

# С прицелом на будущее

## **Сейчас основной объем сделок с деривативами создается обычными «ванильными» инструментами, которыми банки торгуют постоянно**

Первая редакция Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках была опубликована в 2009 году. Затем понадобилась доработка первоначальных документов: во-первых, изменилось законодательство; во-вторых, было необходимо учесть результаты детального изучения документации. Сейчас эта работа завершена.

В самом конце 2011 года ФСФР России согласовала Стандартную документацию для срочных сделок на финансовых рынках. Это обновленная версия форм унифицированных стандартных договоров для заключения сделок на внебиржевом срочном рынке, подготовленных на основании международных стандартов ISDA и опубликованных в 2009 году тремя ассоциациями – НАУФОР, Национальной валютной ассоциацией и Ассоциацией российских банков. В 2009 году целью разработки документации была унификация договоров и попытка приблизить их к мировым стандартам, предоставив им таким образом лучшую правовую защиту. С 2012 года использование согласованной документации позволит также реализовать механизмы ликвидационного неттинга на внебиржевом рынке.

О том, как внедряется документация, а также каким образом будет собираться информация

о внебиржевых срочных сделках, беседуют исполнительный директор коллегии адвокатов «Монастырский, Зюба и Партнеры» Владимир Хренов; старший юрист по деривативам, исполнительный директор ЗАО «ВТБ-Капитал» Ляйля Вильданова; исполнительный директор, юрисконсульт ООО «Голдман Сакс» Владимир Кобзарь; вице-президент, старший юрист ООО «Дойче Банк» Екатерина Рябова; партнер ООО «Клиффорд Чанс СНГ Лимитед» Тамер Амара.

Модератор заместитель председателя Правления НАУФОР Алексей Артамонов.

— Формальным поводом сегодняшней встречи является утверждение советом по ПФИ новой редакции стандартной документации для срочных сделок на внебиржевых финансовых рынках. Хотелось бы взглянуть на этот рынок шире и попросить вас прокомментировать, насколько это возможно, его объемы в России.

**Владимир Хренов.** Это непростой вопрос. До введения прозрачности на рынок через репозитарий очень трудно оценить его объемы. Даже на западных рынках, где в зависимости от базового актива в той или степени уже налажен механизм раскрытия такой информации и подготовки сводных данных (чем занимается прежде всего Банк международных расчетов (BIS)), оценка объема рынка страдает значительными погрешностями, поскольку немалая его часть остается в лоне двусторонних отношений.

Если вы посмотрите обзорную аналитику за несколько лет, то в зависимости от цикличности рынка его номинальный совокупный объем составит от 450 до 700 трлн долларов. Эти цифры включают все базовые активы. ISDA в своих официальных комментариях справедливо делает упор на то, что эта цифра нерепрезентативна с точки зрения оценки рисков в системе. Если вы хотите отслеживать надувание «очагов напряжения», прежде всего нужно смотреть не на номинальную стоимость внебиржевых контрактов, а на их текущую рыночную переоценку, на профессиональном сленге называемую mark-to-market, или «маркировка по рынку», которая составляет лишь часть от номинальной суммы инструмента. При этом нужно исходить из того, что даже эта сумма реального текущего риска на междилерском рынке уже закрыта обеспечением, которым дилеры на ежедневной основе обмениваются в такт с переоценкой портфеля деривативных сделок. Поэтому в «сухом







Стандартная документация для срочных сделок на внебиржевом рынке разработана по инициативе АРБ, НАУФОР и НВА. При подготовке документации учитывался мировой опыт, в частности стандарты Международной ассоциации свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association Inc., ISDA).

Документация разработана с целью облегчения и унификации для участников финансовых рынков переговоров по заключению соглашений относительно заключаемых сделок на внебиржевом финансовом рынке.

Ключевым элементом документации является генеральное соглашение (Master Agreement), представляющее платформу для сделок с различными классами активов.

На сегодняшний день существуют две редакции Стандартной документации – 2009 и 2011 года. Редакция 2011 года согласована НАУФОР с ФСФР России (Приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11-3600/пз-и) и может быть использована для распространения на отношения механизма ликвидационного неттинга в порядке, предусмотренном законодательством о ценных бумагах и законодательством о банкротстве. Документ опубликован на сайте НАУФОР.

остатке» риски участников друг на друга составляют относительно маленькую долю от общего объема (хотя, конечно, в абсолютном размере риски остаются существенными).

На российском рынке последние несколько лет опросы участников рынка проводит НВА, хотя я не могу прокомментировать, насколько подробно банки-участники опроса раскрывают объемы своих сделок.

Но для того чтобы успокоить регуляторов и других участников рынка, нужно оговориться, что наши объемы пока даже несерьезно сравнивать с международными. Наш рынок еще очень молодой. На протяжении его 15-летней истории после судебных решений посткризисного (1998 г.) образца, за исключением последних двух-трех лет, у нас торговались преимущественно валютные инструменты, по большей части — поставочные, которые фактически представляют собой конверсионные сделки с отсроченным исполнением. Там и волатильность не такая большая, как по акциям или товарам, поэтому нарастание рисков пока нельзя признать опасным для системы.

