



Банк России



# ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ ФАКТИЧЕСКОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ

УКАЗАНИЯ БАНКА РОССИИ ОТ 16 ФЕВРАЛЯ 2015 ГОДА  
№ 3565-У «О ВИДАХ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ  
ИНСТРУМЕНТОВ» И СМЕЖНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Проект

Москва  
2023

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>1. Введение .....</b>	<b>2</b>
<b>2. Ожидаемое воздействие регулирования .....</b>	<b>4</b>
2.1. Общее описание ожидаемого воздействия .....	4
2.2. Целевые показатели .....	8
<b>3. Фактическое воздействие регулирования.....</b>	<b>11</b>
3.1. Этапы внедрения регулирования .....	11
3.2. Влияние регулирования на рынок за период оценки.....	11
3.3. События (факторы), которые повлияли на достижение целей регулирования .....	12
<b>4. Результаты оценки фактического воздействия.....</b>	<b>13</b>
4.1. Действенность и эффективность .....	13
4.2. Добавленная ценность.....	14
4.3. Актуальность.....	15
<b>5. Выводы и предложения.....</b>	<b>17</b>
Приложение 1. Анализ международного опыта.....	18
Приложение 2. Матрица оценки фактического воздействия Указания Банка России № 3565-У и смежного регулирования .....	27
Приложение 3. Отчеты о консультациях с заинтересованными лицами .....	29
Приложение 4. Основные различия Указания Банка России № 3565-У и Приказа ФСФР № 10-13/пз-н.....	36
Приложение 5. Статистические данные.....	37
<b>Список сокращений.....</b>	<b>41</b>

Материал подготовлен Департаментом стратегического развития финансового рынка.  
Комментарии и предложения просим направлять до 28.12.2023 включительно по адресам [lazarevia@cbr.ru](mailto:lazarevia@cbr.ru) и [kucheroval@cbr.ru](mailto:kucheroval@cbr.ru).

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

## 1. ВВЕДЕНИЕ

### **Цель ОФВ**

Целью оценки фактического воздействия (ОФВ) является анализ достижения целей регулирования, которые были заявлены при разработке Указания Банка России № 3565-У, а также предшествующего ему смежного регулирования (далее при совместном упоминании – анализируемое регулирование), определение и оценка фактических положительных и отрицательных последствий принятия анализируемого регулирования, выявление проблем, связанных с его применением, а также выработка рекомендаций по его совершенствованию.

### **Ценность отчета об ОФВ для Банка России**

По результатам оценки выработаны рекомендации, которые могут быть приняты во внимание или взяты за основу при определении дальнейших направлений совершенствования регулирования в области ПФИ.

### **Задачи ОФВ**

Для достижения цели ОФВ были сформулированы следующие задачи:

- оценить влияние анализируемого регулирования на функционирование и развитие российского рынка ПФИ;
- определить степень удовлетворенности участников финансового рынка анализируемым регулированием, в том числе в части состава допустимых базисных активов ПФИ.

Поставленные задачи позволят оценить анализируемое регулирование с точки зрения действенности, эффективности, слаженности, добавленной ценности и актуальности.

### **Методология ОФВ**

Для целей ОФВ был использован метод экспертных оценок, который заключается в выработке обоснованного (аргументированного) мнения специалистов (экспертов), обладающих необходимыми знаниями и опытом в области финансовых рынков, относительно положительных и отрицательных последствий принятия анализируемого регулирования на основе сбора, обобщения, обработки и анализа имеющейся в Банке России информации с учетом:

- результатов опросов участников финансового рынка;
- информации, полученной от профессиональных ассоциаций;
- анализа международного опыта регулирования (зарубежные публикации, зарубежное законодательство);
- биржевой, репозитарной<sup>1</sup> и иной отчетности, в том числе информации<sup>2</sup>, раскрываемой репозитарием<sup>3</sup>;
- профессиональной литературы, тематических статей;
- судебной практики;
- иной имеющейся в Банке России информации, в том числе полученной из открытых источников.

<sup>1</sup> В соответствии с Указанием Банка России № 4104-У.

<sup>2</sup> В соответствии с Указанием Банка России от 22.12.2017 № 4660-У «Об объеме и порядке раскрытия информации репозитарием».

<sup>3</sup> Для целей ОФВ использовались данные за период с начала 2014 года по II квартал 2023 года включительно.

## **Показатели, необходимые для проведения ОФВ**

К ним относятся:

- динамика заключения ПФИ;
- проблемы, которые возникают у отдельных/всех категорий участников рынка в связи с анализируемым регулированием и сдерживают развитие рынка ПФИ;
- состав базисных активов ПФИ, предусмотренный в регулировании стран, объем рынка ПФИ которых превосходит российский;
- способ закрепления состава базисных активов ПФИ в регулировании стран, объем рынка ПФИ которых превосходит российский;
- результаты опроса участников финансового рынка, свидетельствующие об обоснованной потребности заключения ПФИ с новыми базисными активами.

## **Период, за который проводилась ОФВ**

ОФВ проводилась за период с момента вступления в силу анализируемого регулирования<sup>4</sup> по 31.10.2023.

## **Смежные регуляторные акты, которые охватывает ОФВ**

К ним относятся следующие документы:

- Федеральный закон от 25.11.2009 № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации»<sup>5</sup>;
- Приказ ФСФР № 10-13/пз-н.

## **Ход и краткая характеристика исследования**

В разделе 2 приведена характеристика рынка ПФИ (в том числе характеристика правового регулирования рынка ПФИ) по состоянию до момента введения анализируемого регулирования, а также определены предпосылки, обуславливающие необходимость его введения. Кроме того, описаны цели анализируемого регулирования, ожидаемые от него эффекты, а также проблемы и потребности, на решение которых оно было направлено. Подробно описано содержание анализируемого регулирования и этапы его введения. Дана оценка соответствия анализируемого регулирования существовавшим на тот момент подходам к регулированию и надзору в сфере финансового рынка в целом.

Подробный анализ влияния анализируемого регулирования на рынок ПФИ приведен в разделе 3. В частности, отмечен общий положительный эффект от его введения.

В разделе 4 представлены результаты оценки анализируемого регулирования по ряду специальных критериев. Сделаны выводы о его действенности и эффективности в рамках периода его действия. Также установлена согласованность положений анализируемого регулирования с положениями иных нормативных правовых актов, в том числе вступивших в силу позднее. Вместе с тем выявлены некоторые недостатки, обуславливающие необходимость его актуализации с учетом темпов развития финансового рынка и особенностей возникающих на нем правоотношений.

