Банк является Получателем маржевых сумм, а Компания – Плательщиком

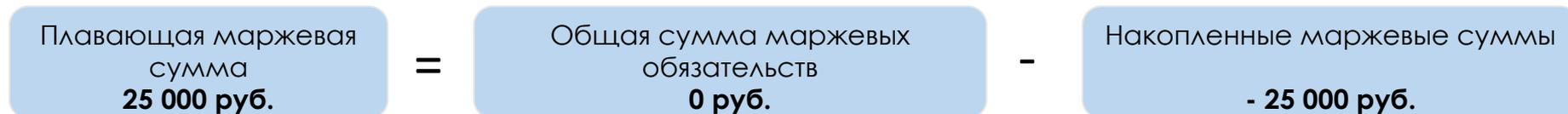
Общая сумма маржевых обязательств составит **0 руб.** (так как получившееся значение является отрицательным):



Накопленные маржевые суммы составят - **25 000 руб.**:



Таким образом, Плавающая маржевая сумма составит **25 000 руб.**:



Так как Плавающая маржевая сумма составляет положительное значение и превышает Минимальную сумму платежа (7 500 руб.), данная сумма уплачивается Плательщиком маржевых сумм (Компанией) Получателю маржевых сумм (Банку)

Применение CSA в рамках RISDA (13/14)

Проценты на накопленные маржевые суммы

- Получатель плавающих маржевых сумм обязан перечислять Плательщику плавающих маржевых сумм **Проценты**, начисленные на Накопленные маржевые суммы, при этом выплата Процентов не учитывается при расчете и не приводит к возникновению или увеличению Плавающих маржевых сумм, подлежащих уплате Плательщиком плавающих маржевых сумм

Досрочное прекращение обязательств по сделкам

- Сумма денежного обязательств рассчитывается в соответствии с положениями п. 6.10 Примерных условий

$$\begin{array}{l} \text{Сумма} \\ \text{денежного обяза-} \\ \text{тельства при прекра-} \\ \text{щении} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Эквивалент в валюте} \\ \text{прекращения Ликвидацион-} \\ \text{ной суммы} \end{array} + \left(\begin{array}{l} \text{Эквивалент в валюте прекра-} \\ \text{щения Просроченных сумм,} \\ \text{причитающихся Ненарушив-} \\ \text{шей стороне} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Эквивалент в валюте прекра-} \\ \text{щения Просроченных сумм,} \\ \text{причитающихся Нарушившей} \\ \text{стороне} \end{array} \right)$$

обязательства при прекращении путем включения их в Просроченные суммы, причитающиеся Плательщику

- Таким образом, Ликвидационная сумма по ПФИ, в отношении которых был заключен CSA, и Накопленные маржевые суммы по CSA частично либо полностью взаимозачтут друг друга

Применение CSA в рамках RISDA (14/14)

Налогообложение

- В соответствии с Примерными условиями договора о срочных сделках на финансовых рынках Договор об уплате плавающих маржевых сумм признается ПФИ. Кроме того, данный инструмент может быть также признан в качестве самостоятельного ПФИ на основании определения ПФИ, приведенного в Законе о рынке ценных бумаг
- В данной связи у участников рынка OTC-деривативов могут возникнуть *сложности* в части налогообложения данного инструмента

- Получаемые маржевые суммы могут быть признаны в качестве **налогооблагаемого дохода** по ПФИ в соответствии со ст. 303 НК РФ
- Проценты, уплачиваемые на Накопленные маржевые суммы, могут быть признаны расходами, **не учитываемыми** для целей налогообложения