Что касается оценок объемов рынка, которые я слышал, по крайней мере, рынка валютно-процентных свопов (за последние два-три года, после того как НАУФОР опубликовала стандартную документацию, этот рынок получил бурное развитие и стал, наверное, лидирующим по объемам), то его объем составляет 12–15 млрд долларов в год. Активен рынок коротких валютных свопов, используемых банками для управления ликвидностью. Этот рынок достаточно прозрачный для регулятора (ЦБ). По другим активам движение у нас только начинается — процентные ставки, производные на акции. Насколько я понимаю, внебиржевые объемы пока невелики.

**Ляйля Вильданова.** Я не могу говорить за «флоу маркет», где трейдеры за-

ключают сделки без участия юристов по стандартным формам, но среди тех сделок, в которых я принимаю участие, собственно валютных свопов не так много. Я бы сказала, что больше популярны процентные свопы, валютно-процентные свопы и беспоставочные форвардные договоры.

### Универсальные договоры

— Как бы вы оценили ситуацию с инжинирингом и разнообразием инструментов? Представлены ли на нашем рынке какие-то более сложные продукты?

**Владимир Хренов.** Представлены, но они носят разовый характер.

**Екатерина Рябова.** Такие продукты обычно создаются для одного клиента и под конкретную сделку, с учетом конкретных интересов. Подобные сделки иногда бывают большими по объему, но количество их пока небольшое. Основной объем создается как раз обычными «ванильными» инструментами, которыми банки торгуют постоянно.

**Тамер Амара.** На самом деле чаще всего в обычную сделку вносится какой-то экзотический элемент.

— Давайте поговорим про обновленную версию Стандартной документации. В чем были главные задачи?

**Ляйля Вильданова.** Было несколько задач, и они должны были быть решены для того, чтобы Стандартная документация была согласована ФСФР России. При наличии такого согласования по договорам, которые отсылают к Стандартной документации, возможно проведение ликвидационного неттинга (при соблюдении также других условий, установленных законодательством). В свою очередь результат такого неттинга будет признаваться, в том числе, если контрагент находится в процессе банкротства либо признан банкротом.

После того как в 2009 году была опубликована первая редакция

Стандартной документации, законодательство претерпело изменения. Помимо признания ликвидационного неттинга появилось определение производного финансового инструмента (ПФИ), вышел нормативный акт ФСФР России о видах ПФИ, изменилось валютное законодательство, что расширило возможности участников рынка по совершению сделок. Поэтому одной из задач была доработка версии Стандартной документации 2009 года с учетом произошедших изменений законодательства.

Вторая задача состояла в том, чтобы учесть практические наработки, полученные в ходе проведения переговоров по документации, ее более детального изучения — всего, что называется «апробацией на земле».

Все это время велась работа по сбору нуждавшихся в «шлифовке» положений, в том числе для сокращения базисного риска между российской и международной документацией. И этот блок поправок занял свое место в процессе доработки.

Два аспекта — законодательные изменения и практические потребности (в том числе, с тем, чтобы облегчить работу по Стандартной документации) — стояли во главе угла всей работы. Работа была начата весной, и сейчас мы успешно ее завершили.

— А насколько активно сегодня используется документация, предложенная в 2009 году?

Екатерина Рябова. Процесс перехода на подобного рода документацию, к сожалению, достаточно длительный. Переговоры по ISDA Master Agreement в больших банках, где есть опыт работы с клиентами, которые разбираются в этой документации, занимает в лучшем случае два-три месяца, а некоторые переговоры длятся до года и дольше.

На российском рынке пришлось столкнуться с еще одной проблемой — на первом этапе приходится образовывать клиентов. Поэтому первый





год после появления стандартной документации, скорее, был годом образовательным. И только потом начали заключать соглашения, но процесс согласования документов тоже достаточно длительный.

Текущие операции по-прежнему часто осуществляются по простым документам, которые существовали в банках много лет, но тенденция есть, и она устойчивая — банки переходят на стандартную документацию как на рыночный стандарт, как на документ, который позволяет гораздо легче хеджировать эти инструменты на условиях таких же или сравнимых с английской документацией. И хотя пока объем сделок, которые совершаются по стандартной документации, небольшой, ситуация будет меняться с каждым месяцем и с каждым годом.

**Владимир Кобзарь.** Сложности согласования отчасти вызваны необходимостью минимизации «базисных» рисков, связанных с хеджированием локальных сделок на международных рынках, поэтому зачастую в российской документации приходится согласовывать условия, отражающие положения международной документации.

Пока в России этот рынок находится на стадии развития, ликвидности не будет достаточно для того, чтобы хеджироваться с применением российской документации. До того как производные финансовые инструменты были урегулированы законодательством, также приходилось структурировать деривативы в виде комбинации более простых сделок.