Раздел 5 содержит краткое описание сформулированных по итогам анализа выводов и рекомендации относительно дальнейших возможных направлений совершенствования регулирования.

<sup>4</sup> Даты вступления в силу анализируемого регулирования указаны в подразделе 3.1 раздела 3.

<sup>5</sup> Только в части пункта 1 (определение понятия «производный финансовый инструмент») и подпункта «а» пункта 6 статьи 5 (полномочия определять виды ПФИ, предоставленные ФСФР России (впоследствии – Банку России)). Изменения налогового регулирования не охватываются настоящей ОФВ.

## 2. ОЖИДАЕМОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

### 2.1. Общее описание ожидаемого воздействия

#### **Предпосылки введения регулирования**

В России рынок ПФИ появился во второй половине 1990-х годов. Иностранные инвесторы, приобретавшие государственные краткосрочные обязательства (ГКО) и облигации федерального займа (ОФЗ), хеджировали валютные риски путем заключения расчетных форвардных договоров с российскими банками. Однако после объявления технического дефолта по государственным обязательствам в августе 1998 года российские банки перестали исполнять свои обязательства по указанным договорам. Возникшие в связи с этим споры разбирались в российских судах, которые рассматривали такие договоры как сделки пари, не подлежащие судебной защите<sup>1</sup>.

Если на организованном рынке сама система торговли еще позволяла снизить риски неисполнения обязательств участниками торгов, то на внебиржевом рынке отсутствовали механизмы, направленные на снижение таких рисков. Отсутствие судебной защиты по расчетным ПФИ впоследствии привело к тому, что российские участники финансового рынка были вынуждены заключать внебиржевые ПФИ на западных рынках, где такая защита предоставлялась. Кроме того, невозможность (в силу указанных причин) хеджирования рисков в России приводила к тому, что зарубежные инвесторы, для которых такая практика являлась устоявшейся, отказывались участвовать в торговле непосредственными базисными активами ПФИ на российских рынках<sup>2</sup>.

Таким образом, стало очевидно, что для нормального функционирования и дальнейшего развития российского рынка ПФИ необходимо обеспечить возникающие из ПФИ требования судебной защитой, а также обеспечить надлежащее нормативно-правовое оформление института ПФИ в целом. Конституционный Суд Российской Федерации в 2002 году высказал позицию, что *«при осуществлении дальнейшего регулирования соответствующих отношений федеральному законодателю надлежит – исходя из уровня развития финансового рынка, состояния контроля государства за ним, значения расчетных форвардных контрактов для формирования налогооблагаемых доходов, влияния их исполнения на устойчивость рубля – установить создающие предпосылки организованного рынка таких контрактов правила доступа участников на рынок срочных обязательств, формы и методы контроля за ними, систему гарантий и страховых механизмов»*<sup>3</sup>.

Таким образом, в последующие годы велась активная разработка соответствующего регулирования, и ее первым результатом стало принятие в 2007 году Федерального закона от 26.01.2007 № 5-ФЗ «О внесении изменений в статью 1062 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 5-ФЗ). Он предоставил (при

<sup>1</sup> См., например, Постановление Президиума ВАС Российской Федерации от 08.06.1999 № 5347/98 по иску МКБ «Москомприватбанк» к КБ «Русский банк развития».

<sup>2</sup> Пояснительная записка к проекту федерального закона № 233912-4 «О внесении изменения в статью 1062 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации».

<sup>3</sup> Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 16.12.2002 № 282-О «О прекращении производства по делу о проверке конституционности статьи 1062 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобой коммерческого акционерного банка «Банк Сосьете Женераль Восток».

соблюдении определенных условий)<sup>4</sup> судебную защиту требованиям, возникающим из сделок, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции или от значений, рассчитываемых на основании совокупности указанных показателей, либо от наступления иного обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит. Фактически под такими сделками на практике подразумеваются расчетные ПФИ.

### **Цели регулирования. Проблемы и потребности, на решение которых оно было направлено**

После принятия Федерального закона № 5-ФЗ, послужившего, согласно принятой в 2008 году Стратегии РФР 2020<sup>5</sup>, импульсом для качественного роста объемов сделок с ПФИ, какое-либо системное законодательное оформление института ПФИ и понятийный аппарат все еще отсутствовали, что создавало определенные сложности на практике.

- 1. Понятийный аппарат.** В действовавших на тот момент редакциях нормативных-правовых актов использовалась различная терминология, характеризующая ПФИ, например: «срочная сделка»<sup>6</sup>, «имущественные права» («финансовые инструменты»)<sup>7</sup>, «срочные договоры (контракты)»<sup>8</sup>, «форвардные сделки», «фьючерсные сделки», «опционные сделки»<sup>9</sup>. В налоговом законодательстве использовались такие понятия, как «финансовый инструмент срочной сделки» и «финансовые инструменты, производные от акций, долей». Подобный подход не позволял однозначно определять, какие сделки относятся к ПФИ.
- 2. Налогообложение.** Существовавший на тот момент режим налогообложения операций с ПФИ уступал более благоприятным режимам, существовавшим в странах с развитой финансовой системой, что во многом препятствовало совершению таких операций и выводило их за пределы российской экономики<sup>10</sup>. В Стратегии РФР 2020 в этой связи отмечалось, что важнейшим недостатком действовавшей системы регулирования ПФИ и срочного рынка являлось в том числе несовершенство налогового законодательства<sup>11</sup>.
- 3. Судебная защита.** Изменения, внесенные Федеральным законом № 5-ФЗ в статью 1062 ГК РФ, предусматривали судебную защиту требований, возникающих из сделок, определяющих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, или от значений, рассчитыва-

<sup>4</sup> В качестве условий предусматривалось следующее:

- 1) хотя бы одной из сторон сделки должно являться юридическое лицо, получившее лицензию на осуществление банковских операций или лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, либо хотя бы одной из сторон сделки, заключенной на бирже, должно являться юридическое лицо, получившее лицензию, на основании которой возможно заключение сделок на бирже;
- 2) требования, связанные с участием граждан в соответствующих сделках, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

<sup>5</sup> Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 29.12.2008 № 2043-р.

<sup>6</sup> Федеральный закон от 20.08.2004 № 117-ФЗ «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих» (ред. от 23.07.2008).

<sup>7</sup> Закон о рынке ценных бумаг (ред. от 27.12.2009).

<sup>8</sup> Приказ ФСФР России от 24.08.2006 № 06-95/пз-н «О порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов)».

