



Информационный доклад

Кредитно-дефолтные свопы как инструмент распределения и управления кредитным риском в банковской системе

Апрель 2025

Москва

Правовая оговорка

Настоящий доклад предназначен только для информационных целей и не может быть использован в качестве юридического, финансового или иного профессионального консультационного документа. Несмотря на то, что информация, содержащаяся в данном докладе, получена из надежных источников, НФА не имеет права гарантировать или утверждать, что она является точной и полной. Ни НФА, ни Российский определяющий комитет, ни их члены не несут ответственности в связи с использованием данных и иных материалов настоящего доклада.

НФА выражает благодарность Банку ВТБ (ПАО) и ПАО Сбербанк за существенный вклад в подготовку Доклада.

Доклад подготовлен Андреем Крыловым, начальником Управления рынков ценных бумаг НФА.

Оглавление

<i>I. Кредитно-дефолтные свопы в международной практике.....</i>	<i>4</i>
История возникновения кредитно-дефолтных свопов.....	4
Определяющие комитеты ISDA по кредитным деривативам	6
<i>II. Российская практика и регулирование рынка кредитных свопов</i>	<i>9</i>
Особенности российского законодательства в отношении кредитных ПФИ.....	10
Российский определяющий комитет	11
Особенности российского рынка CDS	13
Кредитно-дефолтные свопы в регулировании банковских нормативов капитала.....	15
<i>III. Критерии для признания кредитных свопов в качестве приемлемого обеспечения и снижения кредитного риска</i>	<i>18</i>

I. Кредитно-дефолтные свопы в международной практике

История возникновения кредитно-дефолтных свопов

Кредитно-дефолтный своп (далее - CDS) является одним из видов кредитных деривативов¹, активное развитие которых началось в 1990-е годы с целью перераспределения кредитных, процентных, ценовых и валютных рисков, а также риска ликвидности, с которыми сталкивались иностранные финансовые институты в своей деятельности.

Кредитно-дефолтный своп (credit-default swap, CDS) – это двусторонний договор, согласно которому одна сторона за плату обязуется компенсировать другую сторону в случае наступления определенного кредитного события². Также схожее определение CDS дано J.P. Morgan³: двусторонний финансовый контракт, по которому одна сторона по договору (покупатель защиты) уплачивает периодическую плату, обычно выражаемую в базисных пунктах в год, в обмен на условные платежи со стороны продавца защиты в случае возникновения Кредитного события в отношении базового актива.



Источник: составлено автором на основе Credit Derivatives and Synthetic Structures, John Wiley & Sons, 2001.

Рисунок 1 Общая схема CDS контракта

Основным побудительным фактором для создания J.P. Morgan первого кредитно-дефолтного свопа (далее – CDS) в 1990-е годы стала необходимость снижения избыточного кредитного риска на Exxon Valdez для выдачи кредита в размере 5 млрд долларов США. Кредитный риск по кредиту был передан посредством CDS Европейскому банку реконструкции и развития в обмен на уплату периодической платы (премии), что позволило банку предоставить Exxon Valdez кредитную линию в размере 5 млрд долларов США без критического влияния на свой баланс и кредитные лимиты.

Кредитно-дефолтные свопы позволяют банкам и другим держателям кредитных инструментов хеджировать свой кредитный риск, связанный с конкретными заемщиками. Таким образом кредитный портфель клиента банка остается на балансе покупателя защиты (что особенно важно для банков по соображениям взаимоотношений с клиентами)⁴, а связанный с ним кредитный риск передается продавцу защиты в рамках контракта CDS за уплату установленной контрактом премии.

Для продавцов защиты рынок CDS предоставляет возможность увеличить доходность своих портфелей или диверсифицировать свои кредитные риски. Пока кредитные события, установленные контрактом, не происходят, продавцы защиты получают стабильный поток платежей, который фактически представляет собой премии за страхование от дефолта Контрольного лица (Reference Entity).

¹ Согласно словарю Банка международных расчетов (BIS) кредитный дериватив – это производный инструмент, стоимость погашения которого связана с определенными кредитными событиями, такими как банкротство, понижение кредитного рейтинга, неплатеж или дефолт заемщика. Например, кредитор может использовать кредитный дериватив для хеджирования риска дефолта заемщика. К распространенным кредитным деривативам относятся кредитно-дефолтные свопы (CDS), свопы на общий доход (TRS) и опционы на кредитный спред // <https://data.bis.org/help/glossary?item=credit+derivative>.

² Жан Жор же Вриз Роббе, Поль Али «Секьюритизация и право», перевод с английского, Волтерс Клувер, 2008, с. 18.

³ Гид по кредитным деривативам J.P. Morgan выделил следующие основные виды кредитных деривативов: кредитно-дефолтный своп; кредитный свопцион; кредитные ноты и другие | The J.P. Morgan Guide to Credit Derivatives; J.P. Morgan & Co; Risk Publications, Risk Publications, 1999.

⁴ В этом есть значительное отличие кредитных свопов от синдицированного кредита. В рамках синдицированного кредита банки делят между собой непосредственно кредитный риск клиента, осуществляя коммуникацию с клиентом и неся риск последующей потери установленного взаимодействия (банковского обслуживания) между участниками такого кредита.

В случае наступления кредитного события обычно возможны два способа передачи компенсации от продавца защиты в пользу покупателя:

- 1) денежная компенсация – продавец защиты перечисляет покупателю денежные средства в размере и порядке, предусмотренном соглашением;
- 2) физическая поставка – продавец защиты обязан выкупить у покупателя долговые обязательства Контрольного лица по установленной цене.

Таким образом, CDS повышают эффективность аллокации капитала в финансовой системе посредством перераспределения кредитного риска в системе. Для целей настоящего доклада мы будем рассматривать CDS в качестве хеджирующего инструмента, а не CDS, который используется для целей арбитража и спекуляций.

Рынки CDS обеспечивают участников информацией об уровне кредитных рисков. Спреды CDS⁵ широко используются как рыночный консенсус относительно кредитоспособности базового заемщика – организации или государства. Ценовые показатели рынка CDS также используются в расчетах подразумеваемой вероятности дефолта Контрольного лица и применяются при ценообразовании прочих кредитных деривативов.

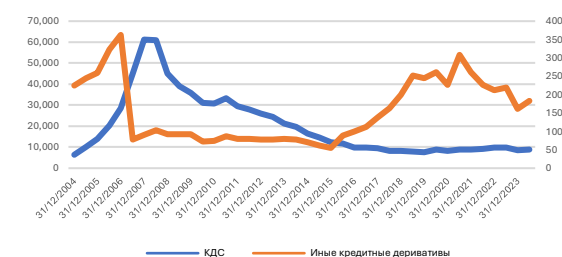


Рисунок 2 Объем глобального рынка CDS, млрд долл. США

По данным Банка международных расчетов (BIS), по итогам первого полугодия 2024 года общий объем рынка CDS⁶, включая single-name и multi-name CDS, составил 9 728 млрд долларов США (более подробно см. на Рис. 2). После кризиса 2008 года глобальный рынок CDS стабилизировался и держится на уровне около 10 трлн долларов США.