С улучшением ликвидности продуктов по стандартной российской документации и регулирования производных финансовых инструментов процессы согласования российской стандартной документации должны упроститься.

**Ляля Вильданова.** Процесс освоения стандартной документации уже запу-

щен. Мы все чаще слышим от клиентов комментарии к документации исходя из опыта их предыдущих сделок. Хотя образовательный процесс не завершен, он набирает силу, и сейчас информация ложится на более-менее подготовленную почву.

2009–2010 годы были временем «вспахивания целины», а сейчас это уже закладывание семян, которые должны дать свои всходы.

Образовательный процесс среди клиентов — это индивидуальная работа. У каждого из клиентов свой уровень подготовки. Например, клиентам, у которых мало опыта работы в западном формате, нужно досконально объяснять юридические аспекты и экономические механизмы с тем, чтобы они могли вынести свое собственное суждение относительно возможных юридических и экономических рисков.

**Екатерина Рябова.** Я не согласна, что это обязательно должна быть индивидуальная работа. Не хватает обычных методических рекомендаций, учебников или курсов, где участникам рынка объяснили бы, почему сказано так или иначе, пункт за пунктом.

**Тамер Амара.** На самом деле все зависит от конкретного финансового учреждения. Есть банки, которые более активно принимают новую документацию. Есть банки, которые продолжают делать сделки на основании документации, которую разрабатывали исторически, в том числе крупные русские банки.

Мне кажется, что все решится достаточно быстро, когда неттинг будет признаваться только по сделкам, заключенным по стандартной документации. Переход будет достаточно быстрым.

## Важный элемент

— Когда закон о клиринге вступит в полную силу, в том числе заработает ликвидационный неттинг, насколько сильно это отразится на нашем рынке? Может ли быть какой-то моментальный эффект с точки зрения объемов рынка?

**Ляйля Вильданова.** Закон о неттинге вступил в силу, и это отчасти можно рассматривать как пройденный этап. Но когда механизм неттинга заработает в полную силу, вряд ли рынок вдруг развернется с необычайной широтой. Причина в том, что есть еще факторы, которые независимо от наличия или отсутствия неттинга сдерживают возможность проведения сделок в том объеме, в котором хотелось бы участникам рынка.

Например, российские стандарты бухучета должны быть приведены в соответствие с МСФО: должна быть введена и признана концепция определения текущей рыночной стоимости (mark-to-market) деривативных сделок. Правила налогового учета должны быть единообразными с правилами бухгалтерского учета. Регулирование Банка России необходимо развивать по направлению признания оценок, основанных на рисковом подходе (особенно применительно к деривативным сделкам), в том числе подходе VaR (Value at Risk), который, например, используется FSA Великобритании.

Как я сказала, это совокупность факторов, в которой ликвидационный неттинг занимает свое место, но это только один из вопросов.

Это не основное окно, которое позволит всем дышать легко и свободно, когда откроется.

**Екатерина Рябова.** Но дышать станет легче.

**Владимир Хренов.** Законы-сателлиты к закону о клиринге признают неттинг

С 1 января 2012 года вступил в силу Федеральный закон «О клиринге». Закон вводит механизм ликвидационного неттинга (close-out неттинг), который позволяет при банкротстве одной из сторон сделки избежать процедуры перечисления денежных средств по обязательствам ликвидируемой стороне с последующим обратным требованием в очереди с другими кредиторами. Ликвидационный неттинг является общепризнанным правилом международного финансового законодательства, позволяющим снизить системные риски для финансовой системы в целом.

НАУФОР принимала активное участие в работе над законом о клиринге, в том числе вместе с ЦБ РФ, Минэкономразвития и ФСФР России активно поддерживала идею сохранения в нем механизма ликвидационного неттинга.

Условием для ликвидационного неттинга является использование сторонами согласованной ФСФР России стандартной документации по срочным сделкам на финансовых рынках, а также рапортирование о сделке в репозиторий. В настоящее время проект положения ФСФР России о репозитории находится на утверждении в Минюсте РФ.



в отношении внебиржевых инструментов срочного рынка. Это важная веха в развитии рынка, хотя в том, что касается российской части, немедленного скачка, скорее всего, не будет. Важно отметить, что с регуляторной точки зрения вопрос о неттинге для российских банков не столь актуален, поскольку банковское регулирование уже де-факто признает неттинг. Для целей эффективного управления рисками ситуация, конечно, совсем другая. Западные банки, которые открывают торговые линии на российских контрагентов, смотрят на реальную картину не только потому, что знают, чем это чревато в случае банкротства контрагента, но и в силу того, что свои риски на контрагента они должны считать по западным стандартам. Западные стандарты требуют подтверждения, что неттинг работает, и это подтверждение, естественно, должно опираться на законодательную защиту неттинга в случае банкротства контрагента, которой до сих пор в российском законодательстве не было.

