

ОТЧЕТ О КОММЕНТАРИЯХ И ПРЕДЛОЖЕНИЯХ, ПОЛУЧЕННЫХ ПО ИТОГАМ ПРОВЕДЕНИЯ ОБЩЕСТВЕННЫХ КОНСУЛЬТАЦИЙ

1 июля 2016 года Банком России был опубликован доклад для общественных консультаций «О поэтапном введении требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ» (далее – Доклад¹). Целью Доклада было предоставление для широкого общественного обсуждения с участниками финансового рынка подходов по реализации принятых Россией в рамках G20 обязательств в части поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ.

Комментарии к Докладу, включающие ответы на поставленные вопросы, а также иные предложения, направлялись в Департамент развития финансовых рынков Банка России по адресу (e-mail): svc_derivatives@cbr.ru в период с 1 июля 2016 года до 15 сентября 2016 года включительно.

Дополнительно Банком России был проведен ряд очных консультаций с представителями профессионального сообщества.

Банк России информирует об официально полученных ответах на поставленные вопросы и предложениях².

¹ Термины и определения, используемые в настоящем документе, использованы в значении, установленном в Докладе.

² Полученные ответы на вопросы и предложения приведены без изменений с сохранением стилистики и грамматики авторов.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
1.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно приведенных экономических стимулов перевода сделок на клиринг с участием ЦК и возможности их реализации? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«В настоящее время сделки ПФИ влияют на расчет обязательных нормативов достаточности капиталов банков (Н1.0, Н1.1 и Н1.2) и максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6). При этом внебиржевые ПФИ оказывают большее влияние на размер активов, взвешенных по риску, в сравнении с биржевыми ПФИ, заключенными с центральным контрагентом (далее –ЦК), за счет применения к сделкам с внебиржевыми ПФИ положений Приложения 3 (показатель КРС) и Приложения 8 (показатель РСК) и Инструкции Банка России от 3 декабря 2012 года № 139-И «Об обязательных нормативах банков» (биржевые ПФИ в расчет показателей КРС и РСК не включаются). Требование об обязательном централизованном клиринге в отношении стандартизированных внебиржевых ПФИ, предложенное в Докладе повлечет, по сути, приравнение риска по стандартизированным внебиржевым ПФИ к риску по аналогичным биржевым сделкам. В связи с этим Комитет предлагает рассмотреть возможность исключения стандартизированных внебиржевых ПФИ, к которым применяется требование об обязательном централизованном клиринге, из расчета показателей КРС и РСК. Тем самым, подход к расчёту кредитного риска по ПФИ для стандартизированных внебиржевых ПФИ, к которым применяется требование об обязательном централизованном клиринге, будет приведен в соответствие с подходом. Применяемым для биржевых ПФИ, заключенных с ЦК.</p> <p>В отношении влияния внебиржевых ПФИ на норматив Н:, как отмечено членами Комитета, многие контрагенты кредитной организации по таким сделкам со временем будут заменены одним – центральным контрагентом. В связи с этим норматив Н6 может быть нарушен кредитными организациями, осуществляющими существенные операции с ПФИ, по причине концентрации кредитного риска на ЦК. Комитет предлагает Банку России учесть данную проблему при разработке подзаконных нормативных актов Банка России. возможным решением данной проблемы, наряду с исключением внебиржевых ПФИ, к которым применяется требование об обязательном централизованном клиринге, из расчета показателей КРС и РСК, может выступать применение сниженных коэффициентов риска по отношению к остаткам денежных средств на счетах участников расчётов в клиринговых организациях и (или) кредитных организациях, осуществляющих функции центрального контрагента, перечисленных для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу, а также требования, возникшие по результатам клиринга внебиржевых ПФИ.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Для обеспечения экономической целесообразности централизованного клиринга ставки на ГО должны быть сопоставимы со ставками внебиржевого рынка и составлять ROUNIA – 15 bp в рублях и FedFunds-10bp в долларах.</p> <p>Стратегия развития российского рынка стандартизированных ПФИ должна базироваться на повышении конкурентоспособности и росте объемов в сравнении с зарубежными рынками – конкурентами и предупреждении ухода торгово-клиринговой активности локальных и иностранных участников за рубеж. В противном случае получаем неконкурентный и, следовательно, низколиквидный рынок.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p data-bbox="563 264 1158 297"><i>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</i></p> <p data-bbox="523 309 1396 499">«Нынешний вариант закона предполагает включение в список обязательно маржируемых ПФИ процентных свопов в RUB, EUR и USD. Вместе с тем, большое количество сделок, подпадающих под данный закон, заключены с иностранными контрагентами или между локальными контрагентами – участниками EMIR, для которых приведенные экономические стимулы менее очевидны и требуют более детальной проработки.»</p> <p data-bbox="563 510 1074 544"><i>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</i></p> <p data-bbox="523 555 1396 835">«Комментарий к тезису об эффективности неттинга. Неттинг очень эффективен между участниками, имеющими большие встречные обязательства и сравнительно небольшие нетто-позиции. Если позиция участника неттинга достаточно велика и имеет одностороннюю направленность, то эффективность неттинга для такого участника резко снижается. В том числе и по этой причине мы предлагаем исключить из требования об обязательном централизованном клиринге сделки банков с корпоративными и институциональными (НБФИ) контрагентами. Ведь абсолютное большинство таких контрагентов, хеджируя риски, заключают сделки в одном направлении.</p> <p data-bbox="523 846 1396 1162">Комментарий к пункту о влиянии на расчет обязательных нормативов. Возможность передачи кредитного риска на ЦК создает смещенные экономические стимулы для участников рынка: участники рынка с высоким и средним кредитным качеством, в отсутствие ЦК не имеющие аппетита на заключение сделок с участниками плохого кредитного качества, в случае внедрения ЦК получают стимул делать сделки с участниками плохого кредитного качества, которые были бы невозможны в отсутствие ЦК. И требование об обеспечении для централизованного клиринга не всегда помогает нейтрализовать такой стимул, особенно в периоды высокой волатильности, когда размер обеспечения недостаточен для покрытия изменения рыночной стоимости деривативных сделок.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Должна возрасти не только роль системы управления рисками ЦК, но и степень его капитализации. Исходя из предложенного набора инструментов, подлежащих централизованному клирингу, можно предположить, что основные риски ЦК будут возникать от позиций по валютным инструментам «рубль против твердой валюты». Отметим, что валютные курсы рубля против доллара и евро сильно коррелируют с рублевыми процентными ставками, а также кредитным качеством финансовых институтов, которые, как следует из Доклада, должны будут пользоваться услугами ЦК. Для выполнения своих функций центральный контрагент потенциально должен выдерживать исторически рекордные изменения валютных курсов и процентных ставок на фоне возможных случаев несостоятельности его контрагентов, клирингующих свои сделки через ЦК. По весьма грубым оценкам, для эффективного выполнения заявленных функций капитализация ЦК с учетом гарантийных (страховых) фондов и взносов участников должна составлять около 5-25% от суммы заведенных на него сделок. Имеет смысл ограничить предельный максимальный объем принимаемых на клиринг сделок суммой, равной 50-100-кратному объему капитала ЦК с учетом гарантийных (страховых) фондов и взносов участников рынка и вероятности наступления их неплатежеспособности в отношении их потенциальных обязательств перед ЦК. По достижении такого предельного объема регулятору, вероятно, следует временно приостанавливать требование об обязательном централизованном клиринге. Также следует предусмотреть возможность кредитной поддержки ЦК Центральным банком как в целях экстренного пополнения капитала ЦК, так и в целях пополнения его ликвидности, например, в виде гарантированного субординированного депозита, гарантии по обязательствам ЦК и/или безотзывной кредитной линии (committed stand-by facility). В противном случае эффективность выполнения ЦК заявленных функций может быть поставлена под сомнение, что в свою очередь, принимая во внимание предлагаемый обязательный характер централизованного клиринга, может лишить некоторых участников возможности заключения внебиржевых сделок из-за отсутствия внутренних одобрений на принятие кредитного риска ЦК и, таким образом, привести к заметному снижению ликвидности российского рынка.»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«Incentivising the submission of transactions for clearing to a CCP may encourage the inappropriate acceptance of more complex transactions and products on CCPs.</p> <p>Effectively penalizing non-standardized swaps will directly affect end-users, who are looking to perfectly match the exposures that they are unable to manage themselves. The cost would be passed on by banks to their clients leaving them with a Hobson's Choice.</p> <p>It may be desirable to encourage the adoption of ISDA standards (Master/CSA/definitions) for trades effected outside a CCP by increasing capital charges for trades that are executed outside this documentation framework.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«See response to Question 12»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
2.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно имеющих место, либо потенциальных барьеров, затрудняющих перевод внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг, и, в случае их наличия, возможных способов устранения. Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«Существует необходимость доработки ИТ инфраструктуры:</p> <ul style="list-style-type: none"> – создание программного интерфейса (API) для взаимодействия участников рынка с инфраструктурой НКЦ в автоматизированном режиме; – интеграция текущей инфраструктуры с рыночными электронными платформами (Bloomberg, MarkitSERV, др.); – увеличение производительности/пропускной способности текущей инфраструктуры; <p>создание инструментов управления риском: риск-калькуляторы для расчета и оценки требований к ГО, what-if анализ по собственному портфелю сделок;</p> <p>Необходимо определиться с размерами комиссий (если услуги будут платными), которые будут взиматься ЦК за перевод договоров ПФИ на централизованный клиринг, расчет маржи (какие действия ЦК будут рассматриваться в качестве услуги и как они будут тарифицироваться).</p> <p>Как ЦБ видит расчет нормативов кредитными организациями при переходе на ЦК: на кого именно они будут считаться. Это напрямую связано с установлением лимита - совершенно не понятно, как именно их рассчитывать, ведь риск принимается и на ЦК, через который будут осуществляться расчеты.</p> <p>Если все контрагенты Банка со временем будут заменены одним – центральным контрагентом (если все договоры ПФИ будут переданы в центральный клиринг), то могут быть нарушены нормативы кредитного риска на одного должника/одного заемщика. Данный момент необходимо учесть при разработке подзаконных нормативных актов Банка России, регулирующих данный вопрос.</p> <p>Проблема со сделками, заключенными с контрагентами «низкого кредитного качества», а также сделками, заключенными на нерыночных условиях.</p> <p>Из содержания проекта Доклада можно сделать вывод о том, что обязательному клирингу подлежат все типы внебиржевых договоров ПФИ, указанные в Докладе независимо от кредитного качества той или иной стороны договора, являющегося ПФИ, а также независимо от того, являются ли условия такого договора рыночными или нет. В связи с этим, возникает вопрос: в стремлении привлечь в централизованный клиринг всех участников рынка, не упускаем ли мы из виду их кредитный риск и добросовестность? В момент, когда на рынке не хватает ликвидности (например, 15 декабря 2014 года), недобросовестные участники получают стимулы заводить «искусственные» сделки на центрального контрагента (ЦК). При этом один участник может оказаться в дефолте, а второй получает сделку на лучших по сравнению с конкурентами рыночных условиях с ЦК - контрагентом высокого кредитного качества. В связи с этим, для целей финансовой устойчивости и состоятельности центрального контрагента в централизованный клиринг имеет смысл допускать не все сделки и не всех контрагентов. Возможно, требуется проверять достаточность капитализации (кредитное качество) контрагентов для целей исполнения обязательств перед ЦК по таким договорам. Также, возможно, имеет смысл проверять «рыночность» договоров ПФИ, расчеты по которым будут переводиться в ЦК до того, как ЦК становится обязанным по таким сделкам.</p> <p>Отдельным вопросом необходимо отметить также возможность признания договора, переданного в централизованный клиринг недействительным и невозможность получения средств от клиента центральным контрагентом при наступлении последствий недействительности сделки (реституции).</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Кредитное качество ЦК в некоторых случаях может ухудшать кредитный профиль сделки в случае ее перевода на централизованный клиринг. В этом случае, очевидно, централизованный клиринг по такой сделке не имеет экономического смысла. В связи с этим есть два предложения: а) исключить обязательность клиринга через ЦК по сделкам между коммерческими банками и их контрагентами, чьи кредитные рейтинги (и банка, и его контрагента по сделке) по версии одобренных регулятором рейтинговых агентств находятся на уровне не ниже рейтингов самого (самих) ЦК, одобренного регулятором, по версии этих же агентств; и б) вводить требования по покрытию капиталом рисков по внебиржевым ПФИ без централизованного клиринга не только повышенные (для контрагентов с кредитным качеством ниже качества одобренных ЦК), но и пониженные (для контрагентов с кредитным качеством выше качества одобренных ЦК), дабы не создавать ложных экономических стимулов для участников рынка деривативов и не искажать риски банковской системы. Иначе ЦК имеет шанс повторить судьбу АСВ, где несколько финансово устойчивых банков по сути оплачивают выбор наиболее склонных к риску вкладчиков в пользу более высокой ставки в гораздо менее устойчивых банках.</p> <p>В настоящее время Московской биржей реализован бинарный подход допуска/не допуска участников к клирингу ПФИ на основе минимальных требований в части кредитного качества. На развитых рынках функционирует двухуровневая система клиринга: институт клиринговых брокеров (банков с высоким кредитным качеством и высоко квалифицируемым риск-менеджментом) и прочие участники – клиенты клиринговых брокеров. Таким образом, происходит равномерное перераспределение риска между участниками. По нашему мнению, до момента введения обязательного клиринга Московской биржей должна быть реализована двухуровневая система распределения кредитных рисков на основе международных стандартов.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Комментарии относительно имеющих место, либо потенциальных барьеров, затрудняющих перевод внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг, и, в случае их наличия, возможных способов устранения. Если имеются, изложите их подробно.</p> <p>В отличие от сделок с ПФИ на межбанковском рынке, заключаемых в рамках двусторонних соглашений ISDA, заключение сделок ПФИ с ЦК требует внесения начальной маржи. Для стимулирования участников в целях добровольного перевода сделок на клиринг в ЦК необходимо, чтобы в качестве вознаграждения за депонирование начальной маржи уплачивалась рыночная ставка без спреда. В противном случае фондирование начальной маржи ухудшает экономическую эффективность сделок с ЦК и делает их существенно менее привлекательными.</p> <p>Потенциальным препятствием для перевода внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг является отсутствие в ПО, используемом участниками срочного рынка, модулей для учета соответствующих сделок. Для полноценного функционирования рынка ПФИ с клирингом через ЦК необходимо добиться технической готовности всех участников рынка, а не только крупнейших банков. В качестве решения потенциальной проблемы можно предложить проведение централизованных консультационных мероприятий для разработчиков ПО и участников рынка ПФИ.»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«- Отсутствие в нынешнем варианте закона признания иностранных центральных контрагентов;</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- в связи с уже существующим проектом по обязательному переводу процентных свопов в USD и EUR на клиринг в бирже LCH участников EMIR(в том числе ПАО ВТБ), возникает потенциальный риск двойного клиринга этих продуктов. Требуется обеспечить гармонизацию процессов перехода на централизованный клиринг с учетом существующих процессов в ЕС;</p> <p>- НКЦ не является частью EMIR:</p> <p>- Необходимо привести уровень процентной ставки начисляемой на гарантийное обеспечение в соответствии с рыночными уровнями. В противном случае есть риск чрезмерного удорожания торговой инфраструктуры, и повышение цен для конечных пользователей.»</p> <p>От Общества с ограниченной ответственностью «Голдман Сакс Банк»:</p> <p>«Концентрация рисков на НКЦ</p> <p>На большинстве развитых рынков, где внедрен механизм обязательного клиринга ПФИ, функцию центрального контрагента (далее также «ЦК») выполняют институты, функционал которых ограничен данной деятельностью.</p> <p>Российский рынок уникален тем, что подавляющее большинство сделок совершается на Московской бирже. Услуги центрального контрагента для Московской биржи осуществляет НКЦ. В связи с этим для участников Московской биржи риск НКЦ неизбежен. Перенаправляя риски по внебиржевым ПФИ на НКЦ, участники рынка увеличивают концентрацию рисков и теряют возможность диверсификации.</p> <p>Помимо обязательных нормативов (Н1, Н6), участники рынка (в особенности, входящие в глобальные группы) имеют лимиты на каждого контрагента, включая НКЦ. При достижении высокого уровня утилизации этих лимитов, что неизбежно происходит в случае возрастания активности на рынках (то есть объема операций на бирже), гибкость при совершении сделок уменьшится. Если будет предусмотрена альтернативная возможность заключать сделки напрямую и осуществлять процесс прямого двустороннего маржинирования (как описано в пункте 1.4 ниже), проблема кредитного риска контрагента будет в значительной степени решена и не приведет к увеличению риска на НКЦ.</p> <p>Операционные издержки</p> <p>Построение любой новой системы, в том числе допускающей возможность клиринга ПФИ через ЦК, требует времени и ресурсов. Так, в Великобритании перевод рынка к ограниченной модели обязательного клиринга с момента принятия соответствующего решения занял порядка четырех лет (2012 – 2016 гг.).</p> <p>Участники российского рынка операционно не готовы к обязательному клирингу «прямо сейчас». Введение обязательного клиринга уже в 2017 – 2018 гг. повлечет дополнительные финансовые и операционные издержки. Мы не уверены, что участники рынка смогут привлечь соответствующие ресурсы. В результате, механизм обязательного клиринга может оказаться невостребованным ввиду неготовности к нему участников рынка.</p> <p>Альтернативная возможность заключения сделок</p> <p>Как справедливо отмечено в Докладе, российский рынок ПФИ находится в процессе становления. При этом как процентные, так и валютные деривативы давно и успешно торгуются на иностранных площадках.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Мы опасаемся того, что зарегулированность рынка на начальной стадии не приведет к росту объемов благодаря снижению рисков участников, но воспрепятствует осуществлению самой идеи его локализации в России. В связи с этим считаем необходимым предусмотреть альтернативу для совершения двусторонних сделок. Такой альтернативой является использование соглашений об уплате плавающих маржевых сумм / приложений о кредитной поддержке (CSA), регламентирующих процесс двухстороннего маржинирования по сделке. Это распространенная и успешно применяемая практика за рубежом. Кредитный риск, возникающий в результате рыночных колебаний, компенсируется дополнительными платежами между сторонами. При этом мы не считаем необходимым вовлекать ЦК в процесс маржинирования (ввиду возникновения риска на третье лицо). Таким образом, ПФИ, по которым либо будет происходить централизованный клиринг, либо заключенные согласно соглашению об уплате плавающих маржевых сумм / приложению о кредитной поддержке (CSA), не должны подпадать под резервирование на возможные потери.»</p> <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«Необходимо более подробное ознакомление с рисковой политикой ЦК, в частности, default waterfall, как формируется гарантийный фонд для обеспечения исполнения сделок, как регулируется ответственность ЦК при переводе сделок.</p> <p>Насколько мы понимаем, сделки, переведенные на ЦК, должны быть включены в ликвидационный неттинг, настоящие положения должны быть прямо предусмотрены в соответствующем регулировании и в правилах ЦК. Также необходимо предусмотреть применение процедуры ликвидационного неттинга в отношении ЦК.»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«Bilateral derivatives have allowed EBRD to access a global investor base for its funding, which improves its access scope and cost. Furthermore, through derivatives, EBRD has hedged the risks on project loans to its emerging market clients, and enabled the Bank to offer loans in local currencies. The EBRD is therefore concerned that the promotion of standardisation in the OTC derivatives market through a mandatory clearing requirement that does not exempt derivative transactions between local participants and international financial institutions (“IFIs”) such as EBRD, may jeopardise these considerable benefits, which contribute to the soundness of the Bank, its projects and overall financial stability. Furthermore, if the Bank of Russia were to impose disincentives on the use of bilateral derivatives by EBRD and other IFIs through increased capital charges and/or collateral requirements, the costs would be borne by the Bank’s projects in the Russian Federation.</p> <p>EBRD’s purpose and its modus operandi in the bilateral OTC derivatives market do not contribute to systemic risk, whereas a mandatory clearing requirement for EBRD’s bilateral derivatives would markedly increase the costs and risks to the EBRD, (as further explained in this paper).»</p> <p>«It is important that initial margin from end-users to clearing counterparties should be recognised as reducing credit exposure otherwise there is a disincentive for banks to offer their clients clearing services. Were this not to be the case, and if there is no exemption from the clearing obligation for end-users, this may leave end-users effectively unable to hedge their risks.</p> <p>If swaps, where one of the counterparties is a foreign entity, are deemed subject to the clearing obligation, we believe that the counterparty should be able to satisfy its obligation to clear through third country CCPs that are recognised by the Bank of Russia through a clear process.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>«The swaps market has developed as a bilaterally negotiated market precisely because banks' customers such as IFIs, sovereigns, agencies, corporates, institutional and retail investors are less able to manage their specific funding and investment risks than are banks. As the market has developed to allow greater customization, these end-users have been better able to isolate specific risks that they wish to hedge or to gain exposure to, thereby improving the costs of funding/return on investments, and allowing them to concentrate on their core business. A mandatory requirement to clear and/or any disincentive to engage in non-standardised bilateral derivatives will limit their ability to hedge specific risks, and drive up the associated costs.</p> <p>There are very few problems and risks that are not manageable and/or quantifiable in relation to bilateral swap transactions, which is a tried and tested system that has survived several counterparty defaults intact. A swap counterparty can currently explicitly limit their counterparty exposure by counterparty rating, geography or other criteria through credit line limits, netting, collateralisation and novation. By contrast, a move to CCPs will expose conservative, well-rated counterparties to greater credit risk, which will likely not be hedgeable, as well as to the risk management methodology of a third party. This increases the interconnectedness of counterparties, and the framework for valuation, and therefore the systemic risk.»</p> <p>«EBRD's Concerns with Mandatory Clearing (and any Bias against Non-Standardised Derivatives):</p> <p>As the majority of the EBRD's derivatives trades are exact hedges for the Bank's assets and liabilities, which are predominantly structured transactions, it is unlikely that they will be hedgeable through standardised transactions. Therefore, any disincentive in the use of non-standardised derivatives would fundamentally impact EBRD's funding, lending and investment activities.</p> <p>If capital and collateral charges were to be increased for non-standardised derivative transactions, such charges will likely be passed on to EBRD, impacting the Bank's profit margins and liquidity position. It is also likely that the volume, scope and counterparties to non-standardised derivatives will be more circumscribed, further impacting the variety of hedging transactions that EBRD can execute on its own behalf and that of its clients, as well as the pricing, liquidity, and ability to novate such non-standardised transactions.</p> <p>Restrictions on or disincentives to non-standardised derivative transactions will either enforce limitations on the types of bonds and loans the EBRD will be able to offer its institutional and retail clients, or it will require the Bank and/or its clients to bear risks that a standardised derivative contract will not fully cover.</p> <p>If bilateral standardised derivative transactions were to be moved to a central clearing counterparty ("CCP"), and there were no exemption for transactions between local participants and EBRD (and other IFIs), this would entail substantial risks and uncertainties for EBRD and the market as a whole including the following:-</p> <p>EBRD's transaction costs will be higher than those borne currently, and the Bank's liquidity position would be affected given that we do not post collateral while triple-A rated, whereas a CCP imposes initial and variation margin on all counterparties. This cost, which primarily covers the risk of default, will likely be uniform across counterparties irrespective of rating, notwithstanding the fact that the likelihood of a triple-A rated supranational defaulting is significantly lower than that of other less well-rated counterparties. The mutualisation of risk across all parties irrespective of rating implies a level of subsidisation by the best rated entities for trades executed by those with a lower rating.</p> <ul style="list-style-type: none"> • The average rating of counterparties in the CCP is likely to be significantly below that currently required by EBRD for swap trades. The Bank would have no control over this (both because we would not determine the acceptability of counterparties, as we do now, and we probably would not be able to buy protection to hedge the risk). Furthermore, it is not clear how easy and costly it will be to transfer swaps executed in one CCP to another.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<ul style="list-style-type: none"> • If all counterparties in a CCP are treated equally, irrespective of credit rating, this may increase the amount of business that less well rated entities may undertake, and decrease the exposure that better rated counterparties would be allowed (by their internal risk management) to take, skewing the risk within the CCP further. This would be in direct contrast to the more rational position that exists for bilateral trades, which sees counterparties impose size and maturity restrictions on vulnerable counterparties. • Given that a CCP determines the margin requirements to cover derivatives' risks, all participants are effectively delegating the risk management of their swaps business to the CCP. The valuation and risk assessment is therefore more opaque for CCP counterparties, and whereas market counterparties are constantly cross-checking their trade valuations through market pricing and collateral calls, the validity of the methodology employed by CCP valuations will not be relentlessly scrutinized, thereby increasing systemic risk. • It is not clear that a defaulting party in a CCP does not have an asymmetric position i.e. that they can walk away from their obligations on defaulted contracts, but that these are not limited by imposing losses on their positive marked-to-market positions. • If EBRD seeks to unwind a swap transaction having bought back a bond from an investor or having allowed a client to prepay a loan that is hedged through the swaps market, the Bank will likely have to enter into new swap transactions, increasing the exposure to the CCP, rather than unwinding or novating the swap transaction, as currently, which reduces credit risk. • Customer fund segregation becomes critical in a CCP, and this has been exposed as an area of greater regulatory weakness in many jurisdictions following the default of Lehmans in September 2008. • The capitalisation of a CCP would need to be extremely robust. In the event of a CCP default, due to an inability for the CCP to cover losses on defaulting counterparties, it will need to be clear who will ultimately bail it out, as the systemic risk of a failure and the interconnectedness of the parties would be significantly greater than under the present system of bilateral derivatives trading. • Currently if one counterparty has a problem in its own operations or with an agent, there is a custom of forbearance and tolerance while problems get resolved. A CCP is more likely to behave inflexibly, and increase the likelihood that a counterparty will be inappropriately put into default.» <p style="text-align: center;"><i>Of International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</i></p> <p>«A. Leverage Ratio</p> <p>As it currently stands, the design of the leverage ratio does not appropriately recognise the risk reducing effect of collateral. This means that in certain cases banks need to hold extra capital against the collateral received from counterparties which can ultimately make the cost of transacting in derivatives (both cleared and non-cleared) more expensive. In practice, this will act as a severe constraint on the ability of end-users to gain access to central clearing and may force some to abandon the use of derivatives. In particular, the industry believes that, in the context of a bank exposure created by a cleared derivative transaction, the leverage ratio framework should recognize the exposure-reducing effect of initial margin, particularly as it is not used to increase the bank's leverage. Treating initial margin for client clearing as additional leverage ratio exposure, as under the current leverage framework, unnecessarily and significantly overstates leverage ratio exposure, acting against client clearing businesses, and contradicting the G20 mandate by creating an economic disincentive for clearing brokers to offer clearing services. Preliminary results from our industry LR Quantitative Impact Study (QIS), based on aggregated results from 21 international banks, show that ignoring the exposure-reducing effect of IM for client clearing results in a 79 % increase in client cleared transactions leverage ratio exposure compared to recognizing the exposure-reducing effect of initial margin.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Please see ISDA's response to the BCBS's consultation on revisions to the Basel III Leverage Ratio Framework for further analysis.</p> <p>B. Lack of CCP equivalence</p> <p>See response to Question 12.»</p>
3.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«Считаем, что сделки с корпоративными клиентами должны быть исключены из проекта закона. Данный тип сделок слишком специфичен для каждого конкретного случая и их обязательный клиринг разрушит рынок клиентских ПФИ в России. Кроме того, стимулы для корпоративных клиентов не вполне ясны. Маржирование для таких лиц не является предпочтительным способом обеспечения, поскольку сопряжено с отвлечением ликвидности, в том числе с необходимостью найти фондирование. Введение клиринга остановит развитие клиентского рынка.</p> <p>Ввиду равноправия всех участников на первом этапе (отсутствие Tier1-участников), для повышения стабильности системы, особенно необходимо разделение участников на категории, к которым будут применяться разные требования к ГО, что будет играть роль естественного «ограничителя» на размер позиции (в т.ч. для предотвращения концентрации риска на контрагентов с низким кредитным качеством). Кроме того, ввиду наличия у ЦК признаков естественной монополии нужны механизмы влияния рыночных участников на значения параметров при расчете гарантийного обеспечения.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«По п.п. 3) и 6) Доклада - предлагается поэтапное введение требования об обязательном централизованном клиринге (далее – «ОЦК») позволит выявить пробелы в регулировании ОЦК и устранить, в более короткие сроки, выявленные проблемы.</p> <p>Соответственно, массовый перевод на ОЦК всех возможных ПФИ возможен после того, как ОЦК будет надлежащим образом урегулирован на законодательном уровне и в стандартной документации RISDA.»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Только после утверждения НКЦ в системе EMIR.»</p> <p>От Общества с ограниченной ответственностью «Голдман Сакс Банк»:</p> <p>«Сроки введения обязательного клиринга</p> <p>Ввиду причин, описанных выше, введение обязательного централизованного клиринга в 2017 – 2018 гг. представляется чересчур «агрессивным» планом. На наш взгляд, целесообразно предусмотреть более гибкие временные рамки, с тем, чтобы до введения второго этапа были возможность и время изучить опыт реализации первого этапа.»</p> <p>«Перенести сроки первого этапа на 2018 – 2020 годы, в зависимости от готовности индустрии. Рассмотреть сроки второго этапа по завершении первого.»</p> <p>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</p> <p>«Перевод сделок ПФИ на централизованный клиринг, в общем, увеличивает расходы участников рынка (в особенности, в условиях начисления нерыночной процентной ставки на первоначальное обеспечение) и создает определенные операционные сложности в силу несоответствия инфраструктуры российского ЦК стандартам международного рынка. Исключение сделок с нерезидентами из требования об обязательном клиринге с одновременным введением такого требования для сделок между резидентами создаст стимул для локальных участников рынка ПФИ к заключению сделок с нерезидентами, что приведет к потере доли рынка ПФИ российскими банками и увеличению доли иностранных банков при общем ухудшении ликвидности рынка ПФИ и увеличению расходов российских участников на хеджирование риска.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Мы поддерживаем подход, при котором централизованный клиринг сделок между резидентами до момента синхронизации регуляторных требований с EMIR стимулируется исключительно экономическими рычагами, что создает мотивацию для российского ЦК к развитию инфраструктуры и привлечению участников на основе открытой конкуренции с рынком внебиржевых ПФИ, а также с международным рынком ПФИ.</p> <p>По нашей оценке, создание экономически привлекательных условий для участников рынка ПФИ и постепенное развитие инфраструктуры российского ЦК может уже в ближайшее время привести к постепенному добровольному переходу рынка рублевых процентных свопов (RUB IRS) на централизованный клиринг и общему увеличению ликвидности на этом рынке за счет доступа более широкого круга участников.»</p> <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«Будут ли предусмотрены санкции со стороны Банка России, в случае если сделки не были переведены на ЦК после введения централизованного клиринга? Если да, то какие меры ответственности предполагается ввести для участников рынка?»</p> <p>Просьба прокомментировать, что понимается под регуляторным арбитражом в контексте п. 9?</p> <p>Просьба прокомментировать, какого рода административные последствия предполагается применять в случае неисполнения требования о своевременном переводе на ЦК?»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«A phased approach to the introduction of clearing obligations in Russia seems appropriate, although we would question the inclusion of a clearing obligation for FX forwards (both deliverable and non-deliverable) as well as FX swaps.»</p> <p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>«We would be supportive of the CBR taking a phased approach to the introduction of any clearing obligations in Russia. However, also see our response to Question 6 below.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«We support the Bank of Russia adopting a phased approach to the introduction clearing obligations in Russia. However, we do not believe that, at the present time, that a clearing obligation for FX forwards (both deliverable and non-deliverable) and FX swaps should be imposed.»</p>
4.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно ПФИ, на которые предлагается распространить первоначально требование об обязательном централизованном клиринге? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«В таблице 2 проекта Доклада указаны нереалистичные сроки. На наш взгляд, 1-й этап проекта в отношении перевода на централизованный клиринг сделок процентный своп может занять от одного года до полутора лет. Другие сроки, предусмотренные данной таблицей, должны быть пересмотрены соразмерно, учитывая значительную степень изменений, которые потребуют одобрения органами управления участников рынка, разработки решений в области информационных технологий, а также правового обеспечения деятельности банков.</p> <p>Предлагаем увеличить срок введения обязательных требований по переводу IRS и последующих сделок на ЦК в соответствии с Таблицей 2, так как представляется крайне затруднительно уложиться в указанный 3-х месячный срок в силу организационных и инфраструктурных особенностей кредитных организаций.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Необходимо определиться с тем, какие виды ПФИ и с какими базисными активами будут подлежать централизованному клирингу. Не секрет, что многие участники рынка «вшивают» деривативный элемент в кредитные договоры (в том числе и в многосторонние кредитные договоры, заключаемые как по российскому, так и по иностранному праву, с иностранным участием, а также участием нескольких банков (в том числе иностранных) одной банковской группы). Некоторые не используют ген.соглашения и заключают одиночные сделки, в том числе договоры купли-продажи валюты с отсрочкой исполнения, не называя их ПФИ. В докладе, на наш взгляд, также должны быть даны четкие критерии, по которым нерезиденты РФ могут быть обязаны переводить внебиржевые договоры ПФИ на централизованный клиринг в российский ЦК.</p> <p>Если в рамках одного ген.соглашения заключено несколько договоров ПФИ разных видов, и некоторые из них мы должны будем завести на центральный клиринг, а другие завести не сможем (отсутствие согласия стороны, невозможность применения клиринга и по другим причинам), то у нас возникает невозможность проведения ликвидационного неттинга по всем сделкам, ранее заключенным на основании одного ген.соглашения (к некоторым из них будут применяться правила клиринга, к некоторым из них – условия ген.соглашения). Такая ситуация возможна, в частности, в случае разной квалификации тех или иных событий, возникающих в отношении первоначального контрагента с точки зрения его дефолта или иных оснований досрочного прекращения обязательств.</p> <p>Каковы правила будут к структурированным продуктам, в которых ПФИ только один из элементов?»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Мы считаем, что на данном этапе возможен переход к обязательному клирингу лишь в RUB IRS. IRS в USD и EUR будут переведены на обязательный клиринг членами EMIR уже к концу этого года, и в случае введения требований по обязательному клирингу на USD, EUR и другие валюты эти требования должны полностью соответствовать требованиям EMIR (для этого как минимум необходимо, чтобы НКЦ стал EMIR certified CCP)»</p> <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«Необходимо разработать критерии определения ПФИ в качестве стандартизированных, так как не совсем понятно, будет ли, к примеру, считаться ПФИ с отлагательным или отменительным условием (knock in/knock out) в качестве стандартизированного. В целом предлагаем разработать условия и критерии, которым должна соответствовать сделка, чтобы она подпадала под обязанность по передаче на централизованный клиринг с ЦК.»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«As previously noted, there is a risk that a CCP may encourage the inappropriate acceptance of more complex transactions and products on CCPs, and those which are harder to value. We therefore believe that the eligibility criteria should exclude swaps with optionality.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«We believe that the eligibility criteria should be amended to exclude classes of swap with optionality, and the minimum maturity term for the basis swap and fixed-to-floating swap classes should be changed to 28 days, so as to align with the mandates currently in force in Europe and the US.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
5.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно выбора перечня валют, в которых номинированы ПФИ, плавающих ставок, сроков, указанных в Таблицах 2 – 4? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Рубли РФ.»</p>
6.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно последующего расширения перечня инструментов, на которые распространяется требование об обязательном централизованном клиринге за счет отдельных валютных ПФИ (FX Forward, FX Swap)? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«As previously noted, if swaps, where one of the counterparties is a foreign entity, are deemed subject to the clearing obligation, we believe that the counterparty should be able to satisfy its obligation to clear through third country CCPs that are recognised by the Bank of Russia through a clear process. This will be especially pertinent in relation to swaps denominated in USD and EUR.</p> <p>In relation to the term, we believe that one month would be more appropriate than one-week, but that 5-years looks appropriate.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Что касается FX SWAPS и FX FORWARDS на USDRUB, то нынешние требования маржирования, применяемые к данному типу сделок на НКЦ, являются достаточно консервативными для бизнеса. Кроме того, данный тип продуктов обычно используется участниками рынка для хеджирования деривативных сделок с корпоративными клиентами, по которым, на данном этапе развития деривативного рынка в России, маржирование обычно отсутствует (это связано с отсутствием свободной ликвидности у компаний и неразвитостью систем риск менеджмента) и, таким образом, включение FX SWAPS и FX FORWARDS в список продуктов с обязательным клирингом, приведет к существенному росту издержек банковской системы, снижению объемов бизнеса с корпоративными клиентами и росту системных рисков в связи с тем, что многие компании будут вынуждены отказаться от хеджирования рыночных рисков.»</p> <p>От Общества с ограниченной ответственностью «Голдман Сакс Банк»:</p> <p>«Внебиржевые ПФИ, подлежащие обязательному клирингу</p> <p>Международный опыт обязательного централизованного клиринга в основном включает в себя процентные инструменты с идеей распространить требования об обязательном клиринге на кредитные деривативы. Валютные контракты, такие как форварды и (кросс-) валютные свопы, как правило, не входят в список инструментов, подлежащих или планируемых к включению в обязательный клиринг.</p> <p>В случае введения обязательного клиринга через ЦК нам представляется нецелесообразным расширять список инструментов, подлежащих централизованному клирингу, за пределы процентных инструментов.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><i>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</i></p> <p>« Регулятору также необходимо проявить осторожность при принятии решения о распространении требования об обязательном централизованном клиринге на валютные ПФИ (форвардные контракты, валютные свопы и иные инструменты с валютным риском). Несмотря на изменения последних лет, Россия по-прежнему остается открытой экономикой с существенной долей экспорта и импорта относительно ВВП. Поэтому чрезмерная концентрация валютных рисков на ЦК может оказаться фатальной, если не принять упреждающих мер по поддержанию капитализации последнего при рыночных шоках. Заметим, что валютные ПФИ не упомянуты в изложенном в Докладе обзоре международной практики, из чего можно сделать вывод, что иностранные регуляторы не стремятся вводить централизованный клиринг таких ПФИ.»</p> <p><i>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</i></p> <p>«Представляется целесообразным исключение валютных ПФИ, в частности FX Swap и FX Forward, из-под действия обязательного централизованного клиринга до момента введения требования об обязательном клиринге указанных инструментов в рамках регуляции EMIR.</p> <p>Помимо аргументов, представленных в предыдущем разделе, валютные ПФИ характеризуются повышенным кредитным риском, что создает дополнительные сложности централизованного клиринга такого рода сделок. По нашей оценке, текущая капитализация НКЦ и структура распределения убытков на участников (skin in the game) не защищает участников рынка в случае резкого ослабления курса рубля и создает риск обвала всего рынка ввиду его концентрации на одном участнике (НКЦ) по сравнению с текущей ситуацией распределения кредитного риска по всей банковской системе. Введение централизованного клиринга валютных ПФИ требует тщательного анализа устойчивости НКЦ в случае стресса на финансовом рынке.</p> <p>В силу указанных причин, а также учитывая, что поставочные валютные ПФИ, как правило, заключаются на короткий срок и основным риском по ним является риск поставки (settlement risk), данный вид ПФИ исключен из требований по обязательному клирингу в Dodd-Frank и EMIR.</p> <p>Для участников рынка необходимость уплаты значительного первоначального обеспечения по сделкам с валютными ПФИ под процентной ставке ниже рыночной приведет к существенному удорожанию такого рода сделок. Введение обязательного клиринга валютных ПФИ стимулирует заключение такого рода сделок в оффшорной юрисдикции.»</p> <p><i>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)</i></p> <p>«The EBRD is therefore seeking an express exemption from mandatory clearing of derivatives.</p> <p>The Bank believes that FX swaps and FX forwards should be exempt from central clearing as is currently the case in other jurisdictions. FX swaps and FX forwards differ from other derivatives in that they do not involve the exchange of periodic payments during the term of a transaction; they involve the exchange of actual principal amounts; they typically have a short time to maturity; and they are traded in a transparent and liquid interbank market. The exchange of full principal amounts combined with the short time to maturity serve to concentrate the risk profile of an FX swap or FX forward on settlement risk.</p> <p>FX swaps and FX forwards are one of the most common products traded in the Russian market and imposing clearing obligations on these products may hamper liquidity, increase costs and thereby may increase rather than reduce systemic risk.»</p> <p>«We believe that, in keeping with the practice in other jurisdictions, it would be inappropriate, to impose a clearing obligation for FX forwards (both deliverable and non-deliverable) and FX swaps at the current time.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p data-bbox="603 264 1409 331"><i>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</i></p> <p data-bbox="563 342 1433 432">«As a general matter, we acknowledge the benefits that central counterparty clearing can bring to the OTC derivatives markets, for example in terms of operational efficiencies, transparency and counterparty credit risk reduction.</p> <p data-bbox="563 443 1433 667">However, in considering the appropriateness of a clearing mandate for FX, regulators should bear in mind that the FX market is somewhat different from other markets in that it is a central component of the global payment system, and FX products are the critical medium of exchange used by cross-border payment systems globally. Furthermore, FX transactions are overwhelmingly short-dated in nature, meaning significantly reduced counterparty credit risk as compared to other classes of derivatives with more long-dated tenors.</p> <p data-bbox="563 678 1433 745">Global co-ordination in respect of any FX clearing mandate is essential because the FX market is a central component of the global payment system</p> <p data-bbox="563 757 1433 969">The FX markets are global and thus cross-border in nature. As reported by the BIS in its 2016 Triennial Survey, over 77% of FX activity was executed by counterparties across five global jurisdictions¹; hence our continued view that regulations impacting the FX market should be harmonized at the global level. Cross-border markets cannot operate in conflicting regulatory landscapes and the natural outcome, should this be the case, is unwanted fragmentation of what is an already highly automated, transparent and well-functioning FX market.</p> <p data-bbox="563 981 1433 1081">For example, how would counterparties to a trade executed between Russia and the US or Europe manage their regulatory obligations, should only one party be required to clear? The outcome would likely take one of three paths:</p> <ul data-bbox="563 1093 1433 1261" style="list-style-type: none"> - execution, and thus liquidity would become concentrated with counterparties that have a mandatory clearing obligation; - the party that is not required to clear would be forced to clear, and incur extra costs (such as clearing and operational costs); or - the trade is not executed, impacting the end-user's ability to hedge. <p data-bbox="563 1272 1433 1395">Clearly, in a global, cross-border market, any such increased bifurcation of liquidity is not desirable. For example, in the interest rate swaps market, indications have emerged that liquidity in cross-border pools fragmented along geographic lines coinciding with the introduction of the US swap execution facility (SEF) regime in October 2013².</p> <p data-bbox="563 1406 1433 1563">Furthermore, situations where there is a clearing requirement in one counterparty's jurisdiction but not the others could lead to conflicts of law, inconsistencies and legal uncertainty. All this could have negative impacts on competition as market participants select their counterparties for trading on the basis of regulatory rather than business factors.</p> <p data-bbox="563 1574 1433 1637">In light of this, and to best achieve a globally harmonized approach to mandatory clearing, we respectfully make the following comments to the CBR:</p>