Рассмотрим также ниже общий механизм кредитного дефолтного свопа⁷, по которому обе стороны договорились о номинальной сумме 100 млн долларов США, о Контрольном лице, субъекте, сроке действия (период, охватываемый контрактом) и спреде CDS в размере 40 базисных пунктов.

В этом случае покупатель защиты будет выплачивать продавцу защиты 100 тыс. долларов США каждый квартал. Если в течение срока действия CDS дефолт со стороны Контрольного лица не произойдет, продавец защиты просто оставляет себе страховые платежи. Однако если наступит дефолт, продавец защиты обязан уплатить покупателю защиты разницу между номинальной стоимостью долговых обязательств, выпущенных Контрольным лицом, и их стоимостью после дефолта. Например, если предположить, что обязательства Контрольного лица после дефолта оцениваются в 20 центов за доллар США, требование покупателя защиты к продавцу в случае дефолта составит 80 млн долларов США. Контракт прекращается, как только продавец выполняет своё обязательство, связанное с дефолтом.

В случае дефолта Контрольного лица CDS может быть урегулирован, как уже указывалось выше, путем физической или денежной выплаты, при этом порядок выбора способа урегулирования определяется при заключении контракта. При физическом урегулировании покупатель защиты обязан продать (передать) продавцу защиты ряд дефолтных активов, получая за них полную номинальную стоимость. Типы активов,

⁵ Цены на CDS обычно называют спредами.

⁶ По номинальной стоимости в обращении.

⁷ На основе статьи Yuan Wen и Jacob Kinsella, Credit Default Swap - Pricing Theory, Real Data Analysis and Classroom Applications Using Bloomberg Terminal // <https://www.scribd.com/document/567638777/WhitePaper-Wen>.

подлежащих передаче, также заранее определяются в контракте. Например, контракт может предусматривать, что любая форма старшего необеспеченного долга, выпущенного Контрольным лицом, является активом, подлежащим передаче, и таким образом любой банковский кредит или облигация, соответствующие этому критерию, могут быть приняты к передаче.

В случае денежного урегулирования стороны могут договориться о проведении опроса участников рынка для определения Ставки возмещения (Recovery Rate) дефолтных активов, и продавец защиты обязан выплатить разницу между номинальной стоимостью и Ставкой возмещения. Актив или типы активов, используемых в опросе, также заранее определяются в контракте.

Также необходимо отметить, что до 2008 года на рынке CDS денежные расчеты были более распространены в Европе, чем в США, где подавляющее большинство CDS рассчитывалось физическим путём. Однако с 2009 года аукционы и денежные расчеты стали стандартным методом урегулирования на глобальном рынке CDS, не исключая при этом возможность проведения расчетов сделок CDS физической поставкой, в случае если это отражено в сделке CDS.

Определяющие комитеты ISDA по кредитным деривативам

Определяющие Комитеты по кредитным деривативам для пяти регионов (Америка, Азия (не включая Японию), Австралия – Новая Зеландия, ЕБВА (Европа) и Япония) были созданы Международной ассоциацией свопов и деривативов⁸ (далее – ISDA) (далее вместе – Определяющий комитет ISDA) в 2009 году. Созданы они были с целью повысить защиту и доверие инвесторов к рынку кредитных производных сделок после международного финансового кризиса 2008 года путем внедрения стандартизированного рыночного механизма определения наступления/ненаступления кредитного события по сделкам CDS, заключенным в соответствии с Правилами ISDA⁹, и стандартизированного рыночного механизма проведения аукциона и аукционных расчетов по кредитным производным сделкам в случае, если одним из Определяющих комитетов было принято решение о наступлении Кредитного события по такой сделке.

Методологической основой для создания Определяющего комитета ISDA стали изменения в Правила ISDA, в частности, принятие соответствующих дополнений в Определения терминов ISDA при сделках с кредитными производными инструментами (2003 ISDA Credit Derivatives Definitions) в 2009 году, а также публикация Правил Определяющих комитетов в марте 2009 года.

Задачами Определяющего комитета ISDA являются:

- i. определить, произошло ли Кредитное событие (событие, которое может инициировать расчет по CDS и позволить покупателю защиты получить оплату за приобретенную кредитную защиту);
- ii. определить, должен ли быть проведен аукцион для определения окончательной цены для расчета по CDS;
- iii. определить, какие обязательства должны быть переданы или оценены на аукционе.

⁸ <https://www.isda.org>.

⁹ Под Правилами ISDA понимается Стандартная документация ISDA для международного рынка производных финансовых инструментов и Определяющих Комитетов, функционирующих на основе документации, разработанной ISDA или сторонними организациями по ее заказу.

Каждый из Определяющих комитетов ISDA состоит из 10 голосующих организаций, представляющих sell-side, 5 голосующих организаций, представляющих buy-side, и центральных контрагентов в качестве членов – наблюдателей. Также не более трех организаций могут быть консультативными членами Определяющего комитета ISDA. Для принятия решения о наступлении или ненаступлении Кредитного события необходимо достичь большинства голосов голосующих членов в 80%, т.е. 12 из 15 членов.

Деятельность Определяющего комитета ISDA представляет собой сложный и многоступенчатый процесс, включающий сбор и анализ информации, проведение голосования, а при необходимости – привлечение внешних экспертов

для разрешения спорных вопросов. Такая структура и процедура способствуют тому, что решения Определяющего комитета ISDA воспринимаются как объективные, справедливые и взвешенные, что, в свою очередь, оказывает значительное влияние на стабильность и эффективность работы глобального рынка кредитных деривативов.

До 2018 года роль секретариата Определяющего комитета ISDA осуществляла непосредственно ISDA. В 2018 году ISDA по итогам проведенного тендера назначила¹⁰ DC Administrative Services, Inc под управлением Citadel SPV LLC выполнять роль секретариата Определяющих комитетов ISDA. ISDA по-прежнему ответственна за разработку документации для рынка CDS, но не принимает участия в деятельности Определяющих комитетов с момента полного перехода администрирования Определяющего комитета ISDA к Citadel SPV LLC.

Возможность назначить независимого администратора Определяющего комитета ISDA была предоставлена ISDA посредством принятия обновленных Правил Определяющих комитетов от 28 сентября 2018 года¹¹.

По наблюдениям ISDA, в последние годы снижается количество заинтересованных организаций, готовых принимать участие в деятельности Определяющего комитета ISDA, что потребовало от ISDA рассмотрения возможных изменений в механизм его функционирования.

