Российский определяющий комитет: развитие национальной инфраструктуры российского финансового рынка

Андрей КРЫЛОВ,
начальник Управления рынков ценных бумаг, руководитель Секретариата Российского определяющего комитета, Национальная финансовая ассоциация

До 2022 года рынок КДС в России имел преимущественно трансграничный характер, который базировался на стандартной документации МАСД. Сделки КДС на российском рынке с февраля 2022 года по июнь 2023 года, согласно данным Банка России, не заключались

В статье представлен обзор российской инфраструктуры, которая была создана для определения наступления и (или) ненаступления кредитных событий, и планов по ее дальнейшему развитию.

Первичная документация для развития рынка внебиржевых производных финансовых инструментов в России была разработана в 2009 году Национальной валютной ассоциацией (НВА), Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР) и Ассоциацией российских банков (АРБ): Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках 2009 года (Первая редакция ПУ), а также Стандартные условия для ряда финансовых инструментов. Методологической основой послужила документация Международной ассоциации свопов и деривативов (МАСД)[1].

Вторая редакция Примерных условий о срочных сделках на финансовых рынках от 2011 года и Стандартные условия для ряда финансовых инструментов (Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках) были разработаны Ассоциациями и согласованы с ФСФР России в соответствии со статьей 51.5 Закона 39-ФЗ.

Разработка Стандартных условий кредитных производных сделок в 2015 году (Стандартные условия)[2] в дополнение к Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках позволила адаптировать в российское правовое поле заключение кредитных производных сделок в рамках Примерных условий в редакции от 2011 года. Стандартные условия также ввели в практику возможность использования в таких сделках института определяющего комитета.

[1] По согласованию с МАСД.

[2] https://naufor.ru/risda/files/StandartnieUsloviyaKPS2015.pdf.

Следующим этапом развития рынка КДС структурных продуктов можно считать вступление в силу Федерального закона от 18.04.2018 года № 75-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части регулирования структурных облигаций». Посредством указанного закона в российском правовом поле был законодательно закреплен новый финансовый инструмент — структурная облигация[1].

Практика подготовки первых выпусков структурных облигаций показала проблему отсутствия независимого лица в случае необходимости подтверждения какого-либо дефолта, от наступления которого по условиям выпуска зависит размер выплат владельцам структурных облигаций и в целом возможность их осуществления.

В связи с этим в декабре 2018 года Рабочей группой СРО НФА по структурным облигациям было принято решение о создании отдельной рабочей подгруппы по разработке регламента Определяющего комитета (Регламента РОК), который определяет правила формирования и изменения состава РОК, регламент работы РОК, форму и содержание Решений РОК.

Основой и лучшей практикой для формирования концепции Регламента РОК стала стандартная документация DC Administration Services, Inc с последующей адаптацией под особенности регулирования и практики российского рынка ПФИ.

По итогам деятельности рабочей подгруппы в апреле 2021 года Советами директоров СРО НФА и НАУФОР было принято решение о создании РОК, а также был утвержден Регламент РОК[2]. Таким образом была заложена основа национальной инфраструктуры российского финансового рынка в сфере определения наступления или ненаступления кредитного события, независимого от стандартной документации МАСД и Определяющего комитета МАСД при соблюдении ряда условий.

[1] Подробнее о структурных облигациях см. в Обзорном докладе СРО НФА «Структурные облигации в России: новый инструмент на российском финансовом рынке», декабрь 2019. URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/e77/Strukturnye-obligatsii-v-Rossii-novyy-instrument-na-rossiyskom-finansovom-rynke.pdf.

[2] Более подробно см. Регламент РОК на сайте РОК: https://rok-rf.ru/about/reglament/.

РОССИЙСКИЙ ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ КОМИТЕТ. ОБЗОР ФУНКЦИОНАЛА И ОСОБЕННОСТИ

Российский определяющий комитет (РОК) был создан в апреле 2021 года СРО НФА и НАУФОР в форме самостоятельного рабочего органа для целей определения наступления или ненаступления Кредитного события / Потенциального Кредитного события[3], определенных Регламентом РОК.