По моей практике я вижу, что многие западные банки действительно ждут того дня, когда механизм ликвидационного неттинга заработает. Не уверен, однако, что эта дата наступит даже с момента запуска репозитория, когда у нас формально заработают механизмы, которые предусмотрены в законодательстве о ликвидационном неттинге. В законе есть еще несколько моментов, которые создают ловушку для тех, кто хочет опираться на эти нормы.

Хотя нужно еще раз оговориться, что принятие этого законодательства имеет чрезвычайно важное значение для развития рынка.

**Владимир Кобзарь.** Важным аспектом российского регулирования является то, что несоблюдение формальных требований одной стороной может иметь серьезные гражданско-право-

вые последствия для другой стороны. Во многих иностранных юрисдикциях несоблюдение одной стороной регуляторных норм не ослабляет гражданско-правовые средства защиты другой стороны.

**Тамер Амара.** Для меня этот вопрос стоит более актуально, потому что помимо того, о чем здесь говорилось, есть большой элемент того, что у нас есть более-менее современное законодательство о неттинге и есть анахронизмы в гражданском законодательстве, которые существуют с начала 90-х годов.

Мы много об этом говорили, когда шла дискуссия по изменению Гражданского кодекса. Это вещи, которые касаются письменных форм оформления сделки, одобрения крупных или заинтересованных сделок, вопрос о том, каким образом считать производные с этой точки зрения.

— Как вы оцениваете перспективы внесения соответствующих правок в Гражданский кодекс?

**Тамер Амара.** Когда мы участвовали в заседаниях волошинского комитета по построению МФЦ по этому вопросу, то разработки в рамках этой группы были достаточно продвинутыми. Но дальше к процессу подключились кодификаторы: Арбитражный суд, Государственное правовое управление при Президенте РФ — у каждой из этих организаций есть свое видение того, как Гражданский кодекс должен функционировать. Было представлено мнение академиков, каким образом они видят функционирование рынка в России.

И зачастую те вещи, которые мы пытались прописать в ГК, касающиеся финансового рынка, были отмечены на том основании, что это очень узкая сфера регулирования, поэтому идите и делайте отдельные законы, в частности, в отношении обеспечения в рамках финансовых сделок.

## Работать и рапортовать

— Правильно ли я понимаю, что в обновленную редакцию включены положения, регулирующие рапортирование об уже существующих сделках в репозиторий и распространяющие на них режим ликвидационного неттинга?

**Владимир Хренов.** Среди документов, которые разработаны для принятия рынком, есть документ, который закладывает механизм перехода сделок из старого формата в новый. Это очень важный вопрос, потому что некоторые банки уже накопили солидный портфель сделок, у которых срок погашения наступает через несколько лет. С вводом в действие режима ликвидационного неттинга очень важно сохранить этот монолит — чтобы из неттинга не выпали сделки, которые были заключены до вступления такого режима.

**Тамер Амара.** Что касается российской документации, я соглашусь с Владимиром, там есть механизм перехода. Что, наверное, будет интересно международным клиентам — это то, как они могут перевести сделки, которые заключены по старой документации, на новый порядок без перезаключения. Если придется перезаключать сделки, то для всех вопрос — уложатся ли они в период, который предусмотрен для «исторических» сделок.

**Владимир Хренов.** К этому можно добавить, что проблема встанет не только для трансграничных сделок, но и для сделок, которые до сих пор заключались на внутреннем рынке, но по другому формату документации.

Потому что разработанное нами для наших форм документации не касается собственных форм, которые были разработаны и использовались отдельными участниками рынка. Для них вопрос о том, чтобы перевести сделки под режим

нового соглашения, будет гораздо более проблематичным.

Поэтому многие участники рынка озаботились тем, чтобы «обкатать» со своими клиентами вопрос о переходе на стандартную документацию, а не на собственные формы договоров.

— Положение ФСФР России предусматривает «переходный период» шесть месяцев, в течение которого «старые» сделки могут быть отрапортованы. Насколько такой срок реалистичен?

Тамер Амара. Вопрос этот в первую очередь операционный. Если все системы работают и отлажены внутри рапортующих организаций, то, может быть, в шестимесячный срок реально уложиться.

Но в ситуации, когда существует проект положения об отчетности, но система не налажена ни в рапортующих организациях, ни внутри репозитория (потому что все будет утыкаться в программное обеспечение), непонятно, как будут работать каналы связи между рапортующими организациями и репозитарием. Банкам нужно будет наладить системы в бэк-офисах, в том числе для головных офисов в Лондоне, Нью-Йорке и так далее.

Первые три месяца уйдут на то, чтобы посмотреть, сколько в этой системе проблемных точек, по которым нужно принимать какие-то решения, чтобы все нормально заработало.

Екатерина Рябова. Перевод на новую версию документации будет, конечно, трудоемкий, но, я думаю, не очень сложный, даже с учетом того, что многие участники рынка использовали свой вариант генерального соглашения. Придется провести образовательную работу, потому что не все в курсе того, что происходит в законодательстве. Этот вопрос в шестимесячный срок решаем.