Несмотря на то, что Определяющие Комитеты по кредитным деривативам были созданы ISDA для пяти регионов, в целях содействия развитию рынка CDS в Индии и в соответствии с поручением RBI¹² разработать типовую документацию для рынка CDS¹³, включая процедуры определения наступления Кредитных событий и процедуры по урегулированию, а также, помимо прочих необходимых процедур, создать Определяющий комитет по кредитным деривативам, в 2022 Индийская ассоциация участников денежного рынка с фиксированным доходом и деривативов¹⁴ (Fixed Income Money Market and Derivatives Association of India, FIMMDA) создала национальный Определяющий комитет по кредитным деривативам, а также методологию и правила проведения аукционов.

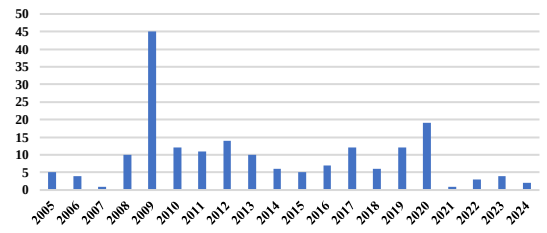


Рисунок 3 Количество проведенных фиксингов кредитных событий (аукционов) // <https://www.creditfixings.com/CreditEventAuctions/fixings.jsp>.

¹⁰ Процесс перехода на независимого администратора Определяющего комитета ISDA занял около двух лет с момента первого объявленного тендера в 2016 году на администрирование Определяющего комитета ISDA. Принятие новой редакции Регламента Определяющего комитета ISDA состоялось в 2018 году.

¹¹ https://www.cdsdeterminationscommittees.org/wp-content/files_mf/1544459244ISDA_DC_RulesSeptember282018.pdf.

¹² В соответствии с пунктом 8.3 Основных Указаний – Направления Резервного банка Индии по кредитным деривативам 2022 (далее – Основные направления RBI по деривативам) | https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewMasDirections.aspx?id=12226.

¹³ На основе документации ISDA.

¹⁴ Индийская ассоциация участников денежного рынка с фиксированным доходом и деривативов (Fixed Income Money Market and Derivatives Association of India, FIMMDA) была создана в 1998 году, и в настоящее время в ее состав входят 115 членов, представляющих коммерческие банки, государственные финансовые институты, первичных дилеров и страховые организации.

В качестве определения CDS RBI использует наиболее распространенное в международной практике¹⁵. Решения Определяющего комитета по кредитным дериватам являются обязательными для исполнения со стороны участников индийского рынка CDS.

Что касается взаимодействия биржевого и внебиржевого рынка CDS Индии, то следует отметить, что решения, принятые Определяющим комитетом по кредитным дериватам, являются применимыми как к внебиржевым, так и к биржевым контрактам CDS.

По состоянию на январь 2024 года в состав Определяющего комитета по кредитным дериватам входили 4 кредитные организации¹⁶, а также юридическая компания в качестве консультативного члена.

Несмотря на предпринятые меры, рынок CDS в Индии пока еще находится в стадии развития и становления, как с точки зрения регулирования, так и с точки зрения его объемов, количества сделок CDS и участников данного сегмента рынка.

¹⁵ Кредитно-дефолтный своп - это внебиржевой производный финансовый инструмент, в котором одна сторона (продавец защиты) обязуется выплатить другой стороне (покупателю защиты) в случае наступления кредитного события относительно референтного объекта, и в ответ покупатель защиты осуществляет периодические платежи (премия) продавцу защиты до погашения контракта или наступления кредитного события, в зависимости от того, что наступит раньше | В соответствии с пунктом 2.1. (iii) Master Direction – Reserve Bank of India (Market-makers in OTC Derivatives) Directions, 2021 | https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewMasDirections.aspx?id=12163.

¹⁶ https://www.fimmda.org/UploadPopupPageFiles/CDDC_Members_List1_03032023.pdf.

II. Российская практика и регулирование рынка кредитных свопов

В российском законодательстве прямо не установлено определение непосредственно сделок кредитно-дефолтный своп, но тем не менее описана общепринятая сущность кредитных производных финансовых инструментов (кредитных свопов).

Так, в соответствии с подпунктом 23 статьи 2 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – ФЗ о РЦБ) под производными финансовыми инструментами понимается, помимо прочего,

обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ..., от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования), либо иного обстоятельства или иных показателей, которые предусмотрены федеральным законом или нормативными актами Центрального банка Российской Федерации и относительно которых неизвестно, наступят они или нет, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.

Схожее определение, которое можно отнести к CDS в понимании международной практики, указано в абзаце втором пункта 1 Указания Банка России от 16 февраля 2015 года № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» (далее – Указание № 3565-У):

«..... Базисным активом производного финансового инструмента также является наступление обстоятельства, соответствующего условиям, предусмотренным договором, являющимся производным финансовым инструментом, и свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами (далее - контрольное лицо) своих обязанностей, о наличии оснований для предъявления требования о досрочном исполнении обязанностей контрольного лица, о реструктуризации задолженности контрольного лица, о признании контрольного лица несостоятельным (банкротом), о действиях государственных органов, способных воспрепятствовать исполнению контрольным лицом своих обязанностей, либо иного обстоятельства, которое предусмотрено законодательством Российской Федерации и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит (далее – кредитное событие), при условии, что о наступлении такого кредитного события сделано сообщение, соответствующее условиям, предусмотренным договором, являющимся производным финансовым инструментом.».

В российском правовом поле основой для заключения сделок с производными финансовыми инструментами на внебиржевом рынке является Стандартная документация

для срочных сделок на финансовых рынках¹⁷ (далее – Стандартная документация ПФИ), которая была разработана по инициативе Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальной валютной ассоциации (НВА)¹⁸.

В стандартную документацию входят следующие документы применительно к сделкам кредитно-дефолтный своп (далее вместе – Стандартная документация CDS):

- [Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 года](#)¹⁹;
- [Стандартные условия кредитных производных сделок 2024 г.](#) (далее – СУ КПС 2024);
- [Матричное дополнение к Стандартным условиям кредитных производных сделок 2015 г.](#);
- [Форма подтверждения для кредитной производной сделки 2015 г.](#)

Непосредственно определение CDS дается на уровне стандартной документации в пункте 1.38 СУ КПС 2024: сделка кредитно-дефолтный своп означает Сделку, по которой на условиях, предусмотренных Подтверждением, Покупатель обязан уплачивать Продавцу Фиксированные суммы, а Продавец в случае возникновения Оснований проведения расчетов обязан по требованию Покупателя провести расчеты по Сделке в порядке, предусмотренном применимым к Сделке Основным способом расчетов или (если применимо) Альтернативным способом расчетов.

Схожее определение CDS дано в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов²⁰:

«Финансовый инструмент, который позволяет его покупателю в обмен на регулярную выплату премий (CDS-спред) его продавцу застраховаться от некоего кредитного события (например, дефолта) по финансовым обязательствам третьей стороны.»