¹ BIS 2016 Triennial Survey: <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>, see pp.8 and 14.

² <http://www2.isda.org/search?headerSearch=1&keyword=SEF>. An April 2015 ISDA study showed that the October 2013 effective date for SEF compliance had an impact on trading relationships in the derivatives markets: liquidity in the interest rate swaps market fragmented following the start of the SEF regime, and split further since the first made-available-to-trade determinations came into force in February 2014, with trading between US persons and non-US having declined.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения												
		<p>A. The CBR should exclude physically-settled FX swaps and forwards from a clearing mandate³.</p> <p>In the FX market, the majority of FX transactions are simple exchanges of currency, where the main counterparty risk is settlement risk, not counterparty credit risk.</p> <p>The FX market has particularly large currency and capital needs because of its vast size and because FX trades are predominantly physically-settled via delivery of the full notional amount of each of the two underlying currencies being exchanged. Together, the FX swaps and forwards markets represent some 61% of the global FX market .</p> <p>Clearing deliverable FX forwards and swaps is not appropriate because while central clearing specifically addresses replacement cost risk, it is not the optimal solution for dealing with FX forwards and swaps, where the main risk is settlement risk. Settlement risk dwarfs credit risk in the FX market. The graph below, based on a 2010 GFXD/Oliver Wyman analysis, illustrates that settlement risk comprises 94% of the estimated maximum loss exposure in a transaction involving FX instruments with a maturity of 6 months and 89% for instruments with a maturity of 2 years.</p> <div data-bbox="544 837 1378 1279"> <p>Risk profile for FX product maturity categories</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Maturity Category</th> <th>Settlement Risk (%)</th> <th>Credit Risk (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Spot</td> <td>~94%</td> <td>~6%</td> </tr> <tr> <td>Maturity < 1 year</td> <td>94%</td> <td>6%</td> </tr> <tr> <td>Maturity > 1 year</td> <td>89%</td> <td>11%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Settlement/Counterparty risk modelling</p> <ul style="list-style-type: none"> • Risk measures are neutral to the probability of default • Credit risk <ul style="list-style-type: none"> - Expressed as a percentage of counterparty replace risk, namely the notional lost upon defaulting counterparty due to market exposure - Market risk modelled as average price fluctuations for basket of currencies over a specific time period - Basket currency pairs include: <ul style="list-style-type: none"> - USDEUR, - USDJPY - USDGBP - EURJPY - Time periods <ul style="list-style-type: none"> - Maturity < 1 year: 6 months period - Maturity > 1 year: 2 years period - Using 10 years of currency pricing history starting January 2000 until March 2010 • Settlement risk <ul style="list-style-type: none"> - Modelled to be 100% of notional in case of defaulting counterparty and absence of CLS mechanism </div> <p>Settlement risk in the FX market has been virtually eliminated, due to the creation of CLS in 2002, a systemically important financial market infrastructure which operates a payment-versus-payment settlement system and which is subject to a cooperative oversight arrangement among the central banks whose currencies CLS settles.</p> <p>The efforts of central banks to raise awareness of settlement risk and to improve banks' self-monitoring of settlement risk have been remarkably successful. According to CPSS's calculations in the 2008 CPSS report on "Progress in reducing foreign exchange settlement risk,"⁴ "if the obligations settled by CLS had instead been settled via other available methods, settlement exposures would have been on average almost two to three times higher than reported." CLS has had zero settlement failures since it was created, and now settles a large portion of foreign exchange transactions.</p> <p>Physically-settled FX transactions are generally short-dated and the FX market is liquid and transparent.</p>	Maturity Category	Settlement Risk (%)	Credit Risk (%)	Spot	~94%	~6%	Maturity < 1 year	94%	6%	Maturity > 1 year	89%	11%
Maturity Category	Settlement Risk (%)	Credit Risk (%)												
Spot	~94%	~6%												
Maturity < 1 year	94%	6%												
Maturity > 1 year	89%	11%												

³ BIS 2016 Triennial Survey: <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>, see p. 6.

⁴ <http://www.bis.org/cpmi/publ/d83.htm>.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Physically-settled FX transactions are generally short-dated, meaning a significant reduction in counterparty credit risk as compared to other classes of derivatives with more long-dated tenors. According to the BIS 2016 Triennial Survey, approximately 69% of the market for FX swaps and approximately 39% of the market for FX forwards matured in one week or less, and approximately 99% of the market for FX swaps and approximately 98% of the market for FX forwards matured in one year or less⁵, meaning a significant reduction in counterparty credit risk as compared to other classes of derivatives with more long-dated tenors.</p> <p>Since most foreign exchange contracts have short maturities, the foreign exchange rate is unlikely to change significantly between the inception and maturity of most foreign exchange contracts. As a result, the in-the-money portion of the trade tends to be small relative to the principal value, which means the maximum possible loss for foreign exchange transactions consists overwhelmingly of settlement risk, which is largely eliminated through the settlement mechanics employed by CLS.</p> <p>The foreign exchange market is also very liquid and transparent, leading other markets over the past decade in converting to electronic trading platforms, which has brought significant improvements in price transparency, liquidity and efficiency. Prices are widely available in the FX market, contributing to narrow spreads and deep liquidity. These robust infrastructure advancements have significantly strengthened the integrity of the FX marketplace from a systemic risk standpoint.</p> <p>CCPs are designed to mitigate credit, or “mark-to-market risk,” not settlement risk.</p> <p>Because of their short duration and physical settlement, FX forwards and FX swaps stand in sharp contrast to most other swaps, for which counterparty risk is comprised almost exclusively of credit risk on the mark-to-market value of the swap. Credit risk is the risk that CCPs are primarily designed to address.</p> <p>The physically-settled FX market thus presents different challenges from those seen with the more traditionally centrally-cleared products, such as interest rate derivatives. In particular, it is important to recognize the need to ensure the physical delivery of the full notional amount to settle a deliverable FX trade in the right currency and at the right time.</p> <p>As mentioned, the predominant risk by far in the FX markets is settlement risk, with any credit, or “mark-to-market” risk managed in the FX markets through collateral support agreements (CSAs) between counterparties. Settlement risk in the FX market has been virtually eliminated, by CLS, and CSAs are used and relied on in the FX market and are a particularly effective risk mitigation tool. Mandatory clearing for FX forwards and swaps would therefore deliver almost no incremental risk mitigation.</p> <p>We believe that the significant operational risk and costs to the global payment system of implementing mandatory clearing for deliverable FX far exceed the benefits of mitigation for any small residual unsecured credit risk of FX swaps and forwards. Central clearing of physically-settled FX products has the real potential of increasing, rather than decreasing, systemic risk, especially in times of crisis, thereby significantly outweighing the marginal benefits that central clearing would provide.</p> <p>As noted in the US Treasury’s November 2012 Fact Sheet discussing its exemption of FX swaps and forwards from mandatory clearing in the US (discussed in more detail below): “settlement of the full principal amounts of the contracts would require substantial capital backing in a very large number of currencies, representing a much greater commitment for a potential clearinghouse in the FX swaps and forwards market than for any other type of derivatives market.”⁶</p>

⁵ BIS 2016 Triennial Survey: <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>.