Ключевыми документами, регламентирующими работу РОК, являются Регламент РОК, а также Матрица объектов рассмотрения РОК[4] (далее — Матрица), которая определяет перечень Стандартных кредитных событий, Стандартных контрольных обязательств и Стандартных инструментов.

К настоящему времени Регламент РОК уже прошел три этапа изменений и дополнений. Последняя редакция РОК была утверждена 29 марта 2024 года Советом директоров НФА.

В соответствии с Регламентом РОК Объектом рассмотрения РОК является наступление/ненаступление Кредитного события в отношении Контрольного лица и (или) Обязательства Контрольного лица при соблюдении требований пункта 1.1 Регламента и следующих условий:

i. Контрольное лицо или Основной должник является Российским лицом (за исключением физических лиц), или Контрольное лицо, Основной должник или Обязательство Контрольного лица связано прямо или косвенно с Российским лицом[5];

ii. рассматриваемый Инструмент:

(А) не содержит в своих условиях ссылку на определение наступления/ненаступления Кредитного события в соответствии с правилами и по решению Определяющего комитета МАСД; или

(Б) содержит ссылку на определение наступления/ненаступления Кредитного события в соответствии с Регламентом и по решению РОК; или

(В) регулируется иностранным правом и такой Инструмент / Контрольное лицо / Обязательство Контрольного лица не является предметом запроса, направленного Определяющему комитету МАСД; при этом данный критерий считается соблюденным, если такой запрос был отклонен (или считается отклоненным) Определяющим комитетом МАСД. В случае если в процессе рассмотрения РОК такой Инструмент / Контрольное лицо / Обязательство Контрольного лица становится предметом запроса, направленного Определяющему комитету МАСД, рассмотрение РОК приостанавливается до момента завершения рассмотрения Определяющим комитетом МАСД;

iii. По решению РОК, принятому всеми Голосующими участниками РОК единогласно, на рассмотрение РОК могут передаваться иные вопросы, не соответствующие условиям, предусмотренным пунктом 1.1 Регламента и настоящим пунктом, не относящиеся к компетенции Определяющего комитета МАСД.

Таким образом, в Регламенте РОК разграничен функционал Определяющего комитета МАСД и РОК.

В перечень Стандартных инструментов, определенных Матрицей, вошли следующие финансовые инструменты:

1. Эмиссионные долговые ценные бумаги, размер и (или) факт осуществления выплаты (выплат) по которым зависит от наступления или ненаступления Кредитного события, как такое событие определено в эмиссионной документации соответствующих долговых ценных бумаг.

2. Сделка КДС, по условиям которой первая сторона должна уплачивать второй стороне фиксированные суммы, а вторая сторона в случае возникновения оснований для проведения расчетов обязана по требованию первой стороны провести предусмотренные расчеты по такой сделке.

3. Иной ПФИ, базисным активом которого является наступление Кредитного события или долговая ценная бумага, в отношении которой эмиссионной документацией предусмотрено наступление Кредитного события, и (или) факт осуществления выплаты (выплат), по которому зависит от наступления Кредитного события.

4. Иностранный финансовый инструмент, не квалифицированный как ценная бумага или ПФИ по российскому законодательству, выплаты по которому зависят

[3] Далее термины, указываемые с заглавной буквы, означают термины Регламента РОК и Стандартной документации срочных сделок на финансовых рынках.

[4] Матрица объектов рассмотрения РОК утверждена решением РОК от 19 апреля 2022 года. URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/49f/Matritsa-obektov-rassmotreniya-ROK_utv.-19.04.22.pdf.

[5] Включая среди прочего случаи, дополнительно указанные в подпункте (а) пункта 2.3 Регламента РОК.

от наступления или ненаступления Кредитного события.

В качестве Стандартного кредитного события Матрицей определены:

1) банкротство;
2) неплатеж;
3) требование досрочного исполнения обязательства;
4) отказ от исполнения обязательства/Мораторий;
5) реструктуризация обязательства.

Процедура рассмотрения Запросов РОК представлена на Рисунке 1 ниже.