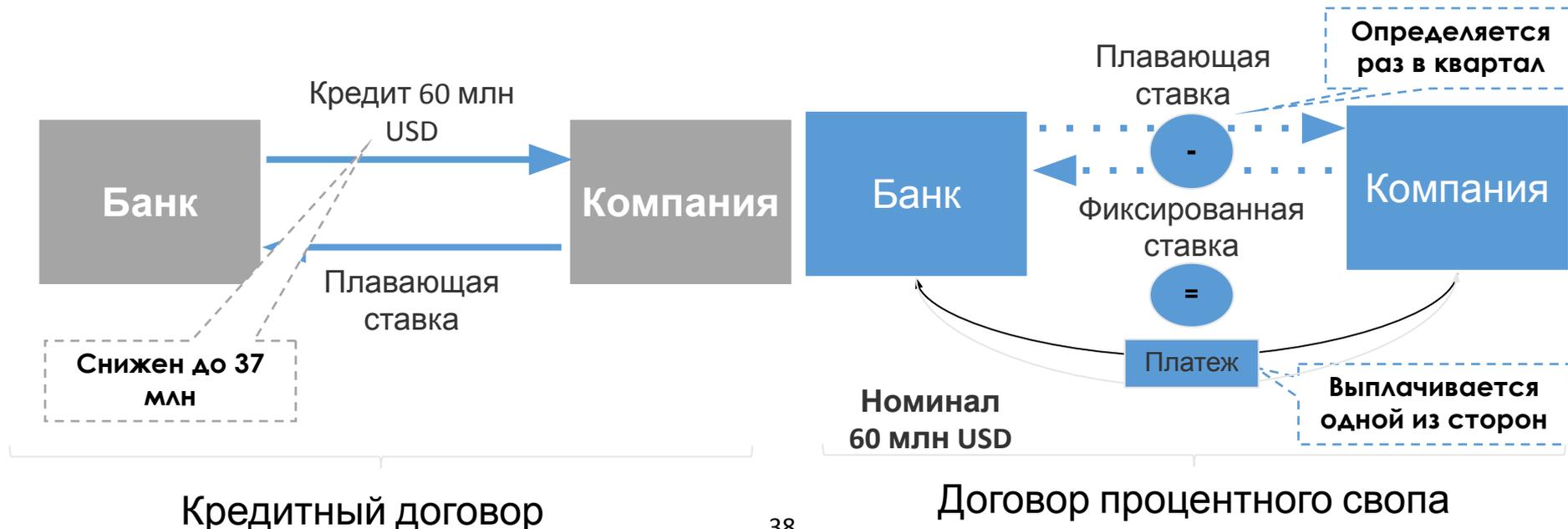
Сравнение механизмов маржирования

Механизм маржирования в рамках CSA	Биржевой механизм маржирования
Механизм расчета Плавающих маржевых сумм основывается на оценочной стоимости сделок	Механизм расчета вариационной маржи основывается на биржевой котировке
Условия CSA могут предусматривать маржевые пороговые суммы, а также минимальный размер платежа	Вариационная маржа уплачивается участникам торгов вне зависимости от ее размера
Условия CSA могут предусматривать перечисление Первоначальной маржевой суммы любой из сторон либо двумя сторонами одновременно	Депозитная маржа взимается только с участников торгов и никогда не взимается с клирингового центра биржи
Условия CSA могут предусматривать не ежедневное произведение переоценки сделок (в частности, на еженедельной/ежемесячной основе)	Вариационная маржа рассчитывается (и выплачивается) на ежедневной основе
На Накопленные маржевые суммы могут начисляться проценты	На вариационную маржу проценты не начисляются

Риск принудительного расторжения ПФИ дело Юникредита

Между Компанией и Банком были заключены кредитный договор на предоставление 60 млн USD с процентной ставкой, определяемой как Libor + спрэд. Позднее, размер кредита был снижен до 37 млн USD

Одновременно стороны заключили процентный своп, по которому Банк уплачивает компании плавающую ставку Libor + спрэд, а Компания Банку – фиксированную ставку из расчета номинала 60 млн USD



Риск принудительного расторжения ПФИ дело Юникредита

- Компания обратилась в Банк с просьбой о внесении изменений в соглашение о свопе в части снижения номинала до 37 млн USD, на что получила отказ
- Позднее, Компания расторгла в одностороннем порядке контракт на основании генерального соглашения, предусматривающего такую возможность при условии, что у сторон отсутствуют неисполненные обязательства на момент расторжения
- Позиция Компании была подтверждена судом, со следующим обоснованием (*Дело N А40-55358/12-100-391*):

поскольку ставка Libor заведомо неизвестна, то после наступления срока платежа и до срока платежа ни одна из сторон не имеет никаких обязательств. При этом, поскольку по условиям свопа происходит только выплата разницы между плавающей и процентной ставкой либо в пользу одной стороны либо в пользу другой стороны, неизвестно, возникнет ли у Компании платежное обязательство в будущем

Риск принудительного расторжения ПФИ Дело Юникредита

Данные выводы были также подтверждены судами четырех инстанций, включая Высший Арбитражный Суд Российской Федерации (*Определение ВАС РФ от 23.05.2013 N ВАС-3788/13 по делу N А40-55250/10-100-001*)



7 сентября 2013 г. на сайте ВАС РФ появился текст проекта информационного письма Президиума ВАС РФ "Об отдельных вопросах разрешения споров из договоров процентного свопа", в котором содержится иная позиция и подтверждается наличие обязательств в своп-договорах: «Законодательством не ограничивается возможность установления взаимного обязательства, по которому окончательная сумма долга и сторона, обязанная уплатить эту сумму, определяются в зависимости от переменной величины на определенную соглашением дату. **Такое обязательство возникает с момента заключения сторонами договора**»

Существует риск, что судом будет поощрен так называемый «уход от обязательств» (walk away)



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.