⁶ US Treasury Press Release ‘Fact Sheet: Final Determination on Foreign Exchange Swaps and Forwards’, available at <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg1773.aspx>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Notwithstanding numerous efforts to do so, no CCP has demonstrated an ability to implement safe and sound measures that ensure the deliverable FX market, with the CCPs, can appropriately manage the liquidity and credit risks associated with clearing deliverable FX forwards and swaps. Indeed, in recent years, central banks have expressed their need, from a broad policy perspective, to receive more information about the FX-related clearing proposals of each individual CCP to understand and review the potential implications of each proposal for their currencies and for the FX market.</p> <p>When approached by CCPs seeking to clear FX transactions, central banks whose currencies settle in CLS raised a number of issues and made requests for further information and analyses regarding the concept of clearing FX contracts. These issues include the potential effects of mandatory clearing on the central banks' home currencies and on the safety and soundness of the deliverable FX market generally, including on CLS.⁷</p> <p>The central banks' concerns stem from their need to understand and evaluate the impact of a CCP's activities on the FX market and on payments in their home currencies from a broad policy perspective. There is also an important policy interest in not seeing settlement risk reintroduced to the financial system. Since settlement risk comprises an overwhelming portion of the counterparty default risk for FX contracts, the failure of an CCP to guarantee FX settlement would largely defeat the purpose of clearing through the CCP, particularly for a market that is essentially a payment system. If a CCP that guaranteed settlement did not use CLS (and in this regard, we are aware that the RUB is not a currency settled by CLS), the CCP would need to settle through a private bank, in which case any default by the private bank would pose serious liquidity and other risks to the clearing house and thus to all its participants. If a CCP did not guarantee settlement and did not use CLS, its clearing participants would be subject to settlement risk, which would be substituting settlement risk – by far the larger risk in an FX transaction – for replacement cost risk. In addition to their respective needs to determine the safety and soundness of any CCP's proposal to clear deliverable OTC FX products, central banks have also separately expressed a need to determine the safety and soundness of CLS's acceptance of such cleared transactions for settlement processing.</p> <p>The FX industry has continued to work with regulators and CCPs with respect to the clearing of deliverable FX products and is acutely aware that to meet these requirements for the mainstream FX market a CCP would face significant challenges. This is especially true in light of the need for immediate access to sufficient liquidity in all currencies to be able to meet in full the settlement obligations of a defaulting member, and in a manner that does not put the CCP itself at significant risk during stressed market conditions. CCPs would require immediate access to sufficient liquidity in all currencies to be able to meet in full the settlement obligations of a defaulting member, and in a manner that does not put the CCP itself and its members at significant risk during stressed market conditions. As noted above, the specific settlement characteristics of the FX market make this issue significantly more acute than in other asset classes. As a result, this is a formidable challenge for which, to date, no satisfactory solution has been found. The complexities around introducing CCP clearing into the FX market are significant – such as the large currency and capital needs that would arise if CCPs were also responsible for guaranteeing settlement given the sheer size and volume of trades in the deliverable FX forwards and swaps market; and the operational challenges and potentially disruptive effects that arise from introducing a layer of clearing between trade execution and settlement. These would significantly outweigh the marginal benefits from a mandatory clearing obligation.</p>

⁷ See CLS letter to the US Department of the Treasury.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>CPSS and IOSCO jointly issued in 2012 final “Principles for Financial Market Infrastructures” (PFMI).⁸ Included in the PFMI are a number of key principles to be considered when seeking to apply clearing to the FX market, notably: Principle VII on liquidity risk; Principle VIII on settlement finality; and Principle XII on exchange-of-value settlement systems. As confirmed in a number of discussions with regulatory authorities and market participants, when applied to deliverable FX forwards, swaps and options, these principles would require physically-settled FX products to be cleared only by CCPs that can provide a “guaranteed, on-time clearing and settlement model.” The large currency and capital needs required by the FX market to physically settle FX products would have to be met by CCPs if such products were to be made subject to mandatory clearing. Specifically, an FX CCP must, for a physically-settled market:</p> <ul style="list-style-type: none"> • guarantee the full and timely settlement of the currencies the subject of the trade; and • ensure the guarantee is credible and addresses extreme but plausible market conditions as identified by rigorous stress testing, including default scenarios. <p>To date, even for the deliverable FX options market (discussed further below), which is substantially smaller than the deliverable FX forwards and swaps market, no model put forward by a CCP and/or market participant has demonstrated an ability to implement safe and sound measures that address the above requirements and ensure the market, working with the CCPs, can appropriately manage the liquidity and credit risks associated with clearing these products.</p> <p>It is reasonable to assume that central banks will be unlikely to embrace mandatory clearing requirements for the deliverable FX market in the absence of evidence that it can be implemented without causing more harm than good to sovereign currencies and existing settlement processes.</p> <p>Mandatory clearing of FX products has not been implemented in either the US or Europe at this time</p> <p>In the United States, the Department of Treasury (DoT) has evaluated the appropriateness of mandating clearing of deliverable FX forwards and swaps and, following extensive study and consultation, determined not to apply such a requirement to such products.⁹</p> <p>In doing so, the DoT considered several factors to assess whether the required clearing of these products would create systemic risk, lower transparency, or threaten the financial stability of the US. In its determination, the DoT concluded that, given the reduced counterparty credit risk profile of this market, the challenges of implementing central clearing within this market significantly outweighed the marginal benefits that central clearing and exchange trading would provide. Clearing deliverable FX forwards and swaps would require insertion of a central counterparty into an already well-functioning and highly interconnected settlement process, which could result in unnecessary operational and settlement challenges.</p> <p>Three main reasons were outlined by the DoT for exempting physically-settled FX swaps and forwards from a clearing requirement:</p> <ul style="list-style-type: none"> - FX swaps and forwards involve fixed terms and the physical exchange of currencies. Market participants therefore know the full extent of their own payment obligations to the other party to a trade throughout the life of the contract. - The FX market already has a well-functioning settlement process. This is crucial, given that as mentioned earlier the predominant risk in FX is settlement risk. - FX swaps and forwards are predominantly short-term transactions. <p>The DoT also noted:</p>

⁸ <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

⁹ See 77 Fed. Reg. 69694 (November 20, 2012), available at: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2012-11-20/pdf/2012-28319.pdf> and <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg1773.aspx>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- The complexities around introducing CCP clearing into the FX market, specifically the large currency and capital needs that would arise if CCPs were responsible for guaranteeing settlement, given the sheer size and volume of trades in the FX swaps and forwards market.</p> <p>- The operational challenges and potentially disruptive effects that arise from introducing a layer of clearing between trade execution and settlement.</p> <p>In Europe, no clearing determination has been proposed for physically-settled FX swaps and forwards, and there has been general global regulatory acknowledgment that there should be international convergence regarding any mandatory clearing determinations.</p> <p>To ensure the continued effectiveness and functioning of, and access to, the global payment system which underpins the international financial system, it is critical that the single deliverable FX market which exists today remains whole, i.e., is not bifurcated into a mandatorily cleared v. un-cleared market for these key products which have a primary purpose of facilitating payments. Any such bifurcation would negatively impact liquidity and increase funding costs for end users. Most importantly, as detailed in our comments above, introducing mandatory clearing into the deliverable FX market without ensuring that CCPs only bear risks that they can properly manage would increase, rather than decrease potential systemic risk, especially in times of crisis.</p> <p>FX Securities Conversion Transactions</p> <p>On a related note, we also urge the CBR to confirm that FX Security Conversion Transactions (as defined below) are deemed spot transactions and therefore not included within the scope of derivatives regulation in Russia even if they are settled on a longer than T+2 basis.</p> <p>Because this approach has been adopted by the CFTC in the final product definitions issued pursuant to the US Dodd-Frank Act,¹⁰ by the Canadian regulatory authorities in proposed updated model rules and guidance issued this year on OTC derivatives regulation,¹¹ and European Securities and Markets Authority (ESMA) in the MiFID II draft Delegated Act,¹² we encourage the CBR to adopt the same approach.</p> <p>FX Security Conversion Transactions as 'spot' transactions</p> <p>Many of our members act as custodian for their customers who are asset managers. Due to increased access to and investor interest in foreign financial markets, growing numbers of these customers are invested in foreign securities. To facilitate the purchase or sale of these foreign securities, these custodians, as part of their service offering, often enter into an FX transaction that is incidental to and for the purpose of effecting their customer's foreign security transaction (FX Security Conversion Transaction).</p> <p>For example, when a non-Russian customer wishes to purchase a RUB-denominated security, its broker-dealer or bank custodian will enter into a corresponding FX transaction so that the customer has RUB available to meet the cash currency requirements necessary to complete the purchase or sale of the security. These FX transactions are, therefore, integral to the settlement of the security. Typically, the settlement cycle for most non-RUB denominated securities is trade date plus three days (T+3). Accordingly, the bank custodian or broker-dealer would enter into a FX transaction with its customer on a T+3 basis as well. We note that in South Africa, for example, the securities settlement cycle can take up to seven days (T+7).</p>

¹⁰ <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@Irfederalregister/documents/file/2012-18003a.pdf>.

¹¹ http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/rule_20150727_91-506_unofficial-consolidation-derivatives.pdf.

¹² http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/160425-delegated-regulation_en.pdf.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>In the European Commission's Delegated Act published on 25th April, 2016,¹³ an FX spot contract includes "a contract for the exchange of one currency against another currency...where the contract for the exchange of those currencies is used for the main purpose of the sale or purchase of a transferable security or a unit in a collective investment undertaking, [and delivery is scheduled to be made within] the period generally accepted in the market for the settlement of that transferable security or a unit in a collective investment undertaking is the standard delivery period or 5 trading days, whichever is shorter." By being classified as a spot transaction, these FX Security Conversion Transactions are not a "financial instrument" for the purposes of, and therefore are outside the scope of, EU derivatives regulation.</p> <p>Similarly, in the US, the Commodity Futures Trading Commission (CFTC) considers transactions for the sale or purchase of an amount of foreign currency to effect the actual delivery of a security by the relevant securities deadline to be a bona fide spot FX transaction, and therefore outside of the definition of a "swap."¹⁴</p> <p>The GFXD has historically supported the above position with regulatory authorities in other global jurisdictions. We note that regulatory authorities in Canada have included FX Security Conversion Transactions as FX spot and thus outside the scope of Canadian derivatives regulation. Regulatory authorities in Hong Kong, Singapore and Australia have also excluded FX Security Conversion Transactions from trade reporting obligations. We are currently in discussions with regulatory authorities in Australia¹⁵ and Hong Kong¹⁶ on the application of variation margin to FX Security Conversion transactions.</p> <p>Implications of not treating FX Security Conversion Transactions as 'spot' transactions</p> <p>We consider that global regulatory efforts - and therefore domestic derivatives legislation - cannot have been intended to cover spot transactions in actual currencies affected in connection with securities transactions that might not, because of the settlement cycle of the relevant securities, result in an exchange of currencies within two days (T+2). Such transactions are entered into for the purpose of, and result in an exchange of currencies to be used to settle the related securities transactions denominated in a foreign currency. Subjecting these spot transactions that are incidental to related securities transactions to derivatives regulation would expose bank custodians, broker-dealers and their customers to needless operational, price, credit and other risks. As a result, participants may restrict FX Security Conversion Transactions to T+2 FX spot transactions, even when the securities settlement takes longer, thereby exposing the customer to FX risk while exposing the bank to certain operational risks and changing – and disrupting – the long-standing and well-functioning securities settlement processing that exists today.</p> <p>Derivatives regulation simply should not be applied to the types of incidental transactions at issue here and will not provide any meaningful protection to participants (in the form of disclosures), meaningful information to the regulatory authorities (in the form of regulatory reporting), or meaningful risk mitigation (in the form of daily variation margin). Furthermore, inconsistent treatment of these transactions globally should be avoided to ensure that the lack of an exclusion for FX Security Conversion Transactions from derivatives regulation in some jurisdictions (e.g., Russia) doesn't create unnecessary disincentives from transacting in securities in those jurisdictions by raising their transactional costs relative to other jurisdictions which have excluded them from derivatives regulations (e.g., in the US and EU).</p>

¹³ <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-2398-EN-F1-1.PDF>.

¹⁴ <https://www.gpo.gov/idsys/pkg/FR-2012-08-13/pdf/2012-18003.pdf>.

¹⁵ <http://gfma.org/correspondence/item.aspx?id=823>.

¹⁶ <http://gfma.org/correspondence/item.aspx?id=816>.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>B. The CBR should delay any clearing mandate for FX non-deliverable forwards (NDFs) pending such time as there is further clarity into whether, when, and how a clearing mandate for NDF transactions may be implemented by regulators in other jurisdictions, in particular the US and EU.</p> <p>Certain unique characteristics of the NDF market warrant special attention when considering a clearing mandate. These characteristics distinguish NDFs from the markets for interest rate and credit derivatives products, which mean NDFs are less suited to a clearing mandate at this time than interest rate and credit derivatives.</p> <p>Furthermore, as mentioned in the Executive Summary, central clearing of NDFs is still in its infancy. The number of CCPs offering NDF clearing is somewhat limited and the number of firms offering client clearing services for NDFs is still small. As such, the ability for market infrastructures to develop to support an NDF clearing mandate, and implement processes for managing events such as a counterparty default, has not been established or, more importantly, tested. Premature introduction of mandatory clearing may unnecessarily introduce additional risk to the market and, as a result, undermine the benefits of central clearing.</p> <p>Furthermore, NDF clearing has not achieved the same depth as IRS and CDS clearing had when the clearing mandate was first introduced for those asset classes in the US and in Europe. Whilst we understand that single digit percentages of NDF contracts are currently being voluntarily cleared, the introduction of the clearing mandate for the IRS and CDS was predicated on far more developed markets with many start-up issues already addressed while clearing was still voluntary (i.e., approximately 60% of IRS contracts and 30% of CDS contracts were being voluntarily cleared since 1999 and 2009, respectively, when such mandates were or are being introduced). Further, key technical matters associated with NDF clearing remain unresolved. Because FX clearing services need time to mature, for their practices to be properly bedded down and “battle-tested” and for fundamental unresolved issues to be properly addressed, we are concerned that a mandate might unnecessarily introduce additional risk to the global currency market and, as a result, undermine the benefits of central clearing.</p> <p>Such considerations were relevant in ESMA’s 2015 response to its NDF clearing consultation in Europe: ESMA determined that the European NDF market was not yet ready to support a mandatory clearing obligation at that time.¹⁷ Furthermore, as ESMA noted in its determination on NDF mandatory clearing, in cross-border markets participants are concerned that the application into force of clearing mandates should be globally synchronised to the greatest extent possible.</p> <p>We therefore recommend the CBR delay any clearing mandate for NDFs (even if the actual commencement of the mandate would not to begin to take effect until at least 2018) pending such time as there is further clarity into whether, when, and how a clearing mandate for NDF transactions may be implemented by regulators in other jurisdictions, in particular the US and EU.</p> <p>Given that NDF transactions comprise only a very small fraction of the total FX market¹⁸ and are overwhelmingly short-dated in nature,¹⁹ we also recommend that the CBR considers whether the reduction of counterparty credit risk to be achieved from mandating participants to move their bilateral exposures to a centrally cleared environment for NDF contracts at this time would in fact reduce risk in the aggregate and, most importantly, also reduce systemic risk.</p> <p>If, however, the CBR were to consider a clearing mandate for NDFs at some point, we also want to highlight several specific factors that we believe should be considered in determining the scope of any NDF clearing mandate:</p>

¹⁷ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-234_-_feedback_statement_on_the_clearing_obligation_of_non_deliverable_forward.pdf.

¹⁸ Approximately 2.6% of the total FX market. BIS 2016 Triennial Survey: <http://www.bis.org/publ/rpfx16fxt.pdf>.

¹⁹ According to the BIS 2016 Triennial Survey, approximately 39% of the market for FX forwards matured in one week or less, and approximately 98% of the market for FX forwards matured in one year or less. BIS 2016 Triennial Survey: <http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- Application of EMTA published currency templates without modification. As part of their commitment to derivatives reform, the G20 Leaders agreed in 2009 that all standardised OTC derivatives contracts would be cleared through CCPs. To ensure the level of standardisation achieved to date in the NDF market is preserved, any clearing mandate for NDF contracts should be sufficiently clear that it only applies to standardised contracts which incorporate industry standardised currency templates in the form published by the Trade Association for the Emerging Markets (EMTA) (i.e., without modification). This would ensure the clearing mandate does not encompass instruments with non-standard terms. Faced with limited liquidity, CCPs would find it difficult to manage the default of a clearing member responsible for transactions in varying currencies and maturities. For NDFs, any recommendation of a clearing mandate should not apply to contracts that have not adopted the relevant currency template in the form published by EMTA as those contracts would have different economic terms. It is important for regulatory authorities in Europe, US and the Asia Pacific region to coordinate to ensure that there is sufficient agreement concerning NDF contract specifications, including the adoption of these templates, before any clearing mandates are introduced in their respective jurisdictions.</p> <p>- Tenor of One-Year. Any clearing mandate for NDFs should be limited to contracts with a tenor of one year or less. Open interest in these contracts is concentrated in shorter-dated tenors, there is insufficient liquidity in these contracts beyond one year to support clearing and, given the limited liquidity, CCPs would find it difficult to manage the default of a clearing member responsible for transactions with maturities greater than one year.</p> <p>- Extended Phase-In Period. Any determination to introduce a clearing mandate for NDFs requires a sufficiently extended phase-in period, both in terms of timing and of the participants required to clear, to allow market participants to address issues arising from the fact that NDF clearing is in its infancy. Furthermore, we recommend that the phase-in period allow for any NDF clearing mandate development of a mature client clearing offering, and allow for a sensible substituted compliance/equivalent regime to be implemented where NDFs are traded cross-border.</p> <p>- We expect the volume of NDFs being voluntarily cleared to grow over time, especially as other rules and regulations become live, such as those concerning capital requirements and the exchange of margin on uncleared OTC derivatives contracts. We therefore recommend that the CBR watch to see how voluntary NDF clearing evolves globally and as related rules and regulations come into play around the world before implementing any clearing mandate for NDF transactions in Russia.</p> <p>C. The CBR should delay any clearing mandate for FX options pending such time as there is further clarity into whether, when and how a clearing mandate for FX options transactions may be implemented by regulators in other jurisdictions, in particular the US and EU.</p> <p>Physically-settled FX options are “derivatives” but, once exercised, become a physically-settled FX transaction. Although FX options represent a very small portion of the FX market (approximately 5%),²⁰ physically-settled FX options face the same challenges regarding clearing as physically-settled FX forwards and swaps, as described previously in this letter.</p> <p>In this regard, we wish to draw attention to a quantitative study we commenced in 2013 to understand the scale of transactions in the physically-settled OTC FX options market in order to size the same day liquidity challenge for clearing this market. Quantifying the size of this problem informs CCPs interested in extending their services to FX options products of the same day liquidity risk that they must be capable of managing in order to: (i) guarantee full and timely settlement of the currencies traded for this product; and (ii) ensure the guarantee is credible.</p>