<sup>9</sup> Закон Российской Федерации от 20.02.1992 № 2383-1 «О товарных биржах и биржевой торговле» (ред. от 17.07.2009).

<sup>10</sup> Казаков Е.С. Ноябрьские изменения в Налоговом кодексе // НДС: проблемы и решения. 2009. № 12. С. 30–34.

<sup>11</sup> Пути решения налоговых проблем на срочном рынке планировалось определить в Основных направлениях налоговой политики на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов.

емых на основании совокупности указанных показателей, либо от наступления иного обстоятельства, которое предусмотрено законом. В этой связи заключение сторонами аналогичных по договорной конструкции и экономическому содержанию сделок, обязательства по которым определялись в зависимости от обстоятельств, не предусмотренных законом, не подлежали судебной защите. Это создавало препятствия для заключения широкого круга договоров, являющихся по экономическому содержанию расчетными ПФИ (например, кредитных ПФИ).

Таким образом, мнение о том, что несовершенство правовой базы (включая отсутствие единой терминологии) создавало препятствия для более активного развития рынка ПФИ в России<sup>12</sup>, являлось небезосновательным.

Впоследствии для решения указанных проблем законодатель и иные уполномоченные органы начали разработку изменений в законодательство. Они были направлены на ускорение развития рынка финансовых инструментов в России и повышение его привлекательности для всех категорий инвесторов и товаропроизводителей и должны были способствовать всестороннему развитию российской экономики и формированию в России регионального финансового центра<sup>13</sup>.

Согласно Стратегии РФР 2020, определяющей характеристикой самостоятельного финансового центра являлась способность сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов, которые создадут условия для формирования цен на такие финансовые инструменты и соответствующие им активы в России.

## **Общее описание регулирования**

1. В 2009 году в целях создания условий для дальнейшего развития рынка ПФИ был принят Федеральный закон от 25.11.2009 № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон о регулировании ПФИ). Предусмотренные им изменения как гражданского, так и финансового законодательства заключались в следующем:

- в Закон о рынке ценных бумаг введено понятие «производный финансовый инструмент» (корреспондирующие изменения также внесены в иные законодательные акты), установлены особенности заключения ПФИ<sup>14</sup>;
- федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг<sup>15</sup> предоставлен ряд полномочий в отношении ПФИ<sup>16</sup>;
- в НК РФ внесены изменения, предусматривающие более благоприятный режим налогообложения операций с ПФИ<sup>17</sup>;

<sup>12</sup> Удотов А.О. К вопросу о понятии «производный финансовый инструмент» // *Налоги*. 2011. № 4. С. 39–44.

<sup>13</sup> См.: Пояснительная записка к проекту федерального закона № 172989-5 «О внесении изменений в главы 21 и 25 части второй Налогового кодекса Российской Федерации».

<sup>14</sup> В Закон о рынке ценных бумаг введена статья 51.4 «Особенности заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами».

<sup>15</sup> На момент принятия Федерального закона о регулировании ПФИ – ФСФР России.

<sup>16</sup> В том числе определять дополнительные обстоятельства (помимо перечисленных в Законе о рынке ценных бумаг), относительно которых могут определяться обязанности стороны или сторон ПФИ периодически или единовременно уплачивать денежные суммы; квалифицировать ПФИ и определять их виды; устанавливать требования к ценным бумагам, товарам и показателям, в зависимости от изменения цен на которые (значений которых) определяются обязанности сторон ПФИ.

<sup>17</sup> Поскольку изменения налогового регулирования не являются предметом настоящей ОФВ, отметим лишь, что основные поправки в отношении ПФИ предусмотрели возможность совершения операций с ПФИ без взимания НДС до момента поставки; уточнили порядок определения налоговой базы при реализации базисных активов ПФИ; установили, что рыночная стоимость внебиржевых ПФИ определяется исходя из предельных отклонений цены сделки от расчетной цены, методика расчета которой определяется федеральным органом власти по рынку ценных бумаг и др.

- установлено, что лица, не являющиеся фондовыми биржами и оказывающие услуги, способствующие заключению отдельных ПФИ<sup>18</sup>, вправе оказывать такие услуги в течение двух лет со дня вступления в силу Федерального закона о регулировании ПФИ.
- 2. В 2010 году для реализации полномочий, предоставленных Федеральным законом о регулировании ПФИ федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг, принят Приказ ФСФР № 10-13/пз-н. Он определил виды договоров (контрактов), являющихся ПФИ, и их договорные конструкции: опционный договор (контракт), фьючерсный договор (контракт), биржевой и внебиржевой форвардный договор (контракт), своп-договор (контракт), а также перечень базисных (базовых) активов ПФИ<sup>19</sup>. Также в приказе указано, что не предусмотренные в нем условия и обязательства не учитываются при определении вида ПФИ.
- 3. В 2015 году принято Указание Банка России № 3565-У, которое заменило Приказ ФСФР № 10-13/пз-н<sup>20</sup> и предусмотрело некоторые регуляторные новации. Например, к ПФИ был отнесен CDS<sup>21</sup>, устранено разделение форвардных контрактов на биржевые и внебиржевые, перечень базисных активов поставочного своп-договора дополнен ценными бумагами и товарами и т.д.<sup>22</sup>

Таким образом, в результате принятия анализируемого регулирования:

- был установлен понятийный аппарат и правовые основы ПФИ, а также предусмотрены особенности их заключения;
- были определены виды ПФИ и состав допустимых для ПФИ базисных активов, относительно которых определяются обязанности сторон по ПФИ, а также определен круг договоров, квалифицируемых в качестве ПФИ;
- было усовершенствовано правовое регулирование налогообложения ПФИ;
- федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг (впоследствии – Банк России) получил ряд полномочий для регулирования рынка ПФИ.

### **Краткое описание ожидаемых эффектов регулирования**

1. Ожидаемые эффекты от принятия Федерального закона о регулировании ПФИ, согласно пояснительной записке к соответствующему законопроекту:
  - ускорение развития рынка финансовых инструментов в России, повышение уровня его привлекательности для всех категорий инвесторов, а также товаропроизводителей;
  - оказание содействия всестороннему развитию российской экономики и формированию в России регионального финансового центра.
2. Ожидаемые эффекты от принятия Приказа ФСФР № 10-13/пз-н не установлены, поскольку в открытых источниках не обнаружены какие-либо пояснительные материалы к соответствующему проекту приказа. Вместе с тем полагаем, что при реализации своих полномочий ФСФР России исходила из необходимости содействия достижению эффектов, определенных при разработке Федерального закона о регулировании ПФИ.
3. Ожидаемые эффекты от принятия Указания Банка России № 3565-У.