Особенности российского законодательства в отношении кредитных ПФИ

В соответствии с подпунктом 6 статьи 51.4 ФЗ о РЦБ заключать кредитные ПФИ в России вправе только юридические лица и при условии:

- На биржевых торгах: их заключения за счёт юридических лиц – квалифицированных инвесторов;
- На внебиржевых торгах: уплата денежных сумм в зависимости от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязательств, осуществляется за счет кредитной организации, брокера, дилера, специализированного финансового общества, которое в соответствии с целями и предметом его деятельности вправе осуществлять эмиссию структурных облигаций, а сторона, имеющая право на получение таких денежных сумм, или лицо, за счет которого она действует, является юридическим лицом.

¹⁷ Более подробно см. на странице Российского Совета по производным финансовым инструментам (РСПФИ) - https://nfa.ru/councils_and_committees/rspfi/.

¹⁸ В результате реорганизации ассоциации функционал НВА был передан Национальной финансовой ассоциации (НФА).

¹⁹ Согласованы НАУФОР с ФСФР России (Приказ ФСФР России от 28.12.2011 №11-3600/пз-и) и в соответствии с частью 4 статьи 51.5 ФЗ о РЦБ документация может быть использована для распространения на отношения механизма ликвидационного неттинга в порядке, предусмотренном законодательством о ценных бумагах и законодательством о банкротстве.

²⁰ Глоссарий, с. 178 // [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/164702/on_2025\(2026-2027\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/164702/on_2025(2026-2027).pdf).

Таким образом, **физические лица ограничены в заключении кредитных ПФИ**, но в то же время, с учетом особенностей российского законодательства, физические лица – квалифицированные инвесторы вправе приобретать кредитные ПФИ, которые структурированы в качестве структурных облигаций²¹.

Указанием Банка России от 16 декабря 2019 года № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» (далее – Указание № 5352-У) установлены условия для договоров ПФИ, которые заключены не на организованных торгах, о заключении их с участием центрального контрагента.

При этом из текущей редакции пункта 1.1. Указания № 5352-У невозможно установить, что данные требования относятся к кредитным ПФИ, хотя в данном пункте и имеется отсылка к определению своп-договора в соответствии с Указанием № 3565-У:

«...1.1. Договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, относятся к своп-договорам²² и предусматривают обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) одновременно уплачивать денежные суммы в рублях в зависимости от изменения величины процентных ставок.».

С учетом вышеуказанного можно сделать вывод, что **требования о заключении кредитных ПФИ с участием центрального контрагента в настоящее время Банком России не установлены**, и стороны по сделке CDS вправе самостоятельно решать, заключать такие ПФИ с участием центрального контрагента или без него.

Российский определяющий комитет

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 события²³, определенных Регламентом РОК.

Ключевыми документами, регламентирующими работу РОК, являются Регламент РОК, а также Матрица объектов рассмотрения РОК²⁴ (далее – Матрица), которая определяет перечень Стандартных кредитных событий, Стандартных контрольных обязательств и Стандартных инструментов.

К настоящему времени Регламент РОК уже прошел ряд этапов изменений и дополнений. Последняя редакция Регламента РОК была утверждена 29 марта 2024 года Советом директоров НФА и СД НАУФОР 19 апреля 2024 года.

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 РОК и следующих условий:

- i. Контрольное лицо или Основной должник является Российским лицом (за исключением физических лиц), или Контрольное лицо, Основной должник или

²¹ В соответствии со статьей 27.1-1 «Особенности эмиссии и обращения структурных облигаций» Ф3 о РЦБ структурная облигация является эмиссионной ценной бумагой, а не ПФИ.

²² В соответствии с пунктом 5 Указания Банка России от 16 февраля 2015 года N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов", зарегистрированного Министерством юстиции Российской Федерации 27 марта 2015 года N 36575.

²³ Далее термины, указываемые с заглавной буквы, означают термины Регламента РОК и Стандартной документации срочных сделок на финансовых рынках.

²⁴ Матрица объектов рассмотрения РОК утверждена решением РОК от 19 апреля 2022 года | https://new.nfa.ru/upload/iblock/49f/Matritsa-obektov-rassmotreniya-ROK_utv.-19.04.22.pdf.

Обязательство Контрольного лица связано прямо или косвенно с Российским лицом²⁵;

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 ISDA; или

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

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

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

Таким образом, в Регламенте ПОК разграничен функционал Определяющего комитета ISDA и ПОК.

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 кредитно-дефолтный своп, 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 производный финансовый инструмент, 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 производный финансовый инструмент по российскому законодательству, выплаты по которому зависят от наступления или ненаступления Кредитного события.

²⁵ Включая среди прочего случаи, дополнительно указанные в подпункте (а) пункта 2.3. Регламента ПОК.

В качестве Стандартного кредитного события Матрицей определены²⁶:

1. Банкротство;
2. Неплатеж;
3. Требование досрочного исполнения обязательства;
4. Отказ от исполнения обязательства/Мораторий;
5. Реструктуризация обязательства.

Срок принятия Решения РОК²⁷ составляет от 3 до 10 дней для ценных бумаг и от 7 до 60 по остальным допустимым инструментам²⁸.

Деятельность РОК сопровождает и поддерживает Секретариат РОК. Секретариат РОК выполняет административные и организационные функции и имеет соответствующие права по обеспечению деятельности РОК.

В соответствии с Регламентом, РОК должен состоять из не менее чем 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 РОК²⁹, 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 РОК³⁰ на следующий двухлетний период. В настоящее время в состав Голосующих участников РОК входят 9 организаций: АО «Россельхозбанк», АО «АЛЬФА-БАНК», ООО «Компания БКС», АО «Райффайзенбанк», ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО), АО ЮниКредит Банк, ПАО РОСБАНК³¹, ПАО «Совкомбанк». В состав Наблюдателей РОК так же входят 9 организаций: НАУФОР, НКО АО НРД, НФА, НКО НКЦ (АО), Промсвязьбанк, Ассоциация корпоративных казначеев, юридическая фирма ЛЕКАП, ВЭБ.РФ и ПАО Московская Биржа.

Особенности российского рынка CDS

До 2022 года рынок CDS в России имел преимущественно трансграничный характер, который базировался на стандартной документации ISDA. Также, по сравнению с валютным и срочным рынками, российский рынок CDS являлся небольшим по количеству заключенных сделок и открытым позициям.

Российский рынок CDS на обязательства российских эмитентов был представлен исключительно кредитными дефолтными свопами, номинированными в долларах США или евро, его участниками были крупнейшие российские банки и иностранные инвесторы. Контрольными лицами в трансграничных сделках CDS являлись, как правило, российские компании (эмитенты еврооблигаций), такие как Газпром, Сбербанк, Банк ВТБ, Лукойл, Транснефть, Северсталь и другие.

²⁶ Что соответствует требованиям CRE 22.74.

²⁷ Под Решением РОК понимается одно из перечисленных в пункте 5.4.10. Регламента РОК решений, принятых от имени РОК в соответствии с Регламентом (указанной в Регламенте компетенцией РОК и процедурой принятия решений) в отношении указанного в Запросе РОК Кредитного события/Потенциального Кредитного события.