Срок принятия Решения РОК составляет от 3 до 10 дней для ценных бумаг и от 7 до 60 дней по остальным допустимым инструментам.

Деятельность РОК сопровождает и поддерживает Секретариат РОК, который сформирован из сотрудников НФА. Секретариат РОК выполняет административные и организационные функции и имеет соответствующие права по обеспечению деятельности РОК.

В соответствии с Регламентом РОК должен состоять не менее чем из восьми и не более пятнадцати Голосующих участников и не более десяти Наблюдателей. Состав РОК формируется сроком на два года. В ноябре 2021 года был сформирован первый состав РОК[1], в который в качестве Голосующих участников были приняты 10 организаций: АО «Россельхозбанк», АО «Открытие Брокер», АО «АЛЬФА-БАНК», ООО «Компания БКС», АО «Райффайзенбанк», ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО), АО «ЮниКредит Банк», ПАО РОСБАНК, ПАО «Совкомбанк». В состав Наблюдателей РОК вошли 4 организации — НАУФОР, НКО АО НРД, НКО НКЦ (АО) и СРО НФА.

В 2023 году был сформирован новый состав РОК[2] на следующий двухлетний период. Состав Голосующих участников РОК не изменился, а в состав Наблюдателей РОК в настоящее время входят 8 организаций: НАУФОР, НКО АО НРД, НФА, НКО НКЦ (АО), Промсвязьбанк, Ассоциация корпоративных казначеев, юридическая фирма ЛЕКАП и ВЭБ.РФ.

Таким образом, первоначальная рыночная инфраструктура для сделок КДС в российском правовом поле создана и успешно функционирует с 2021 года.

ДАЛЬНЕЙШИЕ ШАГИ ПО РАЗВИТИЮ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА КДС

В феврале 2024 года ПАО Сбербанк и ПАО «Московский кредитный банк» заключили[3] первый внебиржевой кредитно-дефолтный своп, регулируемый российским правом и в рамках созданной рыночной инфраструктуры, тем самым перезапустив национальный рынок кредитных производных инструментов в России и создав условия для дальнейшего развития функционала РОК путем перехода от подготовительной методологической деятельности к практической.

Следующим этапом развития для обеспечения защиты интересов участников рынка станет создание механизма определения цены (ставки возмещения) по обязательствам, в отношении которых было определено решением РОК наступление кредитного события, и расчетов по их итогам (как в поставочной форме, так и беспоставочной).

Для этих целей необходимо создание дополнительной инфраструктуры РОК — аукциона (фиксинга), который может быть организован как на биржевой, так и внебиржевой инфраструктуре. Создание инфраструктуры аукциона (фиксинга) потребует не только разработки методических документов со стороны РОК, но и, как представляется, ряда изменений, затрагивающих инфраструктурные организации финансового рынка.

Также РОК и участникам рынка предстоит дальнейшая работа по подтверждению со стороны регулирующих органов возможности снижения нормативов достаточности капитала при покупке хеджирующего контракта КДС.