²⁰ BIS 2016 Triennial Survey <http://www.bis.org/publ/rpx16.htm>.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>In contrast to other markets, the FX market – as a global payments system – is fundamentally about liquidity, i.e., ensuring funds in the correct (needed) currency are received when they are expected to be received by transacting parties.</p> <p>In order to try and size the currency requirements facing a CCP when clearing physically-settled FX option trades, we produced the results of research²¹ into the size of the physically-settled OTC FX options market, to establish the scale of the liquidity challenge of clearing physically-settled FX options. The study, which covered over 90% of OTC physically-settled FX option dealer flow over a number of years, estimated the size of the same-day liquidity risk from a failure of two clearing firms²² to be the equivalent of \$161 billion for each day, across 17 currencies.²³</p> <p>Furthermore, the same-day liquidity risk for physically-settled OTC FX options is in addition to the replacement cost risk and market risk which a CCP must manage with respect to its clearing service, and which must also be understood and analysed in relation to those (and other) risks. While the industry is collectively working together to find a solution for FX options clearing and settlement, given the size of the same-day liquidity challenge identified, whether and when a credible, robust and safe solution for clearing physically-settled FX options will in fact be implemented remains uncertain.</p> <p>We expect the volume of FX options being voluntary cleared may grow, once a robust mechanism for settlement has been established, and as other rules and regulations become live, such as those concerning capital requirements and the exchange of margin on uncleared OTC derivatives contracts. We therefore recommend that the CBR wait to see how voluntary FX options clearing evolves globally before implementing any clearing mandate for such transactions in Russia.»²⁴</p> <p><i>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</i></p> <p>« A. Suitability of FX forwards and FX swaps for mandatory clearing</p> <p>We believe that it is inappropriate, at the current time, to impose a clearing obligation for FX forwards (both deliverable and non-deliverable) and FX swaps, and agree and support the response from the Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA). In particular:</p> <ul style="list-style-type: none"> - FX forward and FX swap market clearing is either relatively new in comparison with the clearing of other asset classes, such as interest rate swaps and credit default swaps, or has not yet been implemented in other jurisdictions (such as Europe and the US). It is crucial that FX clearing services need time to mature, for their practices to be properly bedded down and "battle-tested" and for fundamental unresolved issues to be properly addressed. Additional risk may be unnecessarily introduced to the global currency market by the imposition of a clearing mandate at this point in time and, as a result, undermine the benefits of central clearing. - As a result of the lack of clearing mandates for FX products in other jurisdictions (such as Europe and the US), and because a significant proportion of the liquidity that resides in the FX market is cross-border in nature involving international firms, the imposition of a mandatory clearing obligation for these products in Russia could significantly hamper local liquidity. - While we understand that FX swaps and forwards are one of the most common products traded in the Russian market, the Russian market, the ubiquity of a particular product should not be a sole determining factor as to whether it is appropriate for mandatory clearing.»

²¹ <http://gfma.org/Initiatives/Foreign-Exchange-%28FX%29/FX-Options-Clearing/>.

²² The two firms chosen represented the largest, combined settlement obligation in each currency on any given settlement date.

²³ <http://gfma.org/Initiatives/Foreign-Exchange-%28FX%29/FX-Options-Clearing/>.