²⁸ Процедура рассмотрения Запросов РОК представлена в статье Российский определяющий комитет: развитие национальной инфраструктуры российского финансового рынка // <https://review.cbonds.info/download/6265>.

²⁹ https://new.nfa.ru/news/glavnye-novosti/zaversheno-formirovanie-rossiyskogo-opredelyayushchego-komiteta-rok.html?sphrase_id=43875.

³⁰ https://new.nfa.ru/news/glavnye-novosti/zasedanie-rossiyskogo-opredelyayushchego-komiteta-rok.html?sphrase_id=43875.

³¹ ПАО РОСБАНК был реорганизован в форме присоединения к АО «ТБанк» 1 января 2025 года.

Основным Контрольным лицом/Контрольным обязательством (более 50% оборота), на которое заключался CDS, являлся суверенный долг Российской Федерации, а также широкое распространение получили CDS, ассоциированные с дефолтом облигаций российских и иностранных финансовых и нефинансовых организаций, иных государств и компаний, входящих в индексы iTraxxCrossover, iTraxx Europe и другие. Зачастую продавцами выступали иностранные организации (нерезиденты), тогда как покупателями преимущественно становились российские банки.

В 2022 году ландшафт рынка CDS в России претерпел значительные изменения. Иностранные контрагенты закрыли или значительно сократили кредитные лимиты на российский риск, закрыли и (или) заморозили свои операции с российскими контрагентами.

Сделки CDS на российском рынке³² с февраля 2022 года по декабрь 2023 года, согласно данным Банка России³³, не заключались.

В феврале 2024 года ПАО Сбербанк и ПАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК» заключили³⁴ первый внебиржевой кредитно-дефолтный своп, регулируемый российским правом и в рамках созданной рыночной инфраструктуры, тем самым перезапустив национальный рынок кредитных производных инструментов в России. До конца 2024 года Сбербанк заключил ещё 2 сделки внебиржевых поставочных кредитно-дефолтных свопов. Других сделок CDS, кроме указанных выше, в 2024 году заключено не было.

Можно отметить, что наличие опыта ведущих российских банков по взаимодействию с иностранными контрагентами и заключению сделок CDS позволило достаточно оперативно перезапустить, а точнее - создать, российский рынок CDS на основе национальной документации, в частности, как уже указывалось выше, на основе [Примерных условий договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 года](#) и Стандартных условий кредитных производных сделок 2024 года.

В то же время текущая инфраструктура российского рынка CDS ограничивает заинтересованных профессиональных участников рынка в заключении расчетных CDS, так как РОК еще не разработана методика проведения аукциона для определения Ставки возмещения (стоимости обязательств Контрольного лица после наступления Кредитного события) для последующих беспоставочных расчетов между сторонами сделок CDS. РОК ожидает, что данная методологическая работа будет завершена в 2025–2026 гг.

В качестве дальнейшей перспективы развития хеджирующих инструментов CDS на российском рынке мы видим большой потенциал участия в нем институциональных инвесторов, в частности НПФ и страховых компаний.

³² Сделки, по которым участники рынка отчитываются в рамках Указания Банка России от 16.08.2016 № 4104-У.

³³ Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов, Банк России, 2023. 2024 // https://cbr.ru/Collection/Collection/File/46340/OTC_derivatives_market_2023.pdf и https://www.cbr.ru/collection/collection/file/50717/derivatives_market_2024.pdf.

³⁴ <https://cbonds.ru/news/2711999/?ysclid=ltzt8yev5k12926225>.

Кредитно-дефолтные свопы в регулировании банковских нормативов капитала

В настоящее время ключевыми нормативными актами Банка России, регулирующими утилизацию капитала кредитных организаций с универсальной лицензией при заключении сделок CDS, являются³⁵:

- ◇ Инструкция Банка России от 29 ноября 2019 года № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» (далее – Инструкция № 199-И);
- ◇ Положение Банка России от 15 июля 2020 года № 729-П «О методике определения собственных средств (капитала) и обязательных нормативов, надбавок к нормативам достаточности капитала, числовых значениях обязательных нормативов и размерах (лимитах) открытых валютных позиций банковских групп» (далее – Положение № 729-П);
- ◇ Положение Банка России от 3 декабря 2015 года № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» (далее – Положение № 511-П);
- ◇ Положение Банка России от 2 ноября 2024 года № 845-П «О порядке расчета величины кредитного риска банками с применением банковских методик управления кредитным риском и моделей количественной оценки кредитного риска» (далее – Положение № 845-П);
- ◇ Положение Банка России от 12 января 2021 года № 754-П «Об определении банками с универсальной лицензией величины кредитного риска по производным финансовым инструментам» (далее – Положение № 754-П).

Инструкция № 199-И устанавливает обязательные нормативы для кредитных организаций с универсальной лицензией в отношении, в том числе, достаточности капитала банка, максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков, максимального размера крупных кредитных рисков.

В периметре рассматриваемых в настоящем докладе сделок CDS для нас представляют интерес следующие требования к нормативам кредитных организаций:

1. **H1** (норматив достаточности базового капитала банка) и **H20.0** – в расчет H1 входит величина кредитного риска по ПФИ (далее – КРС) и величина риска изменения стоимости кредитного требования в результате ухудшения кредитного качества контрагента, рассчитанная в соответствии с Методикой расчета риска изменения стоимости кредитного требования в результате ухудшения кредитного качества контрагента³⁶ (далее – РСК).

Для целей РСК могут приниматься кредитный своп на единичное контрольное лицо (включая условный кредитный своп, выплаты по которому могут предполагать выполнение дополнительного условия, оговоренного в договоре) и кредитный своп на индекс (широкий круг контрольных лиц).

Пунктом 3.3.20 Инструкции № 199-И предусмотрена возможность взвешивать кредитные требования, по которым получена гарантия/поручительство банка

³⁵ В настоящем докладе не рассматриваются вопросы и (или) проблематика налогообложения и бухгалтерского учета кредитными организациями сделок CDS.

³⁶ Для целей расчета РСК не могут учитываться: кредитный своп на индекс, по которому выплаты осуществляются при наступлении Кредитного события только у одного из контрольных лиц или после наступления Кредитного события у определенного количества контрольных лиц, оговоренного условиями кредитного свопа; кредитный своп, согласно условиям которого устанавливаются ограничения (минимальный (максимальный) размер компенсируемых убытков) на размер выплат при наступлении Кредитного события.

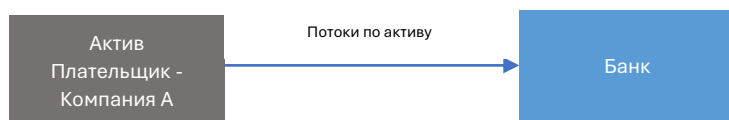
высокого класса, по льготным риск-весам. В настоящее время нет однозначного понимания, может ли покупка CDS у такого банка квалифицироваться как гарантия/ поручительство.