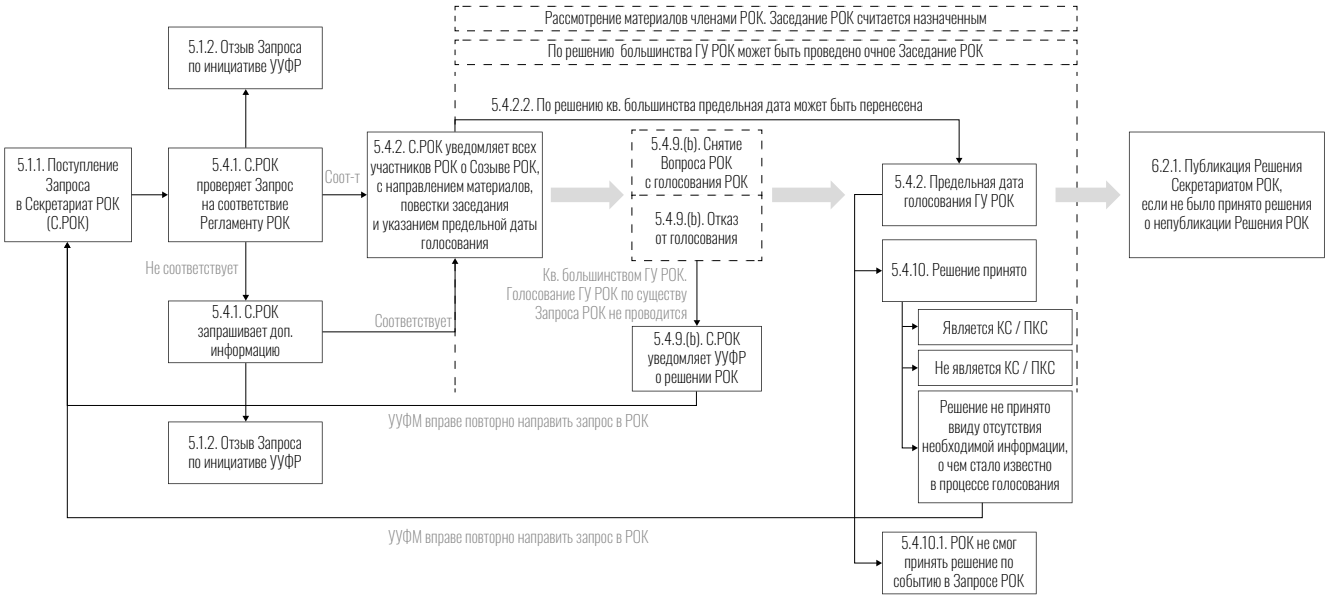
[1] https://nfa.ru/news/glavnye-novosti/zasedanie-rossiyskogo-opredelyayushchego-komiteta-rok.html?sphrase_id=43875.

[2] https://nfa.ru/news/glavnye-novosti/zavershenoformirovanie-rossiyskogo-opredelyayushchego-komiteta-rok.html?sphrase_id=43875.

[3] https://cbonds.ru/news/2711999/?ysclid=ltzt8yev5k12926225.

