

Сделки Total Return Swap в российском праве: проблемы структурирования и использования стандартной документации

XX Форум
"Российский рынок производных финансовых
инструментов" Derivatives – 2025

Екатерина Первова

Советник

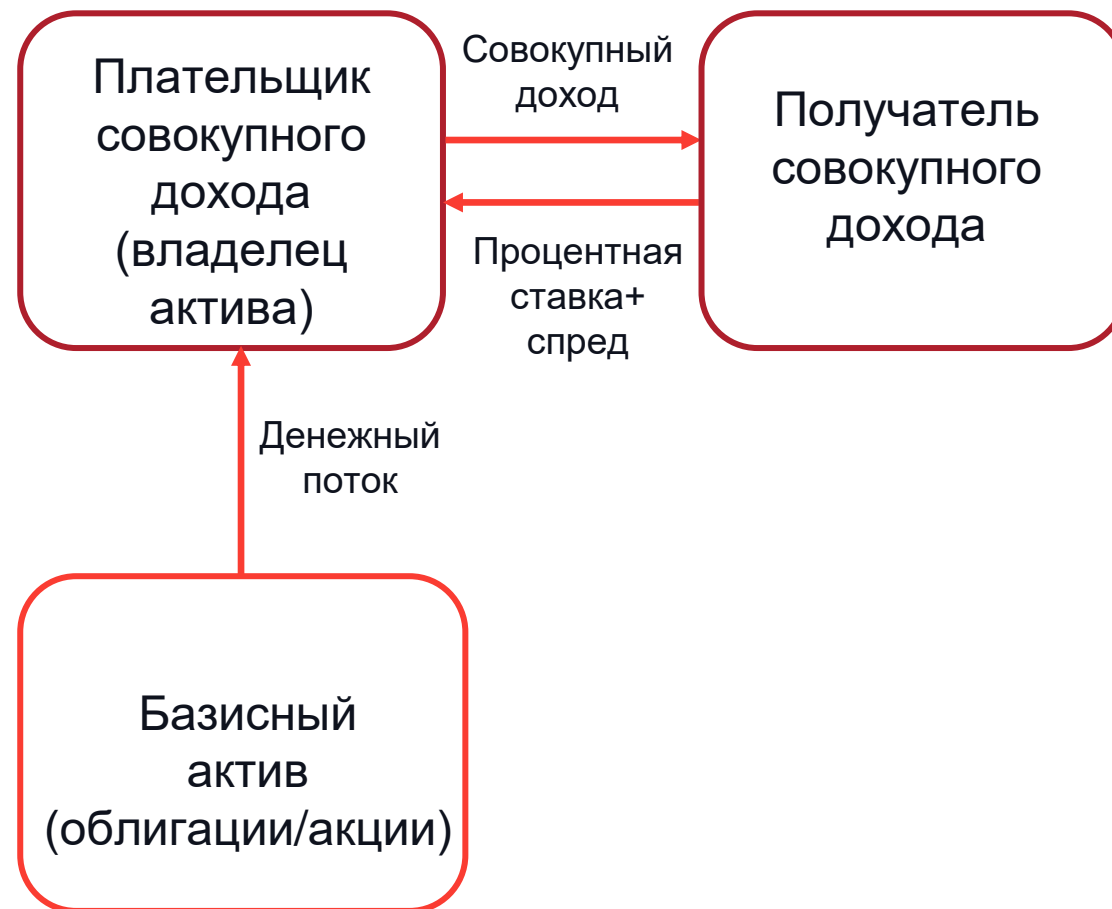
18 сентября 2025 г.



Понятие Total Return Swap (TRS)

Total Return Swap (своп на совокупный доход) — договор, по которому:

- одна сторона осуществляет платежи по установленной процентной ставке (фиксированной или плавающей + спред)
- другая сторона выплачивает в обмен полученную от базисного актива прибыль (включая все процентные платежи, дивиденды, взносы и любое повышение или понижение стоимости финансового актива)



Цели использования TRS

Синтетическое владение финансовым активом

- TRS часто используется для **получения дохода** от облигаций или акций без фактического приобретения финансового актива.
- Покупателю TRS не нужно заниматься сбором доходов, расчетами и пр.