Подготовка операционных систем — это другой вопрос, потому что на дан-





ный момент сам репозиторий еще не готов представить информацию о том, как будет организована эта система у них. Без этого невозможно начать подготовку систем банков и профучастников, для того чтобы осуществлять подготовку и представление отчетности автоматически.

Подавать отчетность в таком объеме в бумажном виде невозможно. Крупным участникам пришлось бы просто подгонять к репозитарию грузовики с документами.

И здесь очень важна объединенная работа всех участников рынка.

А дальше начнется период, когда участники рынка начнут использовать заложенные в приказ о регистрации сделок формы, и когда неизбежно найдутся ошибки, которые не будут позволять отчитывать какие-либо сделки. Потому что при всех наших усилиях помочь ФСФР отразить все возможные варианты инструментов рынок, вероятно, все-таки окажется в ситуации, когда некоторые продукты чисто технически невозможно будет включить в эти формы.

Мы надеемся, что когда накопится какое-то количество ошибок, ФСФР сможет на них отреагировать и внести изменения в положение и в формы отчетности. Документ новый, формы новые и достаточно сложные, и как все будет осуществляться на практике — пока не очень понятно.

**Тамер Амара.** Основной вопрос, который я для себя вижу в отношении российских сделок, — это то, что если первоначально, когда шли проекты закона о клиринге, регистрация была добровольной и вводилась для целей неттинга, то сейчас она обязательна.

— Это так трактуется регулятором. Владимир Хренов. А раз оно так трактуется регулятором, значит, в большинстве случаев это так и есть.

**Тамер Амара.** То есть у нас есть ситуация, в которой регистрация обязательна, а наиболее вероятным последствием нерегистрации является недействительность сделок, а если это так, то все вопросы, связанные с невозможностью регистрации, влекут недействительность сделок?

**Ляйля Вильданова.** Я не согласна. Направление информации репозитарию — это «регуляторное» требование сродни отчетности. Оно абсолютно не влияет на действительность сделки, оно не имеет отношения к форме сделки и к требованию о государственной регистрации по Гражданскому кодексу.

Если кто-то не направит информацию о сделке, то последствия должны носить административный характер.

**Екатерина Рябова.** Единственное гражданско-правовое последствие отсутствия регистрации сделок (и мы надеемся, суды нас поддержат) — это то, что такая сделка не будет учитываться при определении ликвидационной стоимости.

**Тамер Амара.** Я согласен, что это логично, но пока не будет ответственности.

**Ляйля Вильданова.** Ответственность установлена пока только для профессиональных участников рынка ценных бумаг за нарушение закона о рынке ценных бумаг. Однако нецелесообразно сгущать краски.

**Тамер Амара.** Если бы я эту мысль не слышал в Центральном банке, я, наверное, занимал бы менее консервативную позицию. Но что такой риск там потенциально есть — не только моя точка зрения. Наверное, это вопрос, который нужно обсуждать, в том числе, с регулятором.

**Екатерина Рябова.** Это обязательство по представлению отчетности, это не

требование государственной регистрации сделок в рамках Гражданского кодекса.

**Владимир Хренов.** И в этом смысле вопрос о недействительности сделки может решаться только на основании тех положений, которые предоставляет для этого Гражданский кодекс. Положение ГК о недействительности сделки, противоречащей требованиям закона, едва ли может быть применимо, поскольку по общему правилу приводит к ничтожности сделки. Законодательство о ПФИ не предусматривает таких последствий. Договор, являющийся ПФИ, становится действительным с момента заключения, а регистрируется в течение предусмотренного срока после заключения. Вопрос о последующей нерегистрации не может, на мой взгляд, стать основанием последующего признания незаконности сделки.

**Екатерина Рябова.** Более того, в самом положении ФСФР слово «регистрация» определяется несколько иным образом — как термин, предусматривающий включение сведений в реестр. Существующий проект приказа даже не использует слово «регистрация». Речь идет о направлении сведений о договоре в реестр.

**Владимир Хренов.** Были жаркие дебаты о том, можно ли оставлять в приказе слово «регистрация» именно потому, что это слово может направить по ложному следу и создать риск того, что под этим будет пониматься государственная регистрация. Сам регулятор заявлял, что в данном случае речь не идет о государственной регистрации сделок с точки зрения ГК, что является условием ее действительности. В положении речь идет исключительно об отчетности в целях сбора информации и фиксации

условий сделки для ликвидационного неттинга. Все.

— Известно ли вам об инициативе ЦБ РФ, возможно, совместно с ФСФР России о подготовке законопроекта о репозитории?

**Екатерина Рябова.** По информации представителей ФСФР и ЦБ, такая договоренность существует. У ФСФР сейчас недостаточно полномочий в отношении репозитория, которые предоставляются ей в рамках положения о порядке ведения реестра договоров, и нужен отдельный закон, который регулировал бы деятельность репозитория.