При этом для банков, получивших разрешение на оценку риска на основании внутренних рейтингов и оценивающих риск в соответствии с Положением № 845-П, возможность учитывать CDS отсутствует.

2. **H6 и H21** (норматив максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков) – в настоящее время покупка защитного CDS не позволяет снизить H6/H21 на обязательство Контрольного лица (эмитента) и будет учитываться в размере 100%, при этом продажа CDS приводит к увеличению значения норматива H6/H21, то есть наблюдается асимметрия.
3. **H25** (норматив максимального размера риска на связанное с банком лицо (группу связанных с банком лиц)) – как и в случае с H6, в настоящее время покупка защитного CDS не позволяет снизить данный норматив на обязательство(-а) Контрольного лица (эмитента).

При этом регулирование Basel III позволяет использовать CDS защиту для целей управления нормативами достаточности капитала (CRE 22) и концентрации (LEX30)³⁷. Ниже приводится иллюстрация управления нормативами концентрации и достаточности капитала.

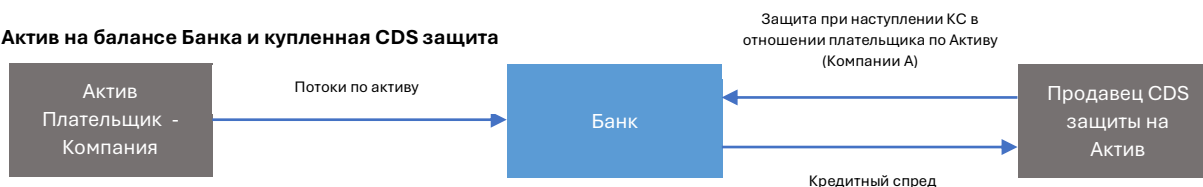
Актив на балансе Банка



Влияние Актива на расчет норматива Банка:

1. Норматив концентрации кредитного риска LEX30:
В нормативе Банка: Актив увеличивает совокупную сумму кредитных требований к Компании А.
2. Норматив достаточности капитала CRE 22:
В нормативе Банка: Актив учитывается в знаменателе с коэффициентом, применимым для Компании А.

Актив на балансе Банка и купленная CDS защита



Влияние Актива и купленной CDS защиты на расчет норматива Банка:

1. Норматив концентрации кредитного риска LEX30:
В нормативе Банка: Актив увеличивает совокупную сумму кредитных требований к Компании А.
В нормативе Продавца CDS защиты: продажа CDS защиты увеличивает совокупную сумму кредитных требований к Компании А.
2. Норматив достаточности капитала CRE 22:
В нормативе Банка: Актив учитывается в знаменателе с учетом наличия CDS защиты – возможно снижение утилизации норматива.
В нормативе Продавца CDS защиты: продажа CDS защиты учитывается в знаменателе с коэффициентом, применимым для Компании А.

Рисунок 4 Общая модель управления нормативами концентрации и достаточности капитала

Положение № 511-П предусматривает взаимозачет кредитно-дефолтных свопов (или кредитных нот) для целей расчета в рамках рыночного риска, процентного и фондового рисков.

Абзацем 11 пункта 1.4 Положения № 511-П предусмотрено, что взаимозачет для целей расчета процентного и фондового рисков предусмотрен в величине 80 процентов в случае,

³⁷ Supervisory framework for measuring and controlling large exposures (April, 2014).

если инструментом хеджирования является кредитно-дефолтный своп или кредитная нота при отсутствии существенного, по оценке кредитной организации в соответствии с порядком, установленным в ее внутренних документах, различия в изменении справедливых стоимостей долговой ценной бумаги и кредитного производного финансового инструмента и при полном соответствии между долговой ценной бумагой и позицией по кредитному производному финансовому инструменту в части одного и того же контрольного лица, являющегося одновременно эмитентом долговой ценной бумаги, номинальной суммы, установленной договором (контрактом), одинаковых сроков, оставшихся до погашения долговой ценной бумаги и до истечения договора (контракта) кредитного производного финансового инструмента, валюты, в которой они номинированы.

Также абзацем 6 пункта 1.2 Положения № 511-П предусмотрено, что кредитные производные финансовые инструменты банковского портфеля не включаются в расчет рыночного риска.

Положение № 754-П устанавливает общие требования к определению банками величины кредитного риска по ПФИ (КРС), в том числе кредитным свопам. При этом из-под требований Положения № 754-П исключены требования по расчету КРС по биржевым и внебиржевым ПФИ, обязательства по которым допущены к клирингу с участием центрального контрагента, в отношении:

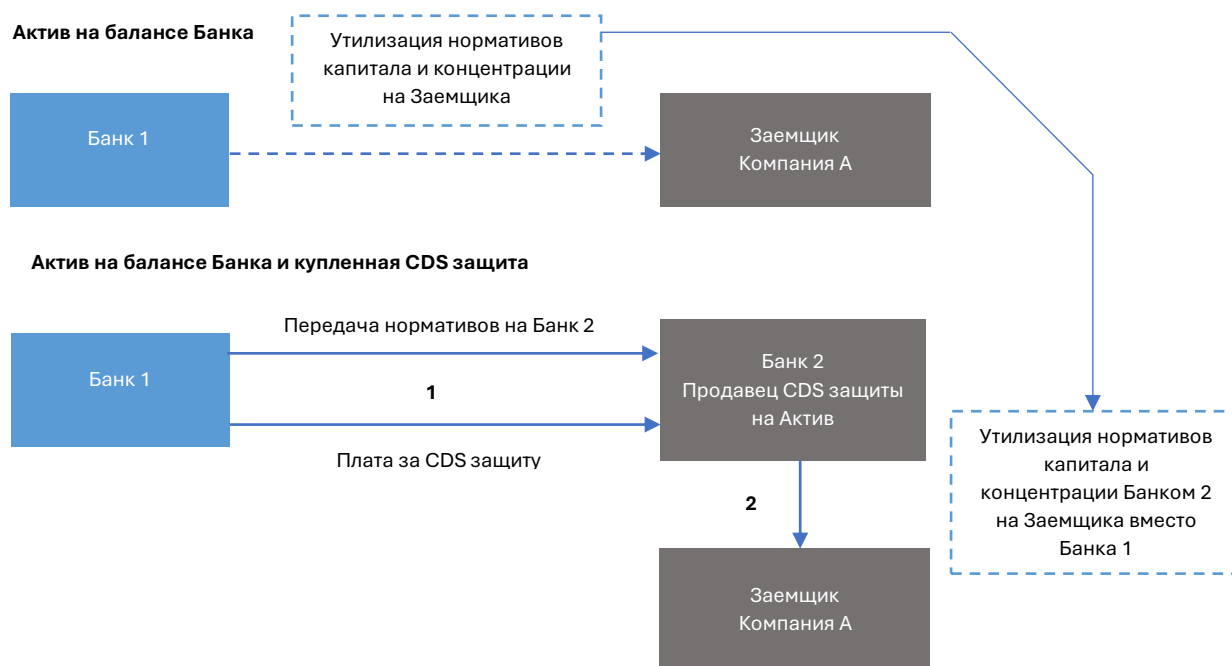
- требований банка - участника клиринга к центральному контрагенту, в том числе возникших при осуществлении банком брокерской деятельности по заключению ПФИ в части исполнения сделок клиентов;
- требований банка - участника клиринга к клиенту (контрагенту), возникших при осуществлении банком брокерской деятельности по заключению ПФИ;
- требований банка к контрагенту - участнику клиринга, возникших при осуществлении контрагентом брокерской деятельности по заключению ПФИ.