<sup>18</sup> ПФИ, предусматривающие обязанность сторон или стороны периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения курса соответствующей валюты, величины процентных ставок.

<sup>19</sup> Указанный перечень фактически дублировал перечень, предусмотренный в определении ПФИ, введенном в Закон о рынке ценных бумаг Федеральным законом о регулировании ПФИ.

<sup>20</sup> Федеральным законом от 23.07.2013 № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» полномочия по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков были переданы от ФСФР России Банку России.

<sup>21</sup> Credit default swap (кредитно-дефолтный своп).

<sup>22</sup> Более подробно об основных различиях Указания Банка России № 3565-У и Приказа ФСФР № 10-13/пз-н см. в Приложении 4 к отчету.



Исходя из предусмотренных Указанием Банка России № 3565-У поправок, представляется, что ожидаемым эффектом было обеспечение судебной защиты требований, возникающих из CDS (путем отнесения их к ПФИ) и дальнейшее развитие рынка этих инструментов.

### **Способы достижения целей регулирования**

В Стратегии РФР 2020 указывалось, что рынок ПФИ является динамично развивающимся и позволяет снижать риски при совершении сделок с базисными активами, а также создает дополнительную возможность справедливого ценообразования на базисные активы. Задача по развитию ПФИ была охарактеризована как важная, но при этом не реализованная по состоянию на конец 2008 года.

В этой связи до 2020 года планировалось расширить спектр ПФИ и укрепить нормативно-правовую базу срочного рынка. В числе прочего отмечалась необходимость обеспечить защиту прав владельцев финансовых инструментов<sup>23</sup>, а также завершить работу над проектом федерального закона, направленного на введение механизма ликвидационного неттинга<sup>24</sup>.

Важно отметить, что, по мнению разработчиков Стратегии РФР 2020, было нецелесообразно устанавливать на законодательном уровне исчерпывающий перечень ПФИ и их определений. Планировалось наделить биржи и СРО правом квалифицировать ПФИ и закрепить за федеральным органом исполнительной власти в сфере финансовых рынков следующие права:

- утверждать примерный перечень ПФИ и требования к базисным активам ПФИ;
- устанавливать требования к публичному предложению ПФИ.

Кроме того, предлагалось предусмотреть процедуру классификации таких инструментов с точки зрения возможности их обращения среди неквалифицированных инвесторов, а также порядок раскрытия информации.

При этом впоследствии анализируемое регулирование не в полной мере было реализовано в соответствии с указанным подходом. В частности, был установлен исчерпывающий (а не примерный) перечень видов ПФИ и договорных конструкций ПФИ. Полномочия по квалификации ПФИ были предоставлены федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг, а не бирже или СРО. Таким образом, законодателем и уполномоченными органами в ходе нормотворческой работы был частично скорректирован изначально намеченный способ регулирования.

## **2.2. Целевые показатели**

### **Ситуация до появления регулирования**

#### **Биржевой рынок**

На рубеже принятия анализируемого регулирования в 2009 году подавляющий объем ПФИ приходился на валютные свопы (форварды). Около 13% рынка занимали индексные ПФИ. Валютные и фондовые ПФИ имели сопоставимые объемы.

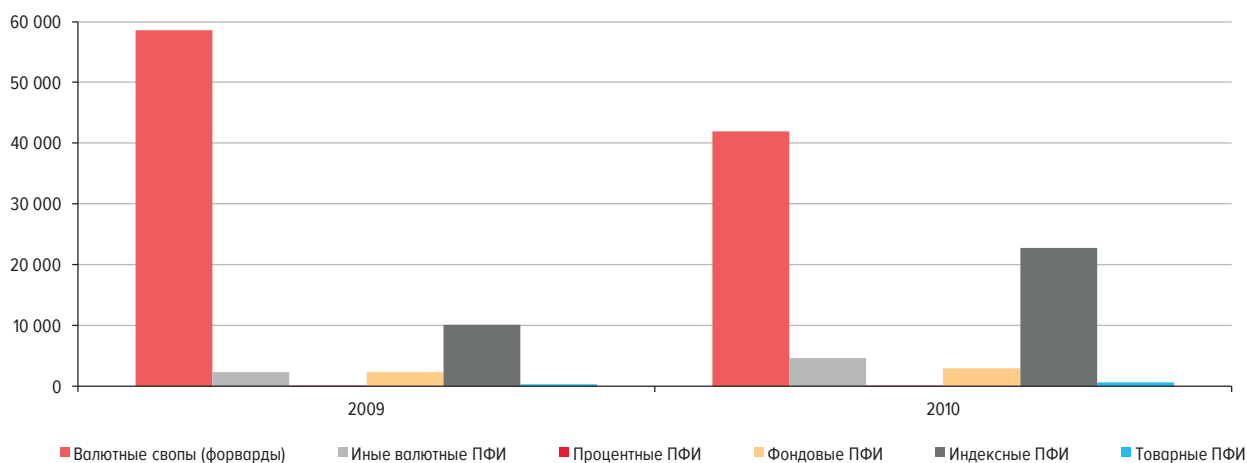
В 2010 году ситуация несколько изменилась – можно наблюдать значительный рост объемов индексных ПФИ (примерно в 2,2 раза), а также валютных ПФИ (в 2 раза). При этом объем валютных свопов (форвардов) снизился практически на треть по сравнению с показателями 2009 года.

<sup>23</sup> Из соответствующей формулировки Стратегии РФР 2020 не представляется возможным установить, включала ли она в себя обеспечение защиты прав «слабой стороны» ПФИ или обеспечение судебной защиты требований, возникающих из ПФИ.

<sup>24</sup> По мнению разработчиков Стратегии РФР 2020, отсутствие правовой определенности в отношении порядка исполнения обязательств по срочным сделкам в случае введения процедур банкротства в отношении одного из ее участников являлось одним из факторов, сдерживающих развитие рынка ПФИ.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ГРУППЫ МОСКОВСКАЯ БИРЖА\*  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 1



\* Под ПФИ понимаются фьючерсы и опционы.

Объем товарных ПФИ в 2010 году показывал небольшой рост, однако он все еще составлял незначительную часть – менее 1% от общего объема биржевого рынка ПФИ.