²⁴ Even if the actual commencement of a mandate would not to begin to take effect until at least 2018.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
7.	Считаете ли Вы допустимым / целесообразным распространение требования об обязательном централизованном клиринге на иные ПФИ, не указанные в настоящем разделе Доклада, например, валютно-процентные свопы или опционы?	<p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Не считаем, также как и по вопросу 6 – включение ПФИ с валютной составляющей.»</p> <p>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</p> <p>«В виду разной типологии рисков необходимо выделить процентные ПФИ в отдельный рынок, в котором ГФ и ГО будут рассчитываться обособленно от валютных ПФИ. Трансляция FX риска на обеспечение по IR инструментам будет некомфортна многим провайдерам IR ликвидности (например, международным банкам), что приведет к их уходу с данного рынка и, соответственно, низкой ликвидности рынка.»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«We think that it is important that mandatory clearing should be restricted to vanilla, liquid interest rate swap products to ensure the appropriateness of valuations and consequent margining.»</p> <p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>« We have no comments in response to this question beyond our comments in response to Question 6 above.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«No, we don't believe a mandate should be applied to cross-currency interest rate swaps or options.»</p>
8.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно классификации участников внебиржевого рынка ПФИ для поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Общества с ограниченной ответственностью «Голдман Сакс Банк»:</p> <p>«Международная практика в основном исключает непрофессиональных участников финансового рынка из обязательного централизованного клиринга. В связи с этим полагаем, что на участников рынка, отнесенных в Докладе к Категории 2, также не должны распространяться требования об обязательном централизованном клиринге.</p> <p>Ввиду того, что сделки на российские базовые активы в основном торгуются за рубежом, особое внимание стоит уделить трансграничным сделкам. Как правило, такие сделки исключаются из обязательного централизованного клиринга. По нашему мнению, этой практики следует придерживаться. В ином случае возникнут трудно решаемые на данном этапе вопросы по международной сертификации НКЦ (повышенные требования к риск-менеджменту) и «настройке» иностранных участников рынка на НКЦ (необходимость построения операционных процессов). В случае, если будет предусмотрена возможность участия сертифицированных клиринговых центров из других стран в обязательном клиринге (в силу симметричности), аналогичные трудности могут возникнуть уже у российских участников клиринга.»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«Просим конкретизировать иных участников, на которых предполагается распространить централизованный клиринг. Подразумеваются только профучастники или и иные категории (например, корпорации)?»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«We believe that IFIs, including EBRD, should appear in the classification of participants in the OTC derivatives markets, and should be explicitly exempted from the obligation to clear standardised derivatives. This is consistent with the implementation both in Europe and the US.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>We would also be concerned about the appropriateness of a clearing obligation for corporate end-users of derivatives, who are looking to hedge specific risks in their portfolio.</p> <p>There should be a separate classification for foreign entities to enable recognition that their clearing obligations may be satisfied through a recognised third party CCP.»</p> <p><i>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</i></p> <p>« We support the points made by ISDA in its comment letter regarding the question of whether the obligations would apply to foreign entities. In our view, they should not, and the CBR should clarify this. We also refer however to our responses to Questions 11 and 12 below in respect of recognition of foreign CCPs.»</p> <p><i>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</i></p> <p>« C. Scope of the clearing obligation</p> <p>We believe that in addition to the exemption for derivatives transacted with the Bank of Russia from the clearing obligation, the following types of counterparties should also be exempted:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Third country central banks and public bodies charged with or intervening in the management of public debt (including the Bank of International Settlements); - Multilateral development banks (MDBs); and - Non-financial counterparties (NFCs) that use derivatives to reduce risks relating to commercial activity or treasury financing activity of the non-financial counterparty. NFCs that exceed a pre-defined threshold of OTC derivatives, which are not objectively measurable as reducing risks related to commercial activity or financing activities, should be required to clear. <p>It is also unclear from the consultation paper as to whether the clearing obligation will apply to foreign entities. In the event that the bank of Russia elects to subject foreign entities to the obligation, we recommend this should only be the case if the Bank of Russia establishes a framework for recognition of foreign clearing houses and permits the obligation to be discharged by clearing at those clearing houses.»</p> <p>«According to the consultation paper, Category 1 participants are defined as “credit institutions and professional participants of the securities market that are licensed for dealer and/or brokerage activities and/or securities management, as well as organisations that are licensed as a management company for one of the following types of funds: investment fund, unit investment fund and non-governmental pension fund.” Other OTC derivatives participants are defined as Category 2. However, it is unclear from the consultation paper as to whether the clearing obligation will apply to foreign entities. If a swap traded by a Russian entity with a foreign entity is deemed to be captured by the obligation, we believe it should be clarified that foreign entities are classified as category 2 for the purposes of the regulation.</p> <p>As described in the answer to Question 15, we also believe that certain types of counterparty should be exempted from the clearing obligation requirements altogether.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
9.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно условия о Пороговом значении для целей введения требования об обязательном централизованном клиринге внебиржевых ПФИ? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«Вопрос соизмеримости капитализации ЦК и рынка инструментов, обязательных для клиринга. Порог для объема сделок – логично было бы привязать его к капиталу ЦК, установив равным, скажем, четверти капитала. В то же время нет смысла переводить на централизованный клиринг договоры ПФИ, заключаемые небольшими по объему капитализации компаниями (номинал 5 млрд рублей на данный момент составляет около 67 млн евро, т.е. размер одной «хорошей» сделки). Если Пороговое значение зависит не от номинала (в некоторых случаях: NDF, NDO, IRS и CCS без первоначального и окончательного обмена, номинал является величиной, используемой для определения суммы платежа и не участвует в расчетах), а зависит, скажем, от справедливой рыночной стоимости финансового инструмента, то требуется об этом прямо указать в данном Докладе. Также необходимо определиться с лицом, ответственным за контроль превышения порогового значения, а также процедуру осуществления такого контроля и уведомления о таком превышении.</p> <p>Заслуживает также внимания вопрос, не отраженный в проекте Доклада, касающийся максимального порога, который может быть определен в отношении обязательств, принимаемых на себя ЦК. Предлагаем определить (ограничить) его, скажем, суммой в 100 капиталов ЦК. Иначе ЦК будет консолидатором сверхвысоких кредитных рисков крупнейших участников, что фактически приведет к тому, что кредитный риск самого ЦК будет эквивалентен субординированному риску его крупнейших контрагентов.</p> <p>Будет ли Банк России проводить мониторинг и контроль за соблюдением/превышением Пороговых значений для перевода сделок на ЦК (пункт А.2)? Если да, то каким образом будет производиться соответствующий мониторинг? Не совсем понятно в отношении Пороговых значений в части открытых позиций – просьба прокомментировать, 5 млрд. рублей является общей суммой открытых позиций компании или с одним контрагентом? Также просьба прокомментировать в отношении временного критерия- после трех кварталов подряд настоящий критерий не учитывается или как происходит дополнительный учет Порогового значения по этому критерию?»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Считаем, что вопрос об обязательном клиринге для небанковских организаций является преждевременным. Предложенный порог слишком низкий, так как стандартный объем корпоративных сделок хеджирования процентных рисков, его превышает. Порог должен быть повышен до 30 миллиардов рублей, так это соответствует среднему уровню крупного участника.»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«Сумма совокупного номинала сделок в 10 млрд рублей, на наш взгляд, не создает системного риска. Вероятно, этот порог следует повысить до 50 млрд рублей.</p> <p>Предлагаем исключить из категории 2 промышленные корпорации, основной деятельностью которых является производство товаров, услуг, объектов интеллектуальной собственности или иная деятельность нефинансового характера. Коммерческие банки должны иметь возможность адекватно оценивать, принимать и нести риск таких контрагентов по деривативным сделкам, без искажения этого профиля риска присутствием посредника в виде ЦК. Позиция большинства таких контрагентов имеет одностороннюю направленность, и экономические выгоды от ее заведения на ЦК неочевидны. Если какой-либо банк, проанализировав свои потенциальные риски и возможности по использованию капитала, готов нести риск какой-либо компании без дополнительного обеспечения и маржирования, то создание дополнительной финансовой нагрузки на компании реального сектора в виде требований об обеспечении и уплате маржевых сумм представляется экономически контрпродуктивным.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><i>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</i></p> <p>«Будет ли Банк России проводить мониторинг и контроль за соблюдением/превышением Пороговых значений для перевода сделок на ЦК? Если да, то каким образом будет производиться соответствующий мониторинг?</p> <p>Какие предполагаются меры ответственности сторон по внебиржевой сделке ПФИ при несоблюдении требования по переводу на обязательный клиринг в связи с ненадлежащим мониторингом над превышением Порогового значения?»</p> <p><i>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</i></p> <p>«We agree with the concept of a de minimis threshold and agree with the comments made by ISDA in its comment letter.»</p> <p><i>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</i></p> <p>«We agree with the concept of a de minimis threshold. We recognize that access to central clearing remains an issue for certain market participants, in particular those with limited derivative trading activity. Therefore, we believe the threshold should be designed so as to exempt counterparties with limited activity that are unable to obtain clearing access. We believe such threshold should be based solely on non-cleared OTC derivatives activity. We also believe it should be clarified whether the threshold will be calculated as the aggregate of the notional of all outstanding transactions as of the end of the calendar quarter or whether the notional of all outstanding transactions during the calendar quarter needs to be aggregated. In addition, if the notional is dominated in a non-Russian currency, it is unclear at what rate the relevant amounts would be converted.»</p>
10.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно сроков поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ в зависимости от категории участников, категории ПФИ? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p><i>От Ассоциации российских банков:</i></p> <p>«Концептуально неверно требовать обязательного заведения под ЦК сделок между банком и его клиентами, не являющимися коммерческими банками – корпорациями либо небанковскими финансовыми институтами (НБФИ). Нести кредитный риск таких сделок – это бизнес банка, банк на этом зарабатывает деньги и собственно для этого его акционеры и предоставляют банку капитал. Минимизировать риск таких сделок через обязательное их заведение под ЦК означает лишать банк его заработка и препятствовать исполнению его основной роли в экономике, а также снижать устойчивость банковской системы через создание смещенных экономических стимулов. Не совсем правильно, когда кредитные риски деривативов всей национальной банковской системы (или еще шире – всей экономики) сконцентрированы на ЦК, а коммерческие банки по сути выполняют роль орджиинирующих офисов ЦК.»</p> <p><i>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</i></p> <p>«Считаем, что сделки с корпоративными клиентами должны быть исключены из проекта закона. Данный тип сделок слишком специфичен для каждого конкретного случая и их обязательный клиринг разрушит рынок клиентских ПФИ в России.</p> <p>Кроме того, стимулы для корпоративных клиентов не вполне ясны. Маржирование для таких лиц не является предпочтительным способом обеспечения, поскольку сопряжено с отвлечением ликвидности, в том числе с необходимостью найти фондирование.</p> <p>Введение клиринга остановит развитие клиентского рынка.»</p> <p><i>От АО «Банк оф Токио-Мицубуши ЮФДжей (Евразия)»:</i></p> <p>«Касательно Раздела 1.2 о классификации участников внебиржевого рынка ПФИ для поэтапного введения требования об обязательном централизованном клиринге стандартизированных внебиржевых ПФИ?»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>В пункте 4 Основных предложений указано:</p> <p>«4. Распространение на первом этапе требования об обязательном централизованном клиринге только на стандартизированные внебиржевые ПФИ, заключенные между кредитными организациями, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, имеющими лицензию на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также организациями, имеющими лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.»</p> <p>В основном тексте, в пункте 21 дается критерий категоризации:</p> <p>«21. В качестве основного критерия категоризации предлагается выделить объем участия каждой категории лиц на российском внебиржевом рынке ПФИ:</p> <p>– Категория 1 – кредитные организации и профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, дилерской, брокерской деятельности, а также организации, имеющие лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;»</p> <p>Исходя из вышеизложенного, какие кредитные организации попадают в Категорию 1:</p> <p>А) все кредитные организации;</p> <p>или</p> <p>Б) только кредитные организации, имеющие лицензию на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, дилерской, брокерской деятельности;</p> <p>или</p> <p>В) только кредитные организации, которые заключают внебиржевые сделки с ПФИ с другими кредитными организациями, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, имеющими лицензию на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, а также организациями, имеющими лицензию управляющей компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (например, сделки с клиентами не попадают в эту категорию).»</p> <p>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</p> <p>«Внедрение требований по обязательному клирингу для корпоративных участников считаем преждевременным и требующим дальнейшего обсуждения с участниками рынка (в первую очередь, с крупнейшими российскими компаниями корпоративного сектора) по следующим причинам:</p> <p>- обязательное маржинирование сделок ПФИ с корпоративными клиентами потребует дополнительного фондирования со стороны корпоративных клиентов, что в условиях действия санкционных ограничений и в отсутствие развитой культуры корпоративного казначейства, приведет к существенному снижению объемов хеджирующих сделок со стороны корпораций и росту системных рисков в связи с тем, что многие компании будут вынуждены отказаться от хеджирования рыночных рисков;</p> <p>- у большинства российских корпоративных участников рынка ПФИ и банков, как и у российского ЦК, отсутствует необходимая инфраструктура, договорная база и необходимая экспертиза для осуществления централизованного клиринга на двухуровневой основе, на построение которой потребуются существенные временные и финансовые ресурсы.</p> <p>- введение обязательного клиринга ПФИ с корпоративными клиентами возможно исключительно при условии синхронизации требований об обязательном клиринге с требованиями европейского регулирования EMIR, а именно:</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- типы сделок, подлежащие обязательному клирингу, и сроки начала обязательного клиринга в России, не должны опережать соответствующие сроки, определенные EMIR;</p> <p>- к хеджирующим сделкам корпоративных клиентов требование по обязательному клирингу не применяется;</p> <p>Прочие сделки подлежат обязательному клирингу, только если суммарная открытая позиция по ним составляет не менее 8 млрд. ЕВРО.»</p> <p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>«Please see our response to Question 6 above, where we propose that if the CBR were to establish a clearing mandate for NDF transactions at this time, that the CBR consider whether the reduction of counterparty credit risk to be achieved from mandating participants to move their bilateral exposures to a centrally cleared environment for NDF contracts at this time would in fact reduce risk in the aggregate and, most importantly, also reduce systemic risk.</p> <p>If so, a sufficiently tailored clearing obligation and suitable length for a phase-in period for compliance, to allow for and ensure global coordination, would be necessary to minimise the risk that the implementation of clearing obligations in Russia vs. elsewhere would not be unnecessarily disruptive to the global currency market.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«D. Timing.</p> <p>With regards to the phase-in mechanism detailed for interest rate derivatives, we believe that the phase-in dates for category 1 counterparties should be at least six months. The establishment of new clearing arrangements is not a straightforward process and can take in excess of six months, and may be further complicated if a swathe of participants are required to set up arrangements for the same class of derivatives at the same time. We also believe that overnight index swaps should have the same phase-in-periods as for the basis swap and fixed-to-floating swap classes.»</p>
11.	<p>Имеются ли у Вас предложения относительно распространения требования об обязательном централизованном клиринге на стандартизированные внебиржевые ПФИ, одной из сторон которых является организация-резидент иностранного государства?</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- Каким образом планируется распространение требований на иностранных контрагентов?</p> <p>- Обязательный клиринг ПФИ по сделкам с международными участниками рынка может быть распространен только на виды сделок, подлежащие обязательному клирингу в EMIR, при этом международные участники рынка должны иметь возможность выбирать тот или иной авторизованный ЦК исходя из экономической целесообразности;</p> <p>- Текущая капитализация НКЦ и структура распределения убытков на участников (skin in the game) не защищает участников рынка в случае резкого ослабления курса рубля и создает риск обвала всего рынка ввиду его концентрации на одном участнике (НКЦ) по сравнению с текущей ситуацией распределения кредитного риска по всей банковской системе. Введение централизованного клиринга валютных ПФИ требует тщательного анализа устойчивости НКЦ в случае стресса на финансовом рынке;»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Во избежание задваивания клиринга одной и той же сделки с учетом обязательных требований в ряде стран об обязательном переводе сделок на ЦК, а также создания условий для обмена информации мировыми ЦК необходимо взаимное признание клиринга сделок между инфраструктурными организациями.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>В этой связи предложение Банка России, сформулированное в 11 вопросе, считаем целесообразным. Считаем возможным определить, что в случае если по применимому законодательству как резидент, так и нерезидент обязаны производить клиринг через ЦК, выбор ЦК может быть согласован в договорном порядке.</p> <p>При этом просим Банк России определить, какие последствия будут для сторон соглашения в случае неопределения ЦК в договорном порядке?»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Да, проработка участия данного типа контрагентов необходима. В противном случае, кроме уже упомянутых рисков двойного маржирования, возможно возникновение рисков дефрагментации деривативного рынка в сторону более активной торговли с иностранными контрагентами для того, чтобы избежать необходимость фондировать ГО. Т.е. необходимо иметь возможность удовлетворить требованиям обязательного клиринга в том числе производя клиринг через механизмы допустимые в рамках EMIR.»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«На резидента иностранного государства предлагаем распространять в зависимости от его кредитного качества, с исключением сделок внутри международных банковских групп.»</p> <p>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</p> <p>«Обязательный клиринг ПФИ по сделкам с международными участниками рынка может быть распространен только на виды сделок, подлежащие обязательному клирингу в EMIR, при этом международные участники рынка должны иметь возможность выбирать тот или иной авторизованный ЦК исходя из экономической целесообразности.»</p> <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«В качестве общего комментария в отношении сделок с нерезидентами и взаимодействия с иностранными ЦК отмечаем следующее: (а) во избежание задваивания клиринга одной и той же сделки с учетом обязательных требований в ряде стран об обязательном переводе сделок на ЦК и (б) создания условий для обмена информации мировыми ЦК необходимо взаимное признание клиринга сделок между инфраструктурными организациями. В этой связи предложение Банка России, сформулированное в 11 вопросе, считаем целесообразным. Считаем возможным определить, что в случае если по применимому законодательству как резидент, так и нерезидент обязаны производить клиринг через ЦК, выбор ЦК может быть согласован в договорном порядке. При этом просим Банк России определить, какие последствия будут для сторон соглашения в случае неопределения ЦК в договорном порядке?»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«There should be a separate classification for any entity which is a foreign resident to enable recognition that their clearing obligations may be satisfied through a recognised third party CCP.»</p> <p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>« We support the points made by ISDA in its comment letter. We too recommend that trades between a Russian entity and a foreign entity should not be captured by mandatory clearing obligations, but in the event that the CBR elects to subject foreign entities to the obligation, we recommend this should only be the case if the CBR establishes a framework for recognition of foreign CCPs and permits the obligation to be discharged by clearing at those CCPs instead.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«It is unclear if the proposal is meant to capture trades between Russian entities and their foreign counterparties, but in the event that the Bank of Russia elects to subject foreign entities to the obligation, we recommend this should only be the case if the Bank of Russia establishes a framework for recognition of foreign clearing houses and permits the obligation to be discharged by clearing at those clearing houses.»</p>
12.	<p>Считаете ли Вы целесообразным закрепление признания российского ЦК иностранным государством как необходимого критерия для цели распространения требования об обязательном централизованном клиринге на ПФИ, одной из сторон которого является организация-резидент такого иностранного государства? Считаете ли Вы необходимым расширение данного критерия за счет включения требования об одновременном признании со стороны РФ ЦК такого иностранного государства?</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- Российское ЦК должно быть признано по международным стандартам; после такого признания российским участником должно быть предоставлено достаточное время, чтобы одобрить внутри себя использование такого ЦК;</p> <p>- Правильно ли вводить обязательный клиринг в ЦК, не прошедшем квалификации международных регуляторов (Non-qualifying CCP – сейчас любой CCP в России будет иметь именно такой статус)? Работа через Non-qualifying CCP может быть сопряжена с весьма высокими требованиями по капиталу для дочерних банков европейских банковских групп (и не только), которые регулируются не только ЦБ РФ, но и регуляторами других государств (например, Европейского Союза). EU Recognition – очень важный вопрос, иначе дочерние банки могут просто не найти приемлемой бизнес-модели для деривативного бизнеса в России;</p> <p>- Остается вопрос, когда ЦБ планирует получить признание европейского ЦК в качестве CCP (Central Counterparty): в EMIR уже есть сроки, когда начинаются обязательный клиринг - что нам делать с этой проблемой? Про перенос сроков мы не слышали, а вот просьбы контрагентов о категоризации приходят постоянно;</p> <p>- В докладе идет речь о том, что будет признаваться несколько ЦК. вопрос: как они будут взаимодействовать и насколько у них будут общие требования к контрагентам, так как банки будут брать на них риск (опять же, как его оценивать);</p> <p>- Если признают несколько ЦК, то как проводить клиринг в двух местах?</p> <p>- Вопрос о признании Банком России международных ЦК правомочными для целей централизованного клиринга в РФ. Не все нерезиденты будут готовы концентрировать риск на российском ЦК по сделкам, заключаемым с российскими банками исходя из оценки кредитного риска российского ЦК, необходимости предоставления первоначального обеспечения (текущая практика рынка заключается в том, что международные банки не предоставляют, а получают первоначальное обеспечение от российских участников), несоответствия инфраструктуры НКЦ (как российского ЦК) международным стандартам (подробная информация представлена в разделе Инфраструктура ЦК), а также других рисков, связанных с российской юрисдикцией;</p> <p>- Необходимость синхронизации российского и международного законодательства, чтобы не возникло арбитража; централизованный клиринг сделок между резидентами до момента синхронизации регуляторных требований с EMIR стимулируется исключительно экономическими рычагами, что создает мотивацию для российского ЦК к развитию инфраструктуры и привлечению участников на основе открытой конкуренции с рынком внебиржевых ПФИ, а также с международным рынком ПФИ;</p> <p>- Признание российского регулирования эквивалентным европейскому в части обязательного клиринга и получение российским ЦК статуса EMIR compliant, а также признание Банком России международных ЦК правомочными для целей централизованного клиринга в РФ, является базовым условием для внедрения обязательного клиринга в РФ. Порядок введения клиринга, типы инструментов и категории участников должны быть гармонизированы с EMIR, недопустимо введение отдельных требований в опережающем порядке;</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- Необходимость координации с Европейским законодательством и с правилами отчетности. Если, например, внутригрупповые ПФИ подлежали бы консолидированному резервированию по правилам Европейского Союза, последствия для российского рынка могли быть серьезными, если внебиржевые ПФИ, подлежащие обязательному централизованному клирингу, не признавались биржевыми в Европе.</p> <p>- Сделки с некоторыми дочерними компаниями европейских банков, оперирующими на российском банковском рынке и имеющими гарантию материнской компании, предоставленную с целью обеспечения исполнения обязательств по сделкам дочерней компании, при определенных условиях попадают под требования обязательного клиринга, закрепленного в европейском законодательстве EMIR, что создает риск двойного регулирования.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Да, это необходимо»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«Есть основания предполагать, что существенную долю рынка внебиржевых процентных ПФИ занимают трансграничные сделки, в которых контрагентом российского банка является банк-нерезидент либо аффилированный с ним (входящий в одну международную банковскую группу) российский банк. В этом свете представляется важным принять во внимание мнение регуляторов иностранного государства, в котором находится такой банк-нерезидент, относительно российского ЦК. Возможны случаи, когда сделки с расчетами через российский ЦК будут иметь запретительно высокую нагрузку на капитал банка-нерезидента, что может, в свою очередь, отрицательно повлиять на ликвидность российского рынка процентных ПФИ. Это обстоятельство нашло отражение в Докладе, но мы хотим еще раз подчеркнуть его важность.»</p> <p>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</p> <p>«Считаем, что признание российского регулирования эквивалентным европейскому в части обязательного клиринга и получение российским ЦК статуса EMIR compliant, а также признание Банком России международных ЦК правомочными для целей централизованного клиринга в РФ, является базовым условием для внедрения обязательного клиринга в РФ. Порядок введения клиринга, типы инструментов и категории участников должны быть гармонизированы с EMIR, недопустимо введение отдельных требований в опережающем порядке.»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«We believe that a clearing mandate should be supported by the recognition of a Russian CCP by foreign regulators, and recognition of third-country CCPs by the Russian Federation, and especially by those countries where the primary liquidity in cleared instruments resides.»</p> <p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>«We recommend that an effective substituted compliance/equivalence process be established between CCPs/jurisdictions to support cross border activity. The imposition of any FX clearing mandate should be predicated on the basis that entities subject to Russian obligations are able to satisfy the obligations by clearing the relevant products through “recognized” third-country CCPs. If for example NDFs which involve a Russian party and a counterparty that is a foreign entity are deemed subject to a mandatory clearing obligation, we believe that such counterparties should be able to satisfy the Russian obligation to clear by clearing instead thorough a recognized third country CCP. As such, we believe that the CBR should have a process whereby it can recognize third-country CCPs.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Given a significant proportion of the trading activity in the FX market involves foreign institutions, restricting the ability of market participants to satisfy a clearing mandate solely via a local Russian CCP has the potential to fragment liquidity. In this respect, we agree with ISDA and encourage the CBR have continued regulatory dialogue with foreign regulators on achieving cross-border recognition of third country CCP regimes.</p> <p>We would encourage the CBR, in establishing a timeline for the introduction of any mandate for NDF trades between Russian and foreign entities, to explicitly take account of the necessary lead time required to negotiate the cross-border recognition of CCPs, at least with major jurisdictions, and to ensure there is flexibility built into the Russian rules to allow for the suspension or deferral of the deadline should recognition not be achieved by proposed implementation dates.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«B. Third-country CCP equivalence</p> <p>We believe that the imposition of a clearing mandate should be predicated on the basis that entities subject to the obligation are able to satisfy the requirements by clearing the relevant classes through third-country CCPs that clear significant volumes in the classes of interest rate derivatives proposed to be subject to the obligation, liquidity could be negatively impacted. We believe that third country CCPs should be recognised as eligible CCPs by the Bank of Russia. Given a significant proportion of the trading activity in the interest rate derivatives market involves foreign institutions, restricting the ability of market participants to satisfy the mandate solely on a local CCP will fragment liquidity, and could lead to and exacerbate pricing bases between CCPs. Making alternative clearing houses (including third-country clearing houses) available for market participants to utilize is critical to the success of a clearing obligation, since it affords participants with a choice of where to clear (based on both cost and risk grounds) and stimulates competition (in terms of both cost of clearing and innovation towards superior risk management). In this respect, we encourage continued regulatory dialogue with foreign regulators on achieving cross-border recognition of third country CCP regimes.»</p> <p>«We also believe that in establishing the timeline that should apply to the introduction of a mandate for trades between Russian and foreign entities, we would encourage the bank of Russia to explicitly take account of the necessary lead time required to negotiate the cross border recognition od CCPs at least with major jurisdictions, and also to ensure there is flexibility built into the rules to allow for the suspension or deferral of the deadline should recognition not be the relevant implementation date.»</p>