III. Критерии для признания кредитных свопов в качестве приемлемого обеспечения и снижения кредитного риска

Ограниченность доступа кредитных организаций к хеджированию кредитного риска с использованием капитала внешнего финансового рынка, а также учитывая высокую потребность в получении кредитных ресурсов у российских экономических агентов, которые, в том числе, осуществляют проекты по импортозамещению и обновлению основных средств, и принимая во внимание ограниченную возможность кредитных организаций, особенно крупнейших, по дальнейшему наращиванию кредитного портфеля в отношении крупнейших заёмщиков, ставит перед банками задачу по перераспределению кредитного риска в системе.

Как было отмечено в докладе для общественных консультаций Банка России «Регулирование рисков кредитной концентрации»³⁸ (далее – Доклад Банка России), кредитные свопы позволяют эффективно управлять кредитным риском, в том числе снижая его путем перераспределения среди участников финансового рынка.

Высвобождение нормативов капитала и концентрации при покупке CDS защиты



1. Покупка CDS защиты позволяет Банку 1 рассчитывать нормативы капитала и концентрации на Банк 2. Банк 1 рассчитывает Н6 по сделке покупки CDS защиты на Банк 2 в размере контрагентского рынка (КРС).
2. Банк 2 рассчитывает Н6 на Компанию А в размере номинала проданной CDS защиты.

Итого: Банк 1 платит Банку 2 за переход утилизации нормативов с Компании А на Банк 2.

Рисунок 5 Описывает концепцию по управлению нормативами капитала и концентрации с помощью CDS

В Докладе Банка России отмечено, что для целей изменения подхода Банка России к учету CDS в нормативах достаточности капитала кредитных организаций требуется установить критерии для CDS, при соответствии которым такой инструмент может быть признан Банком России соответствующим целям перераспределения кредитного риска в системе.

³⁸ https://www.cbr.ru/Content/Document/File/161848/Consultation_Paper_28062024.pdf.

В качестве общих критериев для признания CDS в качестве приемлемого обеспечения для целей их учета в нормативах концентрации кредитного риска и иных нормативах Банка России НФА и РОК предлагают использовать требования к кредитным деривативам, установленные Базельским комитетом по банковскому надзору в докладе «Расчет активов, взвешенных по уровню риска, для кредитного риска. Стандартизированный подход: снижение кредитного риска» (BCBS | Calculation of RWA for credit risk | CRE22 | Standardised approach: credit risk mitigation), в том числе, пунктами CRE 22.9, CRE22.71, CRE22.74, CRE22.72 и CRE22.73, а также подходы, которые представлены в Приложении 1 «Признаки повышенного риска притворности по срочным сделкам для целей учета открытых позиций по валютному риску» и Приложении 2 «Признаки повышенного риска неисполнения по срочным сделкам для целей учета открытых позиций по валютному риску» к Инструкции Банка России от 10 января 2024 года № 213-И «Об открытых позициях кредитных организаций по валютному риску» (далее – Инструкция № 213-И).

Ниже представлена позиция НФА и РОК о требованиях к качеству сделки и контрагента по CDS для признания кредитных свопов в качестве приемлемого обеспечения и снижения кредитного риска на контрагента, принимая во внимание требования BCBS Standardised approach: credit risk mitigation:

№	Предложения	Комментарий
1. Внесение изменений в нормативные акты Банка России		
1.1.	Инструкция № 199-И, Положение № 845-П, Инструкция № 183-И³⁹ и Положение № 729-П⁴⁰	
1.1.1.	Внести изменения в нормативы концентрации (Н6, Н21 и Н25) для обеспечения возможности расчета норматива в отношении контрагента по CDS (в случае заключения сделки CDS на покупку кредитной защиты) вместо эмитента Контрольного обязательства (Контрольного лица). При этом допускается расчет кредитного риска на продавца CDS защиты в размере [KPC] Контрагентского риска. При этом продавец по сделке CDS должен рассчитывать проданную страховку в расчете риска на заемщика.	Расчет кредитного риска на продавца CDS защиты возможен в рамках стандартизированного подхода в Basel III в случае удовлетворения CDS защитой критериев для снижения объема кредитного риска: LEX 30.7. При этом допускается расчет кредитного риска на продавца CDS защиты в объеме меньшем, чем объем кредитного риска по соответствующему активу: LEX 30.28.
1.1.2.	Внести изменения в нормативы достаточности капитала (Н1, Н20) для возможности снижения объема кредитного риска по активу в случае	Снижение объема кредитного риска в рамках стандартизированного

³⁹ Инструкция Банка России от 06 декабря 2017 года № 183-И «Об обязательных нормативах банков с базовой лицензией» (вместе с «Методикой расчета кредитного риска по ПФИ»).

⁴⁰ Положение Банка России от 15 июля 2020 года № 729-П «О методике определения собственных средств (капитала) и обязательных нормативов, надбавок к нормативам достаточности капитала, числовых значениях обязательных нормативов и размерах (лимитах) открытых валютных позиций банковских групп».

	покупки CDS защиты для хеджирования такого актива. При этом риск-вес требования заменяется на риск-вес продавца CDS в части, покрытой CDS.	подхода возможно в Basel III: CRE 22.70, в части ПБР – статьи 92–97 Basel III.
1.1.3.	Допустить управление нормативами концентрации и достаточности капитала в соответствии с п.1.1.1. и 1.1.2., как при заключении поставочной, так и расчетной сделки CDS.	
1.1.4.	Расчет РСК согласно Приложению 7 к Инструкции № 199-И дополнить возможностью использования рейтингов от российских рейтинговых агентств при определении коэффициента риска w_i .	В настоящее время при расчете РСК предусмотрены только рейтинги долгосрочной кредитоспособности по международной рейтинговой шкале, присвоенные иностранными кредитными рейтинговыми агентствами ⁴¹ .
1.2.	Положение № 754-П	
1.2.1.	Расчет КРС согласно Положению № 754-П дополнить возможностью использования рейтингов от российских рейтинговых агентств.	В настоящее время при расчете КРС предусмотрены только рейтинги долгосрочной кредитоспособности по международной рейтинговой шкале, присвоенные иностранными кредитными рейтинговыми агентствами. Вследствие этого не предусмотрены коэффициенты риска для базисных активов кредитных ПФИ, которые не имеют иностранного кредитного рейтинга. Проект изменений в Инструкцию № 199-И в части возможности использования рейтингов российских рейтинговых агентств не предусматривает аналогичные изменения в Положение № 754-П. Требуется распространить

⁴¹ В том числе с учетом положений Указания Банка России от 25 ноября 2014 года № 3453-У «Об особенностях использования рейтингов кредитоспособности в целях применения нормативных актов Банка России».