### Внебиржевой рынок

До введения анализируемого регулирования существовала проблема достоверного, точного определения объема внебиржевого рынка ПФИ, поскольку он является закрытым двусторонним рынком<sup>25</sup>. Так, в рассматриваемый период отсутствовали требования к репозитарной отчетности внебиржевых ПФИ и институт репозитария в целом<sup>26</sup>.

Отсутствие прозрачности на внебиржевом рынке ПФИ и крайне ограниченное количество официальных статистических данных не позволяют провести его полноценный анализ. Имеются лишь сведения об объемах внебиржевых валютных ПФИ, полученные в рамках банковской отчетности<sup>27</sup> (на основании данных формы № 0409701 «Отчет о конверсионных операциях»), а также содержащиеся [в трехлетнем обзоре Банка международных расчетов](#).

### Возможное развитие ситуации при отсутствии регулирования

Отсутствие анализируемого регулирования могло бы создать определенные сложности для достижения заявленных в Стратегии РФР 2020 целей по развитию финансового рынка в целом и рынка ПФИ в частности. Как минимум все еще разрозненный понятийный аппарат и отсутствие каких-либо правовых основ рынка ПФИ в ряде случаев продолжали бы создавать как правовую неопределенность для его участников, так и сложности при правоприменении (например, в вопросах о квалификации тех или иных договоров в качестве ПФИ, их налогообложении, бухгалтерском учете, судебной защите возникающих из них требований и т.д.).

Эти факторы могли бы в определенной степени сдерживать не только российские организации от заключения ПФИ друг с другом, но и нерезидентов от заключения ПФИ с российскими организациями, что негативным образом сказалось бы на их активности на российском фи-

<sup>25</sup> Петрова И.А. Тенденции развития мирового и российского рынков производных финансовых инструментов // Аудит и финансовый анализ. 2010. № 4. С. 404–407.

<sup>26</sup> Репозитарий – инфраструктурная организация финансового рынка, оказывающая услуги по сбору, фиксации, обработке, хранению и предоставлению информации о внебиржевых финансовых договорах (в том числе ПФИ), заключаемых участниками финансового рынка.

<sup>27</sup> [Основные показатели валютного рынка Российской Федерации](#) (по методологии Банка международных расчетов).

нансовом рынке в целом<sup>28</sup>. Представляется, что в таких условиях становление российского финансового рынка как самостоятельного финансового центра было бы существенно затруднено.

Дополнительно отметим, что законодатель длительное время (начиная с 2003 года) рассматривал альтернативные варианты внедрения регулирования, предусматривающего определение института ПФИ в системе экономических отношений и направленного в том числе на борьбу с проблемами, для решения которых в результате было принято анализируемое регулирование. Соответствующие законодательные инициативы были сняты с рассмотрения либо отклонены Государственной Думой. Среди них можем отметить следующие:

- [проект федерального закона № 340630-3](#) «О производных финансовых инструментах» (снят с рассмотрения по неизвестным причинам);
- [проект федерального закона № 385142-3](#) «О внесении изменений и дополнений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (о деривативах)» (снят с рассмотрения по неизвестным причинам);
- [проект федерального закона № 309572-3](#) «О внесении изменений и дополнений в Гражданский кодекс Российской Федерации» (в части обеспечения правовой защиты гражданских прав, возникающих при использовании производных финансовых инструментов) (снят с рассмотрения по неизвестным причинам);
- [проект федерального закона № 309366-3](#) «О производных финансовых инструментах» (утратил актуальность в связи с принятием Федерального закона о регулировании ПФИ).

### **Целевые показатели (критерии сравнения), количественные и качественные характеристики рынка**

Какие-либо конкретные целевые показатели (в том числе в их количественном выражении), которые были заявлены при разработке анализируемого регулирования, установить на основании данных из открытых источников (в том числе пояснительных материалов к соответствующим нормативно-правовым актам) не представляется возможным.

Учитывая предпосылки принятия анализируемого регулирования, можно предположить, что количественными целевыми показателями в целом являлись увеличение объемов биржевого и внебиржевого рынка ПФИ (в том числе CDS), а также количества его участников после введения анализируемого регулирования в сравнении с периодом, предшествующим его введению.

Качественные целевые показатели, которые планировалось достичь посредством принятия анализируемого регулирования, обозначены в пункте «Цели регулирования. Проблемы и потребности, на решение которых оно было направлено» подраздела 2.1.

<sup>28</sup> Как уже отмечалось, невозможность хеджирования иностранными организациями своих рисков в России приводила к тому, что они отказывались участвовать в торговле непосредственно базисными активами ПФИ на российских рынках.

## 3. ФАКТИЧЕСКОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ

### 3.1. Этапы внедрения регулирования

Внедрение анализируемого регулирования можно условно разделить на три этапа:

- 1) 01.01.2010 – вступление в силу Федерального закона о регулировании ПФИ;
- 2) 04.05.2010 – вступление в силу Приказа ФСФР № 10-13/пз-н;
- 3) 11.04.2015 – вступление в силу Указания Банка России № 3565-У<sup>1</sup>.

Совершения каких-либо обязательных действий от участников рынка ПФИ анализируемое регулирование не требовало. Сведения, которые свидетельствовали бы о проблемах с его внедрением, обнаружены не были.

### 3.2. Влияние регулирования на рынок за период оценки

Предваряя последующее изложение, считаем необходимым отметить, что за период наблюдения в сфере регулирования ПФИ был дополнительно принят ряд нормативно-правовых актов<sup>2</sup>, которые в той или иной степени оказали влияние на состояние рынка ПФИ<sup>3</sup>. Полагаем, что с учетом их синергического эффекта с анализируемым регулированием оценить непосредственное влияние на рынок ПФИ исключительно положений анализируемого регулирования (в отрыве от положений иных нормативно-правовых актов, принятых в сфере регулирования ПФИ) не представляется возможным.