13.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно исключения из общего требования об обязательном централизованном клиринге Внутригрупповых ПФИ? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Мы согласны с тем, что внутригрупповые сделки должны быть исключены.»</p> <p>От Общества с ограниченной ответственностью «Голдман Сакс Банк»:</p> <p>«Полагаем, что ввиду причин, указанных в пункте 30 Доклада, внутригрупповые сделки должны быть исключены из параметров централизованного клиринга.»</p> <p>«Исключить трансграничные, внутригрупповые сделки, а также сделки с корпоративными клиентами из обязательного клиринга.</p> <p>Исключить валютные ПФИ из обязательного клиринга, но предусмотреть создание резервов на потери в случае отсутствия соглашения об уплате плавающих маржевых сумм / CSA.»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«Предлагаем сделать явное исключение для сделок между финансовыми институтами, входящими в международные банковские группы (например, между российским банком и филиалом его сестринского банка в государстве-члене ЕС).»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>« We support the exemption of intragroup trades from any clearing mandate.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«We support the exception of intragroup trades from the clearing requirement. However, we believe that in addition to the exception criteria with regard to consolidated financial statements, «the activities of the parties to a derivative presuppose that IFRS financial statements are consolidated completely», financial statements and consolidated financial statements based on generally accepted accounting principles (GAAP) of third countries should also be included in the scope.»</p>
14.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно выделенных критериев для классификации ПФИ как внутригруппового ПФИ? В частности, соответствуют ли требования в части единой системы управления рисками существующим бизнес-моделям?</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- Правильно ли наше понимание, что критерии, закрепленные в п. 24, должны быть соблюдены участниками рынка в совокупности, чтобы применить исключения по основанию внутригрупповых ПФИ? Так, например, если лицо не формирует консолидированную отчетность в соответствии с МСФО, иной аналог документации не может быть применен для соблюдения критериев по применению исключения по основаниям внутригрупповых ПФИ?»</p> <p>- Не понятны критерии исключения внутригрупповых ПФИ. Если в п. 24 должны соблюдаться все основания, то уже однозначно иностранные головные офисы и их дочерние российские предприятия не подпадают.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Представляется, что критерий «в» о единых подходах к организации системы управления рисками будет сложно применять в отношении лиц группы, находящихся в разных юрисдикциях. Критерий носит оценочный характер. Не вполне ясно то, до какой степени будут допустимы различия в подходах, которые могут иметь место в силу различных регуляторных требований в различных юрисдикциях. Полагаем, что в случае сохранения данного критерия необходимо указать на исчерпывающий перечень требований к системе оценки риска, которые должны соблюдаться для определения группы. Однако оптимальным, возможно, будет исключение неоднозначного оценочного критерия.»</p> <p>«Целесообразно определять конкретные критерии отнесения к группе для исключения двоякого толкования и снижения трудозатрат на выявление такой группы. Также следует указать срок, когда стороны группы направляют уведомление об исключении.»</p> <p>В отношении вопроса 14 - такое исключение было бы целесообразным, однако есть сложности в определении, какая сделка была именно хеджирующая, а не спекулятивная. Просьба прокомментировать, как именно Банк России предлагает разграничивать спекулятивные и хеджирующие сделки? В случае если будут разработаны четкие критерии разграничения такого рода сделок, такое исключение можно будет предусмотреть.</p> <p>Если критерии, закрепленные в п. 32 должны быть применены в совокупности, то лица, которые не составляют отчетность по МСФО, которая не является обязательным требованием с точки зрения российского законодательства, не смогут воспользоваться исключением в отношении внутригрупповых ПФИ. Если это является целью, которую преследует регулятор, тогда только крупные игроки на финансовом рынке смогут использовать этот критерий. В качестве варианта можно предложить, что группы, которые не составляют МСФО, только для целей применения настоящего исключения определяют свою группу лиц, руководствуясь правилами, предусмотренными стандартами МСФО.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«- Если критерии, закрепленные в п. 32 должны быть применены в совокупности, то лица, которые не составляют отчетность по МСФО, которая не является обязательным требованием с точки зрения российского законодательства, не смогут воспользоваться исключением в отношении внутригрупповых ПФИ. Если это является целью, которую преследует регулятор, тогда только крупные игроки на финансовом рынке смогут использовать этот критерий. В качестве варианта можно предложить, что группы, которые не составляют МСФО, только для целей применения настоящего исключения определяют свою группу лиц, руководствуясь правилами, предусмотренными стандартами МСФО.</p> <p>- Для целей применения категории «контроль» для профессиональных участников рынка ценных бумаг (резидентов) необходимо ли включать компании нерезидентов, входящие в группу с российским профессиональным участником?»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«We are supportive of the criteria, however, it should be clarified that with regards to prong(d), if the clearing obligation applies to trade between a Russian entity and a foreign entity, it should be the sole responsibility of the Russian entity to make the notification of application to Bank of Russia.»</p>
15.	<p>Имеются ли у Вас предложения относительно расширения перечня ПФИ, подлежащих исключению из требования об обязательном централизованном клиринге, по иным основаниям? В частности, существует ли потребность включения в перечень исключений из требования об обязательном централизованном клиринге хеджирующих ПФИ? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- В отношении исторических ПФИ – если они были заключены до ЦК, но изменились или были уступлены после введения ЦК, должны ли они обязательно клиринговаться или нет?</p> <p>- Учитывая, что поставочные валютные ПФИ, как правило, заключаются на короткий срок и основным риском по ним является риск поставки (settlement risk), данный вид ПФИ исключен из требований по обязательному клирингу в Dodd-Frank и EMIR;</p> <p>- Участники хотели бы исключить хеджирующие сделки. Налоговый кодекс не предоставляет достаточную правовую базу в этом отношении. Необходима разработка отдельного нормативного документа, определяющего критерии отнесения сделок ПФИ корпоративных клиентов к разряду хеджирующих с точки зрения применимости обязательного клиринга. В европейских юрисдикциях хеджирующие сделки включают в себя несколько категорий: в отношении реального актива, указанные такие в МСФО, сделки, заключаемые казначейством;»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Предлагается исторические ПФИ вывести из клиринга полностью, даже в тех случаях, когда происходило какое – либо изменение сделки ПФИ.»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Возможно рассмотреть вопрос об исключении из требований о клиринге тех ПФИ, которые обеспечены иными видами обеспечения: залогом, гарантией и поручительством.</p> <p>Также можно рассмотреть вопрос об исключении ПФИ, которые заключаются на условиях авансирования или покрытия.»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«Предлагаем сделать исключения для сделок между банками и НБФИ и сделок между банками и корпорациями (резидентами и нерезидентами), а также между банками, если оба банка имеют кредитный рейтинг не ниже рейтинга одобренных ЦК. Обоснования указаны в комментариях выше.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><i>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</i></p> <p>«Определение хеджирующих сделок в Налоговом кодексе на наш взгляд, не в полной мере соответствует экономическому определению хеджирования. В частности, необходимо отнести к хеджирующим операциям операции макро-хеджирования, совершаемые в целях уменьшения (компенсации) потенциальных неблагоприятных для налогоплательщика последствий вследствие изменения процентной ставки, валютного курса или кредитного риска. Необходима разработка отдельного нормативного документа, определяющего критерии отнесения сделок ПФИ корпоративных клиентов к разряду хеджирующих с точки зрения применимости обязательного клиринга.»</p>
		<p><i>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</i></p> <p>«В отношении вопроса 14 сообщаем, что такое исключение было бы целесообразным, однако есть сложности в определении, какая сделка была именно хеджирующая, а не спекулятивная. Просьба прокомментировать, как именно Банк России предлагает разграничивать спекулятивные и хеджирующие сделки? В случае если будут разработаны четкие критерии разграничения такого рода сделок, такое исключение можно будет предусмотреть.</p> <p>Просьба прокомментировать, почему в категории «ПФИ с другими субъектами» указан только Банк России по сравнению с предыдущей редакцией? Предлагаем расширить перечень, как он был первоначально предусмотрен.»</p>
		<p><i>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</i></p> <p>«As noted in our response to Question 8, we believe that IFIs, including EBRD, should appear in the classification of participants in the OTC derivatives markets, and should be explicitly exempted from the obligation to clear standardised derivatives. This is consistent with the implementation both in Europe and the US. We would also be concerned about the appropriateness of a clearing obligation for corporate end-users of derivatives, who are looking to hedge specific risks in their portfolio.»</p>
		<p><i>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</i></p> <p>«As discussed in our response to Question 6 above, we recommend that the CBR exempt physically-settled FX swaps and forwards from any clearing mandate. This does not mean that such transactions could not be voluntarily cleared, where this is desired and possible, but would best achieve a globally harmonized regulatory approach to mandatory clearing.</p> <p>We also support the comments made by ISDA in this regard in their comment letter.»</p>
		<p><i>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</i></p> <p>«We believe that in addition to the exemption for derivatives transacted with the Bank of Russia from the clearing obligation, the following types of counterparties should also be exempted:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Third country central banks and public bodies charged with or intervening in the management of public debt (including the Bank of International Settlements); - Multilateral development banks (MDBs); and - Non-financial counterparties (NFCs) that use derivatives to reduce risks relating to commercial activity or treasury financing activity of the non-financial counterparty. NFCs that exceed a pre-defined threshold of OTC derivatives, which are not objectively measurable as reducing risks related to commercial activity or financing activities, should be required to clear.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>With regards to central banks and sovereigns, we believe such entities do not pose systemic or counterparty risk in the same way that financial counterparties do and that it is not appropriate to impose the same clearing requirements upon transactions. Furthermore, we believe that the imposition of such requirements on sovereigns and central banks may impede their ability to perform tasks of common interest, and other tasks adequately. The application of an exemption will also promote a level-playing field in the application of OTC derivatives reforms regarding transactions with central banks across jurisdictions.</p> <p>We also believe that given the non-systemic nature of NFCs, consideration should be given to the purpose for which that NFC uses OTC derivative contracts and to the size of the exposures that it has in those instruments, so as to determine whether such counterparties should be subject to the clearing obligation. We believe that the Bank of Russia should seek to implement a similar threshold that exists in the European Markets Infrastructure Regulation (EMIR).»</p>
16.	<p>Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно рассмотренных правовых конструкций перевода сделки на централизованный клиринг, а также предложений в части их совершенствования? Если имеются, изложите их подробно.</p>	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- Предлагаем убрать слово «ноvação» и заменить другим термином, так как возникает коллизия с гражданским кодексом;</p> <p>- После перевода первой сделки на централизованный клиринг с ЦК все последующие сделки будут заключаться также ОТС с последующим централизованным клирингом или сразу с ЦК?</p> <p>- Отдельное внимание следует уделить особенностям перевода иностранных сделок, так как настоящий вопрос в принципе не был рассмотрен в рамках Доклада.</p> <p>- Будут ли предусмотрены санкции со стороны Банка России, в случае если сделки не были переведены на ЦК после введения централизованного клиринга? Если да, то какие меры ответственности предполагается ввести для участников рынка?</p> <p>- Просьба прокомментировать абз 4 и 5 п. 45, так как, на наш взгляд, они противоречат друг другу. Так, если согласно абз. 4 признание недействительным соглашения (2) не должно приводить к восстановлению сделки (1), то в абз. 5 указано, что обязательства Сторон по сделкам (5) и (6) не должны зависеть от обязательств, вытекающих из сделки (1) и соглашения (2), что говорит о независимом характере обязательств.</p> <p>- Механизм перевода сделок, отраженный в п. 52, представляется логичным, однако необходима предметная работа над формулировками изменений в законодательство, так как настоящий механизм не должен противоречить требованиям Гражданского кодекса;</p> <p>- Если сделка имеет дополнительные условия, и она переводится на ЦК, что происходит с такими дополнительными условиями?</p> <p>- Представляется, что могут быть рассмотрены несколько конструкций перевода сделок на ЦК с закреплением возможности выбора одной из них участниками рынка по своему усмотрению. При регулировании также необходимо учесть требования российского законодательства об одобрении сделок и полномочиях лиц, заключающих сделки. В частности, требуется ли проверка этих вопросов контрагентами и центральным контрагентом? Возможно ли рассмотреть вопрос о том, что одобрений не требуется, а полномочия явствуют из обстановки (допуска к системам)? Вопрос о правовой конструкции должен учитывать регулирование соответствующих вопросов налогообложения, бухгалтерского учета и внутреннего учета;</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- (i) Будет ли Банк России проводить мониторинг и контроль за соблюдением/превышением Пороговых значений для перевода сделок на ЦК? Если да, то каким образом будет производиться соответствующий мониторинг? (ii) Какие предполагаются меры ответственности сторон по внебиржевой сделке ПФИ при несоблюдении требования по переводу на обязательный клиринг в связи с надлежащим мониторингом над превышением Порогового значения? (iii) В качестве общего комментария в отношении сделок с нерезидентами и взаимодействия с иностранными ЦК отмечаем следующее: (а) во избежание задавливания клиринга одной и той же сделки с учетом обязательных требований в ряде стран об обязательном переводе сделок на ЦК и (б) создания условий для обмена информацией мировыми ЦК необходимо взаимное признание клиринга сделок между инфраструктурными организациями. В этой связи предложение Банка России, сформулированное в 11 вопросе, считаем целесообразным. Считаем возможным определить, что в случае если по применимому законодательству как резидент, так и нерезидент обязаны производить клиринг через ЦК, выбор ЦК может быть согласован в договорном порядке. При этом просим Банк России определить, какие последствия будут для сторон соглашения в случае неопределения ЦК в договорном порядке?</p> <p>- При проработке проекта необходимо определиться с тем, смогут ли российские компании/банки передавать права и обязанности по договорам ПФИ, переданным в централизованный клиринг, в пользу третьих лиц, например, банками – в пользу компаний нефинансового профиля, или иностранным компаниям (банкам), не имеющим дочерних компаний в России. Будут ли действовать ограничения по таким договорам, которые существуют в настоящее время в отношении уполномоченных банков и валютного контроля? Будет ли возможным в рамках клиринга переводить сделки, заключенные по иностранному праву (заключенные в рамках ISDA Master Agreement) на российскую документацию?»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Относительно конструкции новации - согласны, что новация в данном случае неприменима в классическом понимании.</p> <p>Однако, поскольку обязательство может прекращаться полностью или частично по основаниям, правовыми актами или договором, полагаем, что возможно внесение соответствующих изменений стандартную документацию, отражающую соответствующее условие о том, что стороны передают на централизованный клиринг существующее обязательство, которое прекращается с момента возникновения обязательств между ЦК с каждой из сторон, предусматривающих существенные условия сделки аналогичные существовавшему обязательству между сторонами.</p> <p>При этом, нормативная база должна, по нашему мнению, предусматривать не только определение конкретного перечня инструментов передаваемых на ОЦК, но и порядок такой передачи сторонами сделки.</p> <p>Относительно правовой конструкции, в соответствии с Законом о клиринге.</p> <p>В Законе о клиринге следует отразить обязательность наличия в правилах клиринга условий и порядок передачи на централизованный клиринг соответствующего обязательства, а также момент прекращения переданного в ЦК сторонами обязательства. При этом, соглашение о такой передаче и порядок его заключения сторонами должно быть стандартизировано.</p> <p>Относительно открытой оферты.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Данная конструкция представляется наиболее приемлемой, поскольку оферта (в данном случае от ЦК) может быть адресована нескольким лицам. В данном случае необходимо законодательно урегулировать данный порядок и соответственно правила клиринга должны определять условия оферты и порядок её акцепта, также следует внести соответствующие изменения в стандартную документацию в части её дополнения соответствующими условиями и порядком перевода сделки на централизованный клиринг.</p> <p>Также вариант с открытой офертой представляется более приемлемым, ввиду того, что требует внесения меньшего количества изменений в действующие нормативные акты и его структуризация возможна с использованием существующего гражданско-правового "инструментария". Вместе с тем, потребуются установление механизма, сходного с механизмом совершения сделок на организованных торгах по аналогии со ст. 19 Закона об организованных торгах в законодательстве в Законе о клиринге и доработка правил ЦК вместе с договором присоединения к правилам ЦК, а также внесение в действующую документацию (соглашения RISDA) соответствующих положений о заключении сделок с центральным контрагентом. В таких изменениях должен быть установлен порядок совершения сделок, который не может противоречить порядку установленному договором присоединения.»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Представляется, что могут быть рассмотрены обе конструкции с закреплением возможности выбора одной из них участниками рынка по своему усмотрению. При регулировании также необходимо учесть требования российского законодательства об одобрении сделок и полномочиях лиц, заключающих сделки. В частности, требуется ли проверка этих вопросов контрагентами и центральным контрагентом? Возможно ли рассмотреть вопрос о том, что одобрений не требуется, а полномочия явствуют из обстановки (допуска к системам)?</p> <p>Вопрос о правовой конструкции должен учитывать регулирование соответствующих вопросов налогообложения, бухгалтерского учета и внутреннего учета.»</p> <p>От «Московская биржа» (ПАО):</p> <p>«Предлагаем в качестве основного способа перевода обязательств из внебиржевых ПФИ на клиринг с участием центрального контрагента при разработке нормативных правовых актов использовать механизм открытой оферты. На наш взгляд, данный способ является наиболее приемлемым для участников рынка, в том числе ввиду его универсальности: конструкция открытой оферты может быть использована как в отношении сделок, которые стороны только намереваются совершить, так и в отношении обязательств из уже совершенных сделок.</p> <p>При этом считаем целесообразным проанализировать действующие нормативные правовые акты, в том числе, регулирующие клиринговую деятельность центрального контрагента, с целью исключить вероятность негативного влияния каких-либо положений на возможность полноценного и эффективного использования механизма открытой оферты для перевода на централизованный клиринг.</p> <p>Также предлагаем уточнить пункт 8 основных положений Доклада и в более явном виде предусмотреть в нормативных правовых актах, панируемых к разработке на его основании, отсутствие обязанности участников рынка осуществлять перевод обязательства централизованный клиринг из внебиржевых ПФИ, заключенных ими до даты введения требования об обязательном централизованном клиринге. Таким образом, положения нормативных актов, устанавливающие указанные требования, не должны иметь обратной силы.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Вместе с тем для участников рынка, намеревающихся осуществить перевод обязательств из ранее совершенных сделок на централизованный клиринг, целесообразно предусмотреть соответствующую возможность. Предлагаем также в дополнение к существующим механизмам перевода обязательств на централизованный клиринг (конструкции открытой оферты, «новации») опционально выработать правовую конструкцию, позволяющую осуществить перевод без прекращения первоначальной сделки (перемена лиц в обязательстве).»</p> <p>От «Сбербанк КИБ» (закрытое акционерное общество):</p> <p>«Международным стандартом рынка стандартизированных ПФИ, подлежащих обязательному клирингу, является заключение сделок на двусторонней основе, с последующей новацией заключенной сделки в двусторонние сделки с ЦК. Практика заключения сделок на российском рынке ПФИ также подтверждает необходимость обязательной реализации механизма новации сделок.</p> <p>Таким образом, представляется целесообразным обеспечить функционирование следующих правовых конструкций для перевода сделок на централизованный клиринг:</p> <ul style="list-style-type: none"> - новация - открытое предложение - иная аналогичная правовая конструкция.» <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«Не совсем понятно, как недействительное первоначальное обязательство не повлечет реституцию новированного обязательства в контексте абз. 5 и 6 п. 45, просьба прокомментировать настоящий вопрос, и как он сочетается с порядком прекращения обязательств, предусмотренным Гражданским кодексом.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«We believe that both legal mechanisms (“novation” and “open offer”) should be allowed for the purpose of clearing.»</p>
17.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно предложенного срока (Т0) для целей перевода сделки на централизованный клиринг при использовании конструкции, предполагающей заключение первоначальной сделки между сторонами? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Считаем, что срок для передачи сделок в Т(0) слишком короткий, предлагаем в Т+2 (/+3).»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Не имеется»</p> <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«Считаем, что срок для передачи сделок в Т(0) слишком короткий, предлагаем в Т+2 (/+3).»</p>
18.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно правовой модели «зеркальной» сделки для перевода клиентской сделки на централизованный клиринг? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«Концепция «зеркальных сделок» в разделе А. 4.1.1. отражена не совсем корректно. Стороны по сделке не будут иметь противоположные обязательства по каждой из сделок- если сторона должна была продать определенный актив по внебиржевой сделке, то после перевода на ЦК ее обязанность по продаже того же самого актива сохраняется, так и в отношении противоположной стороны. «Зеркальными» будут только обязательства ЦК, но не первоначальных сторон. Необходимо внести соответствующие изменения в Доклад.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Относительно непрямого клиринга.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>Представляется, что данная конструкция может находиться в непосредственной связи с п. 3 ст. 182, предусматривающей, что представитель не может совершать сделки от имени представляемого в отношении себя лично. Данная конструкция может быть использована, полагаем, только при условии внесения соответствующих изменений в Закон о клиринге.</p> <p>В настоящее время Закон о клиринге указывает на обязательство между сторонами, то есть предполагается, что в данном случае используется конструкция договора поручения, а не комиссии, относительно брокерских сделок. В связи с чем, в целях исключения двоякого толкования следует внести соответствующие дополнения в части возможности передачи ЦК сделок, в том числе заключенных от имени участника клиринга, но за счет третьей стороны.</p> <p>Полагаем, что механизм совершения зеркальных сделок приемлем при условии того, что потребуются внесение соответствующих изменений в Закон о клиринге с целью включения клиентских сделок, которые передаются на клиринг в сферу регулирования Закона о клиринге, а также доработка правил ЦК.</p> <p>Полагаем необходимым дополнить Правила ЦК, договор присоединения к Правилам ЦК, а также выпустить приложение к стандартной документации, рекомендованной для регулирования срочных сделок на финансовых рынках, позволяющее сторонам заключать договоры непосредственно с центральным контрагентом.»</p> <p>От Банка ВТБ (публичное акционерное общество):</p> <p>«Комментарий, данный в пункте 53 Доклада о невозможности распространения п. 12 ст. 4 Закона о клиринге, на клиентские сделки не понятен. Как представляется, если сделка заключена комиссионером, то при переводе на клиринг комиссионер продолжит оставаться стороной сделки и станет контрагентом центрального контрагента. Между комиссионером и его клиентом останутся отношения по договору комиссии.</p> <p>В конструкции с «зеркальной» сделкой не вполне ясно, как будет работать регулирование для участника клиринга по клиентской сделке. Правильно ли мы понимаем, что если у клиентской сделки есть «зеркальная» с центральным контрагентом, то будет считаться, что в отношении клиентской сделки выполнено требование о клиринге? Будет ли и, если да, то как именно будет сформулировано требование о маржировании по клиентской сделке? Куда будет перечисляться маржа? В чем будет отличие от клиентской сделки, захеджированной на рынке?»</p> <p>От Акционерного общества «ЮниКредит Банк»:</p> <p>«Механизм перевода сделок, отраженный в п. 52, представляется логичным, однако необходима предметная работа над формулировками изменений в законодательство, так как настоящий механизм не должен противоречить требованиям Гражданского кодекса.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«We believe this is an area that needs further exploration as client trading and clearing in Russia currently operates through an agency (namely, commission) model.»</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
19.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно необходимости доработки положений пункта 12 статьи 4 Закона о клиринге в части распространения данных положений на случаи перевода клиентской сделки на централизованный клиринг? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Представляется, что доработка потребуется, но после определения конструкции.»</p>
20.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно стандартизации документации, опосредующей перевод сделок, в том числе клиентских, на централизованный клиринг? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</p> <p>«Please see our response to Question 6 above. To ensure the level of standardisation achieved to date in the NDF market is preserved, any clearing mandate for NDF contracts should be sufficiently clear that it only applies to standardised contracts which incorporate industry standardised currency templates in the form published by EMTA (i.e., without modification). This would ensure the clearing mandate does not encompass instruments with non-standard terms. Faced with limited liquidity, CCPs would find it difficult to manage the default of a clearing member responsible for transactions in varying currencies and maturities. For NDFs, any recommendation of a clearing mandate should not apply to contracts that have not adopted the relevant currency template in the form published by EMTA as those contracts would have different economic terms.»</p> <p>We also agree with the comments made by ISDA in its comment letter in this regard.»</p> <p>От International Swaps and Derivatives Association (ISDA):</p> <p>«For any products that are traded on a cross-border basis, the assessment of whether contracts are standardized should consider whether they make use of a globally adopted standard template such as ISDA or EMTA. If any mandate is applied in respect of a product for which the Russian CCP requires use of a form of documentation that is not globally adopted, the mandate should specify that the mandate only applies to trades conducted under such documentation.»</p>
21.	Имеются ли у Вас предложения в части необходимости стандартизации иной документации? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«As previously noted, we believe that the use of ISDA Master Agreements in jurisdictions that allow for netting are an important contributor to the reduction of systemic risk from derivatives.»</p>
22.	Имеются ли у Вас предложения относительно введения требования в части использования обеспечения для внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- Не раскрыт вопрос первоначальной маржи: если она будет обязательна для всех участников, то каким образом будет рассчитываться ее уровень, и как будет соблюдаться баланс в случае заключения сделок банками с разным уровнем капитала. Ведь уровень риска / кредитное качество кредитных организаций отличается друг от друга;</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- Согласно докладу, основным и единственным обеспечением обязательств по сделкам является уплата плавающих маржевых сумм (Cash Collateral). В связи с этим, возникает вопрос о том, будут ли использоваться такие виды обеспечения обязательств, как поручительство, банковская гарантия, и, если «да» каким будет механизм перевода обязательств по ним на ЦК? Также возникает вопрос о возможности уплаты первоначальной маржи для целей такого обеспечения, а также использование маржи, выраженной в ценных бумагах. Также не понятна «судьба» связанных лиц и условий ген.соглашения, сокращающих кредитный риск, которые не будут перенесены на ЦК при передаче сделок на централизованный клиринг.</p> <p>- Заслуживает также отдельного рассмотрения вопрос о налоговых рисках, связанных с перечислением плавающих маржевых сумм.»</p> <p>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</p> <p>«Бизнес-модель Российских банков в рамках рынка ПФИ включает в себя (как и по инструментам кредитования) взятие на себя определенного рода кредитных рисков, с которыми разные банки могут быть в разной степени комфортны. Требование об обязательном обеспечении внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг приведет к размытию / уничтожению конкурентных преимуществ профессиональных участников рынка ввиду друг друга и последующему снижению ликвидности.»</p> <p>«Представляется целесообразным не закреплять на законодательном уровне обязательное требование по предоставлению обеспечения для заключения сделок ПФИ и оставить настоящий вопрос на усмотрение участников рынка.»</p> <p>От Общества с ограниченной ответственностью «Голдман Сакс Банк»:</p> <p>«Одновременно с введением клиринга через ЦК предусмотреть возможность совершения сделок, являющихся ПФИ, с использованием соглашения об уплате плавающих маржевых сумм / CSA с аналогичным подходом к созданию резервов на потери.»</p> <p>От Акционерного общества «Нордеа Банк»:</p> <p>«Предлагаем исключить из требований об использовании обеспечения сделки, не заведенные на централизованный клиринг, между банками и НБФИ и сделок между банками и корпорациями (резидентами и нерезидентами). Обоснования указаны в комментариях выше.»</p> <p>От European Bank for Reconstruction and Development (EBRD):</p> <p>«For all the aforementioned reasons, EBRD has sought and received exemptions from mandatory clearing of derivatives in the United States and in the European Union, where it has also been explicitly placed outside the scope of any additional margin requirements for uncleared derivatives.</p> <p>Notwithstanding any exemption that we receive, EBRD may consider clearing selected RUB derivative transactions on a voluntary basis, especially where this would be consistent with the Bank's capital market development mandate. This would include, for example, voluntary clearing to support ROISfix by participating in the index disciplinary mechanism.</p> <p>Continuing to improve the existing modus operandi would appear to be the best way of addressing any real issues with the derivatives market, without increasing risks for end-users, or imposing new risks on the market as a whole. Such improvements might include:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ensuring all inter-dealer trades are collateralised, and increasing collateral for the most risky counterparties to ensure that it covers replacement cost of trades;