		эти изменения и на Положение № 754-П.
1.3.	Положение № 511-П	
1.3.1.	Увеличить до 100% уровень взаимозачета при полном покрытии CDS объема базового актива, находящегося на балансе.	Внести изменения в пункт 1.4. Положения № 511-П.
1.3.2.	При совпадении контрольного лица и срока, но несовпадении номинала CDS и номинала противоположной балансовой позиции, разрешить взаимозачет балансовой позиции и CDS в объеме наименьшей из этих двух позиций.	Внести изменения в пункт 1.4. Положения № 511-П.
1.3.3.	При совпадении контрольного лица по CDS и эмитента по противоположной балансовой позиции (при этом допускается несовпадение срока и номинала) учитывать специальный процентный риск только по одной (наибольшей) из указанных позиций.	Внести изменения в пункт 2.8. Положения № 511-П.
1.3.4	В случае, если для контракта CDS нет неттинга специального процентного риска, предоставить кредитным организациям право ограничить размер позиции, включаемой в специальный процентный риск, значением максимально возможного изменения справедливой стоимости данного ПФИ: по купленному CDS - в сценарии, когда облигация становится risk free, по проданному CDS - в сценарии полного обесценения облигации ⁴² .	Внести изменения в пункт 1.4. Положения № 511-П.
1.3.5	Смягчить критерии взаимозачета в специальном процентном риске в части срочности. Сейчас требуется точное совпадение сроков, что на практике происходит редко (например, приобретен CDS на стандартный, торгуемый срок 3 года при погашении облигации через 2,5 года). Предлагаем разрешить в указанном примере учесть как полный неттинг облигации и CDS на 2,5 года с добавлением в СПР дополнительной надбавки в размере «максимальных потерь» по той части CDS контракта, которая превышает срок 2,5 года (фактически, в размере премии по CDS на временном интервале от 2,5 до 3 лет).	Внести изменения в пункт 1.4. Положения № 511-П.
1.3.6	Предусмотреть снижение риск-веса специального процентного риска для эмитентов/выпусков с высоким кредитным рейтингом, присвоенным российским кредитным рейтинговым агентством или определённым на основании ПБР (сейчас	Внести изменения в пункт 2.4. Положения № 511-П.

⁴² Аналог maximum loss principle в https://www.bis.org/basel_framework/chapter/MAR/40.htm, см. п. MAR.40.15.

	риск-вес СПР не зависит от рейтинга эмитента/выпуска).	
1.3.7	В рамках изменения Положения № 511-П был исключен абзац, позволяющий исключать из рыночного риска CDS контракты, приобретенные с целью хеджирования кредитного (контрагентского) риска. Считаем целесообразным вернуть положение, позволяющее исключать из расчета рыночного риска CDS контракты, заключенные для хеджирования кредитного (контрагентского) риска.	Ранее Банк России к предшествующей редакции Положения № 511-П предоставил разъяснение о том, что возможно исключать из расчета рыночного риска CDS контракты, заключенные для целей хеджирования кредитного (контрагентского) риска, на основании следующего исключенного сейчас абзаца: п.1.2 абзац 4 Положения № 511-П: <i>«...кредитные производные финансовые инструменты, относящиеся к операциям хеджирования активов и (или) обязательств, не включаемых в расчет рыночного риска в соответствии с пунктом 1.1 настоящего Положения.»</i>
2.	Требования к структуре сделки CDS для целей признания в качестве приемлемого обеспечения для перераспределения кредитной концентрации	
2.1.	Совпадения Контрольного лица купленного CDS и заемщика, чьи кредитные обязательства хеджируются, а также не соответствуют критериям Инструкции № 213-И приложение 1 и приложение 2 ⁴³ (не являются притворными и/или не имеют повышенного риска неисполнения).	Участники финансового рынка могут заключать контракты CDS как для хеджирования кредитного риска по корпоративным, муниципальным и государственным облигациям и кредитам, которые они имеют на своем банковском балансе, так и для управления открытыми позициями в кредитном риске.
2.2.	Сделка CDS структурирована по российскому праву на основе Стандартной документации CDS и использует ПОК, как основной механизм для определения Кредитного события.	В документации заключенной сделки CDS также идет ссылка на определение наступления

⁴³ Поскольку по российскому праву кросс-дефолта между разными облигациями одного заемщика нет, то необходимо чтобы хеджируемая облигация была включена и в Обязательства (для определения События дефолта) и Поставляемые обязательства по CDS. При этом CDS может быть поставочным или расчетным (при условии наличия у кредитной организации обоснованного суждения, что расчетный метод отражает экономическую стоимость потерь при дефолте).

		Кредитного события со стороны ПОК.
2.3.	Контрольным лицом сделки CDS является заемщик по кредиту либо линейная корзина заемщиков (в которую входит заемщик по кредиту) в той части, в которой корзина соответствует Контрольному лицу.	N th -to-Default ⁴⁴ выплаты не могут признаваться хеджирующими кредитные требования на балансе банка.
2.4.	Соблюдение принципа старшинства долга между кредитным требованием на балансе банка и хеджирующим CDS.	Если на балансе банка субординированный кредит/облигация, то захеджировать его (для улучшения нормативов) можно только через CDS на субординированный долг. Хеджировать старший долг (senior unsecured/senior secured) можно с помощью CDS как на старший, так и на субординированный долг ⁴⁵ .
2.5.	Кредитными событиями являются, как минимум, следующие Кредитные события из списка, установленного Стандартными условиями кредитных производных сделок 2024 г.: 1. Неплатёж; 2. Банкротство; 3. Реструктуризация.	Обеспечить достаточный спектр покрываемых событий дефолта. Позволит избежать фиктивных контрактов, когда шанс срабатывания защиты минимален за счет размывания событий дефолта.
2.6.	Предлагаем установить принцип, согласно которому возможность признания CDS надлежащим обеспечением должна достигаться при условии, что срок купленного CDS должен быть не меньше срока хеджируемого обязательства.	

⁴⁴ Когда выплата по CDS происходит при наступлении Кредитного события в отношении только 1-го, только 2-го и т.д. из списка Контрольных лиц.

⁴⁵ Логично предположить, что страховка от Кредитного события по субординированному долгу должна стоить дороже, но если банк готов её заплатить, то нет причин это запрещать.