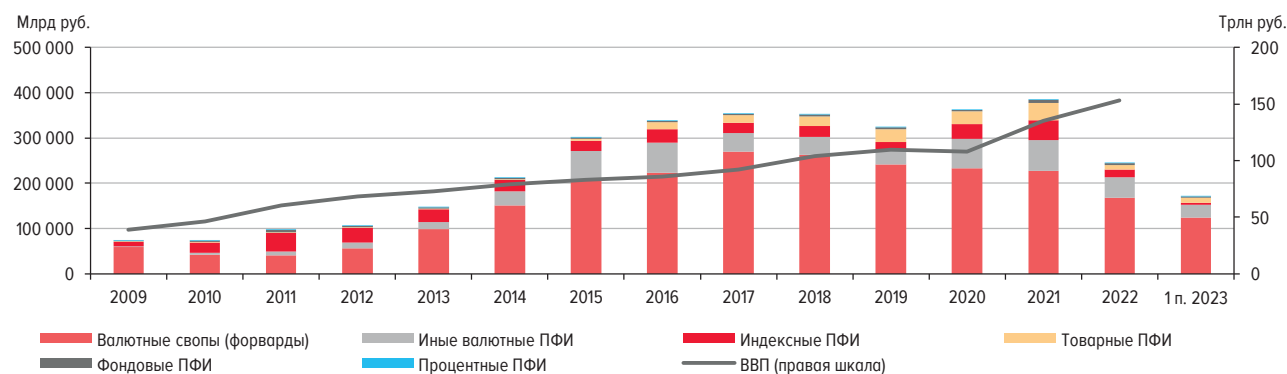
В целом можно отметить, что объем биржевого рынка ПФИ в сравнении с показателями 2009 года увеличился к 2021 году более чем в 5 раз (к 2022 – более чем втрое<sup>4</sup>). В течение последних 15 лет доминирующими по объему сделок инструментами на этом рынке продолжают оставаться валютные свопы (форварды), фьючерсы и в меньшей степени опционы.

Объем сделок «валютный своп» за 10 лет с момента введения регулирования вырос почти в 5 раз, многократно увеличились объемы валютных фьючерсов и опционов.

Значительно возросли объемы индексных, товарных и процентных ПФИ. Вместе с тем рост в процентных инструментах происходил на фоне их слабой востребованности на протяжении всего периода наблюдения. Спрос на указанные инструменты резко вырос в 2021–2022 годах.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ГРУППЫ МОСКОВСКАЯ БИРЖА\*

Рис. 2



\* Под ПФИ понимаются фьючерсы и опционы.

Примечание. Данные за первое полугодие 2023 года приведены за период с 1 января по 31 августа 2023 года.

<sup>1</sup> Приказ ФСФР № 10-13/пз-н более не подлежал применению.

<sup>2</sup> Подробнее см. подраздел 3.3.

<sup>3</sup> Детальные биржевые и внебиржевые данные приведены в Приложении 5.

<sup>4</sup> С учетом произошедших в 2021–2022 годах структурных изменений.

Объем фондовых ПФИ за 10 лет увеличился почти в три раза, несмотря на их общую невысокую востребованность среди участников.

В целом за период наблюдения можно отметить ощутимый рост рынка как биржевых, так и внебиржевых ПФИ, состоявшийся на фоне общего увеличения ВВП в России за аналогичный период, который, как представляется, был бы невозможен при сохранении негативных факторов, имевших место до введения анализируемого регулирования<sup>5</sup>.

### 3.3. События (факторы), которые повлияли на достижение целей регулирования

Анализируемое регулирование стало основополагающим для становления российского регулирования ПФИ в целом, однако не было достаточным для обеспечения развития рынка ПФИ.

Представляется, что придать завершенность регулированию ПФИ впоследствии позволили следующие ключевые нормотворческие решения, реализованные по состоянию на момент подготовки настоящего отчета:

- 1) введение в 2011 году в Закон о рынке ценных бумаг и Закон о банкротстве положений о примерных условиях договоров и генеральном соглашении (едином договоре) на финансовом рынке, а также о механизме ликвидационного неттинга, устанавливающим особенности прекращения обязательств из финансовых договоров (в том числе ПФИ) в случае банкротства одной из сторон<sup>6</sup>;
- 2) поэтапное принятие регулирования, направленного на реализацию обязательств по реформированию рынка ПФИ, принятых Россией в рамках G20<sup>7</sup>, заключающихся в том числе во введении института репозитария и репозитарной отчетности по внебиржевым ПФИ<sup>8</sup>, обязательного централизованного клиринга внебиржевых ПФИ<sup>9</sup>, а также обязательного маржирования внебиржевых ПФИ, в отношении которых не осуществляется централизованный клиринг<sup>10</sup>;
- 3) установление специальных правил по заключению финансовыми организациями ПФИ с физическими лицами<sup>11</sup>;
- 4) иные изменения регулирования, дополняющие и совершенствующие указанные нормотворческие решения.

Полагаем, что указанные регуляторные изменения положительно повлияли на достижение целей регулирования, поскольку они также были направлены, в частности, на развитие рынка ПФИ.

Вместе с тем необходимо констатировать, что рынок ПФИ, весьма развитый в западных странах, все еще находится в России в процессе становления.

<sup>5</sup> См. пункт «Цели регулирования. Проблемы и потребности, на решение которых оно было направлено» подраздела 2.1.

<sup>6</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности».

<sup>7</sup> [Leaders» Statement, The Pittsburgh Summit, September 24–25, 2009](#); [Leaders» Statement, The Cannes Summit, November 4, 2011](#).

<sup>8</sup> Федеральный закон от 30.12.2015 № 430-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Указание Банка России № 4104-У.

<sup>9</sup> Указание Банка России от 16.12.2019 № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента».

<sup>10</sup> Федеральный закон от 02.07.2021 № 353-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Указание Банка России от 23.12.2021 № 6032-У «О случаях, когда при заключении не на организованных торгах договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, одной из сторон по которым не является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, исполнение обязательств, возникающих из таких договоров, должно быть обеспечено, а также о требованиях к указанному обеспечению».

<sup>11</sup> Федеральный закон от 31.07.2020 № 306-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Федеральный закон от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

## 4. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ФАКТИЧЕСКОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ

### 4.1. Действенность и эффективность

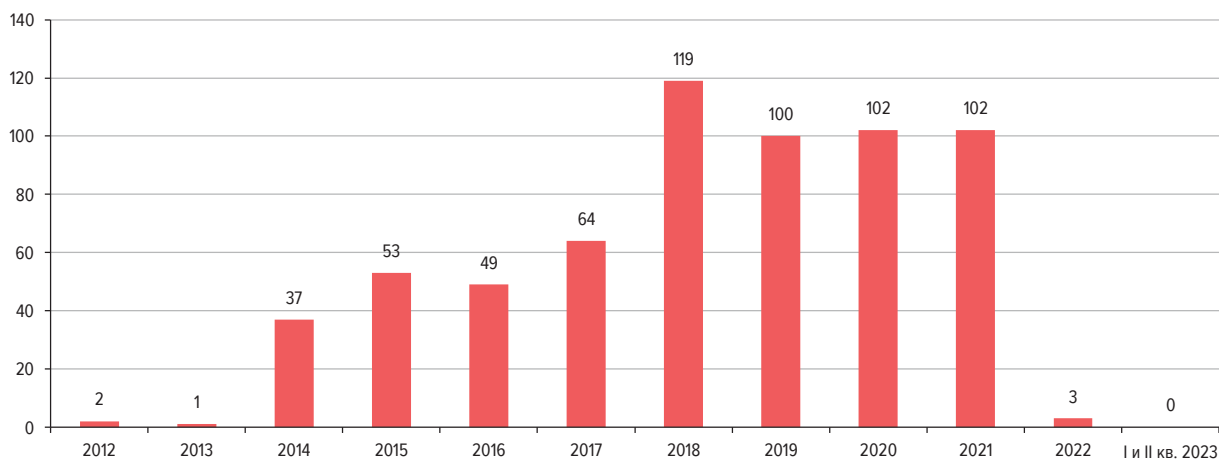
Из результатов оценки следует, что принятие анализируемого регулирования стало последовательным шагом на пути к легитимации института ПФИ в российском регулировании и положительным образом сказалось на развитии рынка ПФИ. В частности, данные, приведенные в разделе 3, демонстрируют, что с момента принятия анализируемого регулирования произошел ощутимый рост рынка как биржевых, так и внебиржевых ПФИ. Исключением не стал и рынок CDS (рис. 3). Вместе с тем необходимо учитывать, что положительный эффект также оказывало принятие регулирования, описанного в подразделе 3.3 раздела 3.

Также отметим, что результаты опроса, проведенного среди участников рынка ПФИ, демонстрируют, что с принятием анализируемого регулирования и до настоящего времени никто из респондентов не сталкивался со случаями отказа в судебной защите требований, связанных с заключаемыми ПФИ.

В целом результаты опроса позволяют сделать вывод о высоком уровне удовлетворенности большинства респондентов действующим регулированием. Вместе с тем некоторые из них хотели бы иметь возможность в ближайшей перспективе заключать ПФИ с базисными активами, не предусмотренными действующим регулированием, а у трети опрошенных встречались сложности с определением вида заключаемого ПФИ, разграничением заключаемых ПФИ с договорами иных видов либо с квалификацией заключаемых договоров в качестве ПФИ<sup>1</sup>.

КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК CDS, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД (ЕД.)

Рис. 3



Источник: НКО АО НРД.

### Международный опыт

В целях оценки эффективности анализируемого регулирования был рассмотрен соответствующий международный опыт<sup>2</sup>, который демонстрирует следующее:

- 1) перечень базисных активов ПФИ, предусмотренный российским регулированием, является более узким. В ряде юрисдикций перечень базисных активов, как представляется,

<sup>1</sup> Подробнее см. Приложение 3.

<sup>2</sup> Подробнее см. Приложение 1.

не является формально определенным, поскольку предусматривает в качестве таковых, например, любое имущество, показатели или события;

- 2) квалификация тех или иных договоров в качестве ПФИ осуществляется с учетом различных критериев и обстоятельств, в частности таких, как:
  - специальный субъектный состав (например, когда стороной (сторонами) договора является финансовая организация);
  - цели и намерения сторон (например, достижение положительного эффекта в хозяйственной деятельности);
  - наличие особого экономического интереса (например, хеджирование рисков);
  - специальный режим заключения (например, заключение на специальных торговых площадках, организованных торгах).

С учетом изложенного представляется, что анализируемое регулирование в целом позволило получить эффект, который был запланирован при его разработке. Каких-либо существенных неожиданных и непреднамеренных последствий, которые негативным образом отразились бы на достижении целей регулирования, в рамках оценки выявлено не было.

В этой связи полагаем, что анализируемое регулирование в целом может быть охарактеризовано как действенное и эффективное на протяжении существенного периода его функционирования, однако на текущем этапе существует потребность в его актуализации.

### **Слаженность**

Как было отмечено ранее, анализируемое регулирование было принято в продолжение курса по легитимации института ПФИ, первоначальный импульс которому задал предшествующий ему Федеральный закон № 5-ФЗ, предоставивший судебную защиту требованиям, возникающим из сделок, прямо не поименованных как ПФИ, но фактически являющихся расчетными ПФИ (в соответствии с понятиями, в дальнейшем введенными анализируемым регулированием).

Впоследствии анализируемое регулирование стало основополагающим по отношению к иным указанным в настоящем отчете нормативным правовым актам (за исключением Федерального закона № 5-ФЗ), а также нормативным правовым актам, не указанным в отчете, но содержащим положения о ПФИ. Так, ряд из них содержит отсылочные нормы к подпункту 23 пункта 1 статьи 2 Закона о рынке ценных бумаг и положениям Указания Банка России № 3565-У. Вместе с тем необходимо отметить, что опрос участников рынка выявил незначительные сложности с интерпретацией ими отдельных положений анализируемого регулирования и связанных с ними положений иных нормативных правовых актов.

Учитывая, что в Банк России не поступали какие-либо обращения от участников финансового рынка или органов государственной власти, свидетельствующие о наличии систематических проблем, создающих сложности при правоприменении из-за несогласованности анализируемого регулирования и иных нормативно-правовых актов, либо о наличии каких-либо существенных коллизий между ними, полагаем, что анализируемое регулирование в целом можно охарактеризовать как слаженное. Вместе с тем с учетом необходимости его актуализации задача обеспечения слаженности регулирования о ПФИ в целом также останется актуальной.

## **4.2. Добавленная ценность**

Как было отмечено в разделе 2, согласно Стратегии РФР 2020, изначально предоставить право квалифицировать ПФИ предлагалось биржам и СРО. Однако в результате принятия анализируемого регулирования соответствующие полномочия были предоставлены ФСФР России (Банку России), а определение ПФИ было введено в Закон о рынке ценных бумаг.

Представляется, что подобный механизм квалификации ПФИ был признан оптимальным по причине того, что в случае передачи соответствующих полномочий СРО или бирже это продолжило бы создавать правовую неопределенность в вопросе о том, какие договоры являются ПФИ, а какие нет. Так, СРО и биржи не могут принимать нормативно-правовые акты. Кроме того, принимаемые ими акты распространялись бы только на участников – членов СРО или клиентов бирж.

При этом анализируемое регулирование, как уже отмечалось, является основополагающим по отношению к остальным указанным в отчете нормативно-правовым актам, а также нормативно-правовым актам, не указанным в отчете, но содержащим отдельные положения о ПФИ, чего нельзя было бы достичь путем «саморегулирования» и «ситуативной» квалификации.