Распределение кредитного и рыночного рисков

- TRS позволяет **хеджировать кредитный риск** покупателя TRS, связанный с дефолтом эмитента финансового актива.
- В случае снижения стоимости базисного актива покупатель TRS получит меньше. Нужно заплатить фиксированную / плавающую ставку + спред.
- Обе стороны TRS подвержены **рisku изменения процентных ставок**. Риск обычно выше на стороне покупателя TRS.

Эффективное использование капитала

- Покупатель TRS **без фактического приобретения актива** может сделать эффективное вложение. Максимальное использование инвестиционного капитала.

Возможности использования стандартной документации для срочных сделок и особенности регулирования (1/2)

Стандартная документация

- В российской правовой системе **отсутствует** стандартная документация для сделок TRS.
- Стандартная документация для срочных сделок на облигации, а также для срочных сделок с акциями и фондовыми индексами, разработанная НАУФОР и НФА, не содержит отдельного стандарта для сделок TRS.



Вывод:

Для сделки TRS потребуются разработка документации.

В качестве основы может быть использована

Стандартная документация для срочных сделок с акциями.



Возможности использования стандартной документации для срочных сделок и особенности регулирования (2/2)

Особенности регулирования

- TRS является **инновационным инструментом** с точки зрения российского права и **не протестированным в судебной практике**. Судебная практика на российском рынке производных финансовых инструментов (ПФИ) — не в пользу банков как профессиональных участников рынка ценных бумаг.
- Контрагенту необходимо **раскрыть все риски** в связи со сделкой. Требуется достаточная аргументация для целей коммерческой обоснованности сделки TRS для контрагента и ее хеджирующего характера.
- Использование TRS в качестве ПФИ накладывает на стороны обязательства по предоставлению информации о таком инструменте в репозиторий (п. 1 ст. 15.5, п. 1 ст. 15.8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и п. 1 Указания Банка России от 16.08.2016 N 4104-У).



Особенности структурирования и риски переквалификации (1/2)

Ликвидность базисного актива. Влияние на квалификацию инструмента как сделки с ПФИ

Определение расчетной цены базисного актива

Отсутствие ликвидности базисного актива влечет невозможность выявить колебания его цены, в связи с чем существует высокий риск признания TRS, конструкция которого предполагает колебание цены базисного актива, не ПФИ и его переквалификации в иной инструмент или риск квалификации инструмента как сделки пари, не подлежащей судебной защите / дарения под условием.

- Определение расчетной цены должно осуществляться посредством определения рыночной цены базисного актива (на основании запросов дилерам-ориентирам / отчета оценщика).
- Определение расчетной цены исключительно ссылкой на цену продажи базового актива третьему лицу:
 - a) инструмент не будет считаться ПФИ;
 - b) риск квалификации инструмента как сделки пари, не подлежащей судебной защите / дарения под условием

Особенности структурирования и риски переквалификации (2/2)

Правовая квалификация
Первоначального платежа



В отсутствие устоявшейся судебной практики в отношении ПФИ Первоначальный платеж может быть квалифицирован судами:

- а) как заем (в случае его возвратности); или
- б) как дарение (в случае его невозвратности).

Структурные облигации как альтернатива TRS

Специализированное финансовое общество (СФО) размещает по закрытой подписке в пользу инвестора **структурные облигации**. Выплаты зависят от платежей по финансовому активу (например, облигациям).

- Больше практики использования структурных облигаций в целях передачи денежных потоков по каким-либо активам;
- Схема сделки является понятной для участников и регулятора;
- Данный инструмент позволяет инвестору получать выплаты по облигациям (купонные платежи и номинальную стоимость) без перехода к нему титула на облигации (т.е. достигается эффект синтетического владения);
- Механизм структурных облигаций позволяет предусмотреть схему передачи инвестору прямых прав (требований) к эмитенту в случае дефолта по облигациям;
- Закон позволяет ограничить право контрагента СФО признать его банкротом;
- Выпуск и размещение облигаций потребует совершить больше действий (занимает около 2–2,5 мес.), а также дополнительных расходов на СФО.

Команда



Екатерина Первова

Советник

+7 495 787-27-00

+7 965 323-68-52

Ekaterina.Pervova@mv.legal

Финансовое право / Рынки капитала

Хотите узнать больше про
структурное финансирование и
многое другое?

Подписывайтесь
на наш Телеграм-канал