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>- assessing the cost of uncollateralised trades with end-users against the liquidity risk if collateral were to be imposed, as well as assessing different forms of collateral that might be posted by end-users without significantly increasing liquidity risks;</p> <p>- encouraging the move towards daily collateral operations;</p> <p>- encouraging weekly trade matching by all derivatives' counterparties</p> <p>- standardising reporting of derivatives transactions;</p> <p>- addressing settlement issues on cross-currency swaps (principal exchange) through initiatives such as Continuous Linked Settlement.»</p> <p>«EBRD's Modus Operandi in the Derivatives Markets:</p> <p>EBRD has been active in the swaps market since the early 1990s and has, for several years, been able to hedge the risks inherent in exotic and complex bond issuance through the bilateral derivatives market, thereby widening the scope of the Bank's funding instruments, investor base and investment universe, and thus improving the cost of funding, and investment returns. EBRD has also been able to facilitate the hedging of risks for its clients by structuring loans to minimise project risks, including by fixing or capping rates on amortising structures, by hedging a project's sensitivity to inflation or commodity prices, and by offering local currency loans to non-exporters. All such client hedges are fully offset with the market, for which the over-the-counter ("OTC") derivatives market is usually the sole provider. EBRD currently has over 1,500 outstanding derivatives and relevant FX trades with 67 counterparties.</p> <p>EBRD minimises the credit risk inherent in bilateral swap transactions through the use of ISDA Master Agreements and Credit Support Annexes ("CSA"s). The Bank's CSAs allow parties that are triple-A rated, such as EBRD, to not post collateral, whereas derivatives and FX transactions with Aa1/AA+ rated counterparties are collateralised when the net mark-to-market value exceeds US\$ 30 million, which declines with each rating notch to US\$ 5 million for A1/A+ rated entities. EBRD's credit policy for Treasury operations is very conservative, and thus the Bank requires its few counterparties for derivative transactions that are rated below A/A2, to post collateral upfront (and over-collateralise transactions). Where CSAs with most counterparties are based on mid-market valuations, the EBRD has several CSAs that are based on the replacement cost of transactions. While CSA thresholds are, as aforementioned, based on credit ratings by Standard and Poor's and Moody's, the Bank uses internal ratings to govern the overall counterparty limit, and these may prove more conservative than those of external rating agencies. Usage of the counterparty limit for derivatives trades not only reflects the relevant counterparty threshold under the CSA, but also operational, legal and model risks associated with such transactions.</p> <p>EBRD performs daily mark-to-market operations, calling (or returning) collateral accordingly. The valuation of the Bank's largely complex and/or exotic currency trades has so far proved robust, with very few disputed collateral calls preventing the EBRD from receiving collateral on the same day. Indeed, the longest collateral dispute that the Bank has had over several years' experience has not exceeded one-week. If there is a disagreement, we follow the ISDA/CSA requirements to seek market quotations, and have not come across a problem of lack of transparency of pricing and valuation. The EBRD receives weekly mark-to market valuations from its counterparties to ensure that the portfolio of trades is matched, as well as to explore in advance differences in valuation that may prove problematic were a collateral call to be required. This also allows the Bank to compare differences for the same derivative structure across counterparties.</p>