Рисунок 1. Процедура рассмотрения Запросов РОК

Источник: составлено автором на основе Регламента РОК

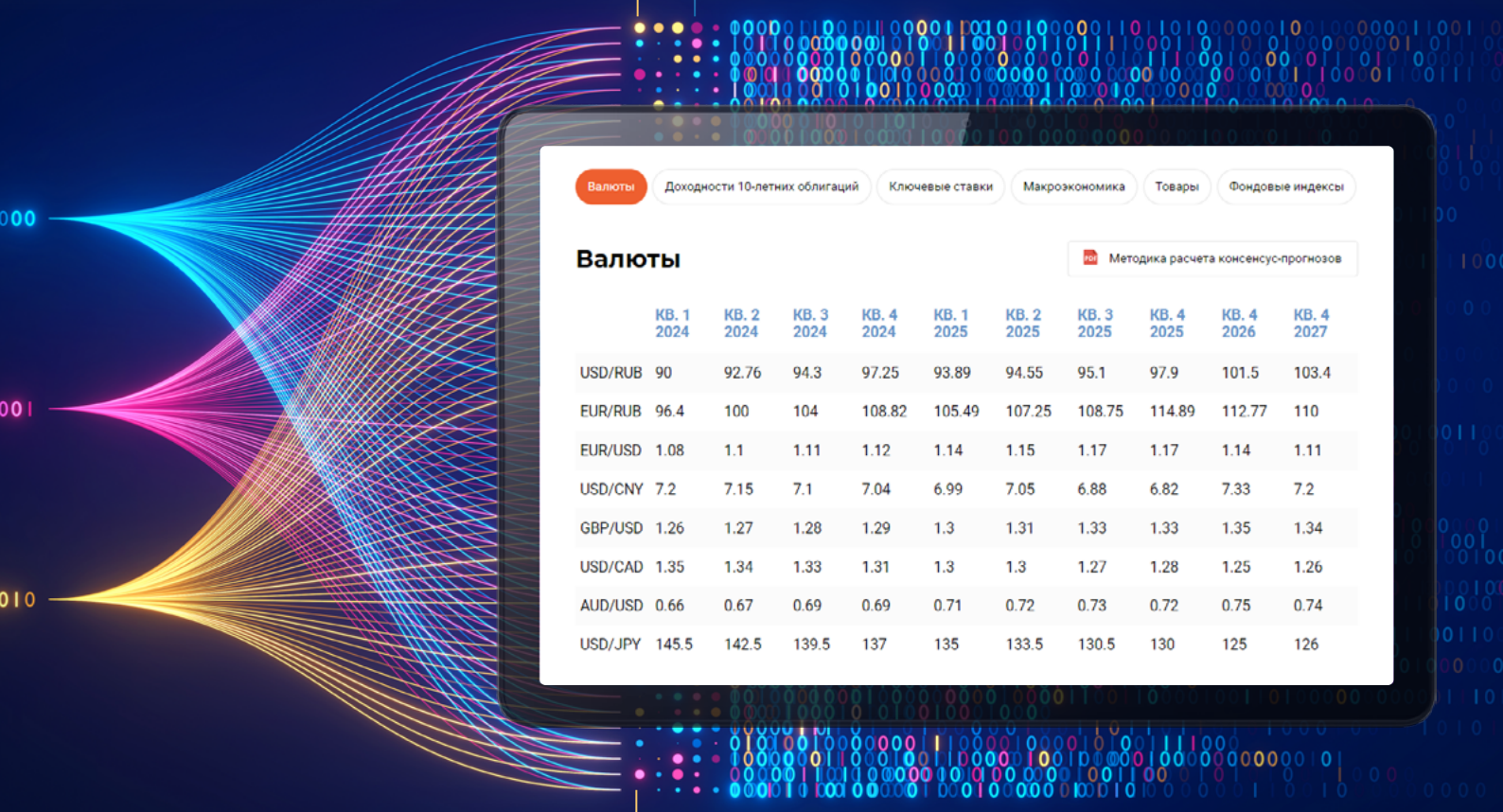


Консенсус-прогнозы Cbonds

Консенсус-прогнозы — это агрегированные оценки множества экспертов и аналитиков относительно будущих экономических событий и показателей.

На сайте Cbonds доступны консенсус-прогнозы по валютам, доходностям 10-летних облигаций, ключевым ставкам, макроэкономическим показателям, товарам, фондовым индексам, межбанковским ставкам.

Консенсус-прогнозы представлены для России, США, Китая, Еврозоны, Великобритании, Канады, Японии, Австралии и многих других.



Валюты | Доходности 10-летних облигаций | Ключевые ставки | Макроэкономика | Товары | Фондовые индексы

Валюты

Методика расчета консенсус-прогнозов

	КВ. 1 2024	КВ. 2 2024	КВ. 3 2024	КВ. 4 2024	КВ. 1 2025	КВ. 2 2025	КВ. 3 2025	КВ. 4 2025	КВ. 4 2026	КВ. 4 2027
USD/RUB	90	92.76	94.3	97.25	93.89	94.55	95.1	97.9	101.5	103.4
EUR/RUB	96.4	100	104	108.82	105.49	107.25	108.75	114.89	112.77	110
EUR/USD	1.08	1.1	1.11	1.12	1.14	1.15	1.17	1.17	1.14	1.11
USD/CNY	7.2	7.15	7.1	7.04	6.99	7.05	6.88	6.82	7.33	7.2
GBP/USD	1.26	1.27	1.28	1.29	1.3	1.31	1.33	1.33	1.35	1.34
USD/CAD	1.35	1.34	1.33	1.31	1.3	1.3	1.27	1.28	1.25	1.26
AUD/USD	0.66	0.67	0.69	0.69	0.71	0.72	0.73	0.72	0.75	0.74
USD/JPY	145.5	142.5	139.5	137	135	133.5	130.5	130	125	126

Cbonds агрегирует прогнозы более 70 ведущих аналитических команд, включая ведущие российские и иностранные инвестиционные банки, а также аналитические агентства.

Мы приглашаем вас стать частью этого процесса и публиковать ваши прогнозы на сайте Cbonds. Для сотрудничества свяжитесь с нами по почте research@cbonds.info

Реклама