**Владимир Кобзарь.** Среди открытых вопросов — необходимость введения законодательных норм ответственности репозитория.

**Екатерина Рябова.** Полномочия ФСФР в отношении репозитория ограничены, и накладывать какие-либо санкции на репозитарий в большинстве случаев у них просто нет возможности. Появление нового закона должно отвечать интересам участников рынка, потому что в данный момент вопросы регулирования деятельности и ответственности репозитория должны предусматриваться в соглашениях участников рынка с репозитарием. Участники рынка высказали пожелания предусмотреть более высокий уровень ответственности. Ответ ФСФР был в том, что у них недостаточно полномочий, чтобы это реализовать.

Проблема в том, что еще, кроме этих положений, окажется в проекте закона о репозитории.

— Вариантов, кто будет репозитарием — немного. После того как он будет объявлен, ФСФР закладывает месяц на то, чтобы он стал принимать отчеты о сделках. Это реальный срок с точки зрения налаживания технологий внутри участников рынка?

**Екатерина Рябова.** По данному вопросу, к сожалению, пока ясности нет. Если опираться на опыт, то в больших банках серьезная доработка IT может занимать несколько месяцев.

Проблема также в том, что многие банки используют системы, разработанные сторонними организациями, и для того, чтобы вносить в них изменения, нужно привлекать эти сторонние организации. И если внутри банка приоритеты расставить легче, то здесь существуют договорные отношения и гибкость не такая.

Конечно, хочется расширить сроки до «чем больше, тем лучше», но, с другой стороны, все-таки хотелось бы, чтобы ликвидационный неттинг заработал в ближайшем будущем.

**Владимир Кобзарь.** Возможно предложить какое-то более гибкое решение. Например, регистрация сделок как обязательная норма вступает в силу после длительного переходного периода, чтобы предоставить возможность рынку продолжить существование, пока участники создадут инфраструктуру по регистрации сделок. Но можно предоставить возможность участникам регистрировать сделки ранее для реализации положений о ликвидационном неттинге.

**Екатерина Рябова.** Или ввести мораторий на привлечение к ответственности.

**Ляйля Вильданова.** Мы ведем работу с тем, чтобы оценить, сколько времени потребуется для налаживания процесса сообщения о сделках. Но конкретных действий никто не предпринимает. Пока не разработано программное обеспечение или хотя бы какая-то его «бета-версия».

**Екатерина Рябова.** Насколько мы поняли, некую общую матрицу репозитарий готов представить в начале 2012 года.

**Ляйля Вильданова.** Срок в один месяц, установленный в проекте, даже с точки зрения внутренних организационных

процедур банков масштаба ВТБ с филиальной сетью (сделки заключаются не только в Москве, но и в регионах) очень мал.

**Владимир Кобзарь.** Здесь следует иметь в виду то, что требование о регистрации может распространяться на все сделки, независимо от того, заключены ли они на основании генерального соглашения, которое одобрено ассоциацией, или на основании иного генерального соглашения.

**Екатерина Рябова.** По крайней мере, регистрация прошлых сделок — это дело добровольное.

**Ляйля Вильданова.** У нас, например, очень много генеральных соглашений, которые имеют более узкий предмет по сравнению со стандартной документацией, например, только для сделок с валютой. По ним сделки заключаются ежедневно на постоянной основе. И даже принимая во внимание упрощенный порядок для сообщений о спот-сделках, организация сообщения информации о сделках потребует отладки большого количества механизмов.

**Екатерина Рябова.** В отличие от текущих операций, которые можно автоматизировать, представление сведений об «экзотических» производных инструментах потребует чуть ли не ручного режима, а также знаний как самого инструмента, так и положения о регистрации сделок. Потому что информация требуется очень подробная, и сопоставить чисто технически условия сделки полям и форме отчетности просто не будет возможным.

То есть возможно понадобятся или новые люди, или специальное обучение имеющихся сотрудников, или даже некая новая специальность.

**Ляйля Вильданова.** Например, еще один «ответственный сотрудник»...

**Екатерина Рябова.** ...который должен понимать и сам деривативный инструмент, что для бэк-офиса не так просто, и понимать требования отчетности по производным инструментам, потому что документ достаточно сложный.

**Владимир Кобзарь.** И еще кажется важным, что проект порядка ведения реестров предусматривает, что условия сделок, содержащиеся у репозитария, будут превалировать над положениями договора для целей расчета нетто-обязательства при банкротстве. Это создаст дополнительную зависимость рынка ОТС от репозитария.

**Ляйля Вильданова.** Это означает, что мелкая техническая ошибка может привести к реальному ущербу.

**Владимир Кобзарь.** Другой вариант, который уменьшил бы данную зависимость, заключается в том, чтобы предусмотреть, что сделка будет считаться зарегистрированной, даже если какие-либо данные не были отражены или были отражены неправильно, при условии, что данные, которые были представлены репозитарию, позволяют идентифицировать сделку.