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>The Bank's valuations are further validated by the EBRD's frequent experience of unwinding and novating trades. This is typically the result of EBRD's clients wishing to prepay on loans that have been structured through an offsetting hedge with the derivatives market, or when EBRD buys back a bond from an investor on a private placement. Through such unwinds and novations, the EBRD's counterparty and overall credit risk is reduced. In the case of the Lehman's default, the EBRD was able to novate its nine swap transactions, which included complex, structured trades for which EBRD received the requisite number of quotations at levels very close to market valuation.</p> <p>As the EBRD exactly matches bond and swap flows to ensure the same determination for all calculations, including by using the same calculation agent for both transactions, and by employing the exact wording of some of the detailed clauses of executed transactions (such as fall-back provisions to determine a rate fixing if a screen-based rate is not available), this will only be finalised in the days between the trade date and the effective/payment date of bond and swap. By exactly offsetting payments under the bond with flows received under the matching swap, the EBRD is able to receive hedge accounting treatment under IAS 39, thereby ensuring that the Bank's profit and loss is a more accurate reflection of economic reality.</p> <p>We strongly believe that EBRD's modus operandi in the derivatives market is robust and effective, minimising risks and costs while not posing any systemic risk.»</p> <p><i>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</i></p> <p>«We support the CBR's interest in establishing margin requirements for uncleared derivatives to reduce the build-up of systemic risk arising from this activity.</p> <p>However, we urge the CBR, in adopting any uncleared margin regulations in the future, to ensure that the regulations are harmonised and consistent with those in other jurisdictions, and comparable with the standards for margin requirements for non-centrally cleared derivatives established in the International Margin Framework²⁵ (which establishes minimum standards for margin requirements for non-centrally cleared OTC derivatives), in particular, the exemption of physically-settled FX forwards and swaps from initial margin requirements.²⁶</p> <p>Application of uncleared margin standards to FX products</p> <p>We respectfully request the CBR to support the International Margin Framework by ensuring Russian regulations are consistent with it by not applying initial margin requirements to deliverable FX forwards and swaps. As indicated in the International Margin Framework, these products merit exclusion from the scope of the margin requirements due to their unique characteristics. Physically-settled FX forwards and swaps have been excluded from initial margin in line with the International Margin Framework in all jurisdictions which have proposed or finalized margin (collateral) requirements for non-centrally cleared OTC derivatives.</p> <p>We would also urge the CBR consider excluding physically-settled FX forwards and swaps from the scope of variation margin provisions as well. The International Framework excepts physically-settled FX forwards and swaps from its margin requirements entirely, but does state that standards apply for variation margin for physically-settled FX forwards and swaps, citing the 2013 BCBS Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions²⁷ (BCBS FX Supervisory Guidance).²⁸</p>

²⁵ <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm>.

²⁶ *With variation margin to be implemented either by way of supervisory guidance or national regulation. International Margin Framework, p.7.*

²⁷ <http://www.bis.org/publ/bcbs241.pdf>.

²⁸ <http://www.bis.org/bcbs/publ/d317.htm>, see p.7.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p>In our view, a preferable approach to variation margin for physically-settled FX forwards and swaps would be to establish any variation margin requirement for such FX swaps and forwards via reference to the BCBS FX Supervisory Guidance, rather than include these FX products within the full scope of any CBR variation margin provisions. Physically-settled FX forwards and swaps are excluded from both initial and variation margin requirements under the final US Prudential Regulators' Rules and final US CFTC Rules. The uncleared margin proposals in Japan, Singapore and Canada also exclude physically-settled FX forwards and swaps from both initial margin and variation margin requirements.</p> <p>For example, in Singapore the Monetary Authority of Singapore in its October 2015 Policy Consultation on Margin Requirements for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives states that physically-settled FX forwards and swaps are exempted from the margin requirements, but that entities are expected to appropriately manage the risks associated with such FX transactions, referencing the BCBS FX Supervisory Guidance.²⁹ In Canada, physically settled FX forwards and swaps are excluded from the entirety of the uncleared margin requirements,³⁰ however the Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada (OSFI) has separately issued an Advisory which establishes OSFI's expectations regarding the management of FX settlement risk by banks, on the basis of the BCBS FX Supervisory Guidance.³¹ In the US, the BCBS FX Supervisory Guidance is adopted by way of a Federal Reserve System Supervisory Letter.³²</p> <p>We suggest that physically-settled FX forwards and swaps be excluded from the scope of any CBR margin provisions in their entirety, and that any variation margin obligations for physically-settled FX forwards and swaps be addressed instead via the CBR's adoption of the recommendations in the BCBS FX Supervisory Guidance.</p> <p>Margin for intra-group transactions</p> <p>We also would support the CBR exempting intra-group transactions from any margin requirements. Inter-affiliate swaps provide an important risk management tool, allowing entities within a corporate group to transfer risk to the group entity best placed to handle it.»</p>
23.	Имеются ли у Вас комментарии / предложения относительно изложенного подхода в части предоставления в репозитарий информации о стандартизированном внебиржевом ПФИ в случае, когда такой ПФИ был переведен на централизованный клиринг? Если имеются, изложите их подробно.	<p>От Ассоциации российских банков:</p> <p>«- Какова ответственность ЦК, если он не передаст информацию в репозитарий?»</p>

²⁹ <http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/News%20and%20Publications/Consultation%20Papers/Policy%20Consultation%20on%20Margin%20Requirements%20for%20NonCentrally%20Cleared%20OTC%20Derivatives%2010Oct.pdf> (Footnote 7).

³⁰ See <http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gl-ld/Pages/e22.aspx#01>.

³¹ See <http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/fi-if/rg-ro/gdn-ort/adv-prv/Pages/FXSR.aspx>.

³² See <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/srletters/sr1324.htm>.

№	Вопрос	Полученные комментарии и предложения
		<p><i>От Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация»:</i></p> <p>«Представляется целесообразным закрепить подход, предложенный Банком России, в соответствии с которым после передачи ПФИ на централизованный клиринг информация передается в репозиторий ЦК в одностороннем порядке. При этом необходимо прямо предусмотреть, необходимо ли участникам рынка передавать информацию в репозиторий о передаче сделок на централизованный клиринг, в соответствии с которым дальнейший репортинг будет производиться непосредственно ЦК.»</p> <p><i>От The Global Foreign Exchange Division (GFXD) of the Global Financial Markets Association (GFMA):</i></p> <p>« We agree with the CBR proposal that cleared trades should be reported only by the CCP, however we would like to raise one question. In FX, the trade flow is as set out in diagram 4 of the Consultation Paper, where there is an original bilateral trade between the counterparties before the trade is novated into two separate trades with the CCP. In the case of this bilateral trade, is the reporting party required to indicate that the trade is intended for clearing? We note that the current deadline for trade reporting to CBR is T+3, whereas the bilateral trade would be novated for clearing within a much shorter timeframe.»</p>