**Ляйля Вильданова.** Насколько мы понимаем, свободного поля, куда можно было бы вписывать какие-то специфические особенности сделки, проектом не предусмотрено. Вводится поле «иной договор», но оно содержит поименованные сведения, а поле «прочие особенности сделки» отсутствует.

**Екатерина Рябова.** Проблема также в том, что по многим видам «экзотических» инструментов в том виде, в котором форма отчетности по ним существует сейчас, не каждое существенное условие сделки можно включить в форму. Возможно, что это еще изменится.

**Ляйля Вильданова.** Это важно и для регулирующих органов, поскольку они заинтересованы в этой отчетности.

— Какой процент профессиональных участников это затронет?

**Ляйля Вильданова.** Если смотреть по видам сделок, которые попадают под требование о сообщении в репозиторий — ПФИ, репо и иные сделки, объектом которых являются иностранные валюта и ценные бумаги, — то это заденет все банки, которые совершают операции с иностранной валютой на финансовом рынке. У нас в стране около двух тысяч банков, и у большинства из них есть соответствующие лицензии.

**Екатерина Рябова.** Не говоря уже о том, что есть крупные банки, которые предлагают сложные структурированные продукты. Они предлагают их средним и небольшим банкам, которые находятся в регионах. То есть это проблема не только для крупных банков, для дилеров, которые эти инструменты продают, но и для тех банков, которые их будут покупать.

**Ляйля Вильданова.** Также это коснется всех корпоративных клиентов, которые покупают у банков как сложные продукты, так и заключают простые сделки купли-продажи иностранной валюты на основании генеральных соглашений.

**Екатерина Рябова.** Совершенно верно. Как уже говорила Ляйля, учитывать надо все банковское сообщество и все профессиональное сообщество на рынке ценных бумаг, которое должно будет не просто ознакомиться с этим документом.

**Ляйля Вильданова.** А должно с ним будет работать «как часы». В силу того, какой объем информации запрашивается о каждой сделке, это коснется всего рынка в целом.



## Идеи — в жизнь

— Я правильно понимаю, что у вас нет опасений относительно имплементации стандарта, а, скорее, вопросы к инфраструктуре этого процесса. Что в нем еще вызывает ваше внимание?

**Екатерина Рябова.** Все ждут первого судебного прецедента и в то же время его опасаются. Потому что до сих пор у нас не было ни одного судебного разбирательства с «участием» стандартной документации.

**Ляйля Вильданова.** Судебные процессы, которые могут быть, станут своего рода экзаменом. Мы поймем, насколько стандартная документация воспринята и освоена на рынке.

**Владимир Кобзарь.** Возвращаясь к теме формальностей и вопросов материального права. В течение последних нескольких лет появился ряд законодательных актов, содержащих формальные процедуры, которые еще не были детально урегулированы, но могут нести существенные правовые последствия для участников рынка, например, условия заключения трансграничных сделок с лицами, которые идентифицируются брокерами как квалифицированные инвесторы; закон об инсайде, который накладывает обязательства по уведомлению компаний о заключении сделок в отношении соответствующих активов, в том числе деривативных сделок; и последние — обязательная регистрация договоров по внебиржевым сделкам.

**Екатерина Рябова.** И все это еще не опробовано.

**Владимир Хренов.** Во внедрении этой документации есть следующая проблема: документация сложная, с точки зрения культуры написания договоров она не отвечает российской практике. И мы как разработчики этой документации шли на это сознательно, понимая,

что процесс ее «переваривания» займет какое-то время. Но это единственная модель, которая может работать на эффективном внебиржевом рынке. Предоставляя участникам рынка такое широкое меню из различных условий и инструментов, вы даете возможность в коротком документе — подтверждении по сделке — предусмотреть все условия, которые будут применимы к конкретной сделке.

После того как стороны ознакомились с «общим меню», заключение каждой индивидуальной сделки сокращается до минимума. Это приводит к увеличению ликвидности на внебиржевом рынке, что является крайне важным.

А если сравнивать стандартную документацию с тем, к чему участники российского внебиржевого рынка давно уже привыкли, ее основное отличие заключается в том, что она построена по так называемой модульной системе, которая пригодна как платформа для различных типов сделок и различных классов активов. Традиционные документы на рынке такой возможности не предоставляют. Там есть традиционное соглашение для валютных сделок, соглашение для репо, может быть, у кого-то соглашение для срочных сделок на акции, но нет такого, чтобы у вас все это объединялось на одной платформе, а это крайне важно для целей неттинга. Поэтому эта сложность является необходимой «горькой пилюлей», которую нам всем нужно проглотить. Это необходимый этап созревания рынка. Если вы посмотрите на международный опыт — документацию ISDA приняли в 1992 году, — рынок долгое время не понимал ее, и она внедрялась с большим трудом. Сейчас она используется повсеместно. Так что это естественный процесс роста, нужно всем набрать в легкие кислорода и ждать, пока рынок не освоит новую документацию.

— По инициативе НАУФОР, НВА и АРБ в начале лета этого года сформирован Совет по ПФИ, в рамках которого будет идти работа по расширению продуктовой линейки документации. Какие направления будут приоритетными?

**Екатерина Рябова.** Можно озвучить официальную позицию совета по ПФИ, который установил очередность в следующем порядке: первое — разработать приложение по товарным деривативам, затем идут изменения в стандартную документацию в связи с включением в нее иностранных ценных бумаг, следующим пунктом идут кредитные деривативы, и последними по приоритетности и в неустановленном пока объеме — изменения в стандартные условия срочных сделок с акциями и фондовыми индексами в свете изменений, которые претерпели Equity Definitions совсем недавно.

Эта последовательность отражает результаты неформального «голосования», проведенного среди банков-участников рынка, хотя, конечно, у каждого участника могут быть свои интересы и свои приоритеты.

По срокам работы речь идет примерно о полугодии. Спрос есть, об этом можно судить хотя бы исходя из того, что, например, собственное товарное приложение разработано практически каждым банком, работающим на российском рынке, уровень образования среди корпоративных клиентов возрос настолько, что компании начинают хеджировать не только валютные и процентные риски, они начинают смотреть на товарные рынки, на производство, начинают хеджировать изменение цен как на свою продукцию, так и на сырье, которое они используют в своем производстве.

Очевидно, что для межбанковского рынка весьма интересны кредитные деривативы. **Владимир Кобзарь.** В России сырьевой рынок очень важен, поэтому вполне естественно, что товарное направление имеет приоритет, существует большой

спрос на этот продукт, как при трансграничных сделках, так и по локальной документации.

**Екатерина Рябова.** Что касается сложности документации, у корпоратов есть единственная альтернатива пойти к зарубежным банкам, у которых документация не проще. И к зарубежным банкам могут пойти только очень большие компании, у которых достаточно ресурсов, чтобы обеспечить соответствующее юридическое сопровождение.

**Тамер Амара.** Кредитные деривативы, по моей практике, больше делаются на трансграничной основе, спрос на товарные приложения велик, но у меня нет уверенности, что есть активная необходимость менять приложения по акциям и по индексам, с единственным исключением, что это будет в целом снижать базисный риск, чтобы максимально синхронизировать трансграничную документацию и российскую.

То, в чем есть большой интерес, но что вряд ли случится в ближайшем будущем, — это чтобы у нас нормально заработала концепция обеспечения в рамках финансовых сделок. Но это зависит не только от рынка, но и от законодателя. Последнее, что я слышал от Высшего арбитражного суда, — это то, что, возможно, все это будет урегулировано в рамках закона об обеспечении финансовых сделок. Когда этот закон появится хотя бы в виде проекта, никто не знает.

**Владимир Кобзарь.** Положения о маржинировании способствуют более раннему разрешению споров в отношении переоценки в сравнении с необеспеченными сделками, по которым переоценка не «кристаллизуется» до момента прекращения, поэтому даже при отсутствии законодательных изменений в отношении обеспечения

финансовых сделок, использование маржинирования по сделкам позволит снизить риски участников рынка ПФИ.

**Тамер Амара.** Если посмотреть на то, что у нас прописано в проекте Положения о регистрации сделок, то там есть отдельная форма для регистрации маржинальных платежей, но каким образом все это будет оцениваться при банкротстве, является большим вопросом.

**Екатерина Рябова.** Законодательство о банкротстве — это уже несколько другой уровень, и многое зависит от того, как отнесутся суды к подобному обеспечению.

— Совет по ПФИ носит в общем-то неформальный характер. Как вы думаете, важна ли его институциализация для того, чтобы вести диалог, например с регулятором, о всех проблемах данного сегмента рынка?

**Екатерина Рябова.** Создание совета по ПФИ было очень хорошей идеей, и было бы хорошо ее до конца формализовать, чтобы совет по ПФИ отражал позицию рынка в этой сфере в диалоге с регулятором и другими государственными органами. Пока мы находимся в ситуации, когда, например, один нормативный акт комментируется по отдельности несколькими ассоциациями и различными участниками рынка. Не скажу, что мы полностью повторяем историю с «лебедем, раком и щукой», но все-таки объединенные усилия позволили бы избежать ненужных рывков в разные стороны. Очень важно, чтобы такой орган был создан официально, и в этом качестве его приняли все участники рынка и регулятор. □

Обязанность участников внебиржевого рынка представить информацию о заключенных договорах, являющихся производными финансовыми инструментами, саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговой организации или фондовой бирже прописана в статье 51.5 Закона «О рынке ценных бумаг», введенной в действие в 2011 году.

ФСФР России в приказе, определяющем порядок направления информации о договорах, определяет такую организацию как репозиторий. Репозиторий обеспечивает целостность и сохранность получаемой им информации, ее конфиденциальность и защиту от искажений и несанкционированного доступа, а также регулярную отправку реестра в ФСФР России.

Отчетность по сделкам в репозиторий является одним из условий распространения на заключенную сделку механизма ликвидационного неттинга.