Таким образом, достичь целей регулирования в отсутствие у ФСФР России и Банка России соответствующих полномочий не представлялось возможным.

### 4.3. Актуальность

Полагаем, что в целом анализируемое регулирование длительное время позволяло решать проблемы, в связи с которыми оно было принято: риск отсутствия судебной защиты возникающих из ПФИ требований; отсутствие единообразного понятийного аппарата, законодательно закрепленных видов ПФИ, перечня допустимых базисных активов ПФИ; недостатки налогообложения операций с ПФИ и т.д.

Однако развитие финансового рынка (в том числе появление на нем новых видов деятельности и правоотношений, развитие инструментария и т.д.) предопределило возникновение дополнительных потребностей участников финансового рынка, в том числе связанных с ПФИ. При этом анализируемое регулирование, на наш взгляд, уже не способно в полной мере отвечать данным потребностям.

В процессе анализа положений Указания Банка России № 3565-У и смежного регулирования, а также практики его применения были выявлены определенные недостатки, свидетельствующие о необходимости его доработки и приведения в соответствие с текущим уровнем развития финансового рынка и потребностями его участников. Таким образом, анализируемое регулирование требует актуализации.

В частности, необходимо исключить наличие регуляторного арбитража, создающего сложности для правильной квалификации договора в качестве ПФИ (или не ПФИ), поскольку это имеет принципиальное значение с точки зрения наступления соответствующих правовых последствий<sup>3</sup>. Неопределенность в вопросе квалификации создает правовые риски для сторон соответствующих договоров<sup>4</sup>.

Например, отсутствие в договоре, имеющем договорную конструкцию ПФИ, всех условий, содержащихся в определении понятия «производный финансовый инструмент», не позволяет квалифицировать такой договор как ПФИ. Так, отсутствие в договоре, имеющем договорную конструкцию поставочного форвардного договора<sup>5</sup> указания на то, что такой договор является ПФИ, формально позволяет не относить такой договор к ПФИ. В данном случае

<sup>3</sup> Например, для целей бухгалтерского и налогового учета, для определения наличия (отсутствия) обязанности предоставления информации о договоре в репозиторий, исполнения требования об обязательном централизованном клиринге и маржировании и т.д.

<sup>4</sup> См., например: Гарслян Л.А. Объективная необходимость правового регулирования рынка внебиржевых деривативов // Право и экономика. 2016. № 5. С. 75.

<sup>5</sup> Абзац четвертый подпункта 23 пункта 1 статьи 2 Закона о рынке ценных бумаг, абзац второй пункта 4 Указания Банка России № 3565-У.



его квалификация зависит от воли сторон, которые принимают решение о включении либо не включении в него подобного указания, что представляется не вполне обоснованным<sup>6</sup>.

Также отметим, что в определении понятия «производный финансовый инструмент» ни в Законе о рынке ценных бумаг, ни в Указании Банка России № 3565-У не содержится указания на то, какие дни (календарные или рабочие) используются при оценке принадлежности того или иного договора к ПФИ, что вызывает у отдельных участников рынка затруднения в квалификации на практике.

Кроме того, опрошенные участники рынка заявляют о необходимости расширить перечень базисных активов ПФИ. Их предложения касаются весьма широкого спектра потенциальных базисных активов ПФИ: от фьючерсных контрактов на индекс МосБиржи, ЦФА и иностранных ценных бумаг до углеродных единиц, иностранных финансовых инструментов (например, выпущенных в странах БРИКС), событий государственного вмешательства, выплаты (объявления) дивидендов по акциям и т.д. Также отмечена целесообразность упрощения процедуры внесения изменений в указанный перечень с учетом активного развития финансового рынка и регулирования, появления на нем новых инструментов, которые обуславливают потребность участников рынка в заключении ПФИ с новыми базисными активами.

В настоящее время анализируемое регулирование не позволяет квалифицировать как ПФИ договоры, которые могут являться ПФИ по экономическому смыслу и иметь договорную конструкцию ПФИ, но в основе которых лежат непоименованные в Законе о рынке ценных бумаг и Указании Банка России № 3565-У активы, обстоятельства и показатели<sup>7</sup>. Это влечет риски отказа в судебной защите требований, возникающих из таких расчетных договоров, а также неприменение к ним норм о ПФИ, направленных на защиту законных прав и интересов инвесторов<sup>8</sup>.

Указанное обстоятельство искусственно ограничивает участников финансового рынка в выборе релевантного инструментария и создает риски для инвесторов (особенно для неквалифицированных инвесторов – физических лиц), в связи с чем может являться фактором, сдерживающим развитие рынка ПФИ.

<sup>6</sup> Данная позиция также разделяется экспертами в сфере рынка ПФИ (см., например: Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов: учебник. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2022. С. 69).

<sup>7</sup> В 2021–2022 годах Банк России прорабатывал возможность внесения изменений в Указание № 3565-У с целью расширения перечня базисных активов ПФИ с учетом пожеланий участников финансового рынка. В ходе данной работы было выявлено отсутствие у Банка России достаточных полномочий для полноценного расширения указанного перечня. Для продолжения данной работы необходимо внести соответствующие изменения в Закон о рынке ценных бумаг (в части наделения Банка России необходимыми полномочиями).

<sup>8</sup> В частности, пункты 5.1–5.5 статьи 51.4 Закона о рынке ценных бумаг; часть 12 статьи 11 Федерального закона от 11.06.2021 № 192-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

## 5. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Проведенный анализ практики применения Указания Банка России № 3565-У и смежного регулирования, статистических данных биржевого и внебиржевого рынка ПФИ, результаты опроса его участников и иные данные, приведенные в настоящем отчете, в целом свидетельствуют об общем положительном эффекте, который анализируемое регулирование оказывает на российский рынок ПФИ, и достижении изначально заявленных целей.

В качестве положительных фактических последствий введения анализируемого регулирования следует отметить:

- 1) легитимацию института ПФИ, введение единого понятийного аппарата и повышение правовой определенности для участников рынка ПФИ, которые позволили снизить их правовые риски;
- 2) предоставление участникам рынка ПФИ возможности заключать более широкий спектр договоров, которые могут быть квалифицированы как ПФИ (в том числе CDS), и обеспечение возникающих из них требований судебной защитой;
- 3) рост ликвидности и объемов как биржевого, так и внебиржевого рынка ПФИ, что, в свою очередь, расширяет возможности его участников по управлению рисками, а также оказывает положительный эффект на финансовый рынок в целом.

При этом необходимо отметить, что, исходя из результатов опроса наиболее активных участников рынка ПФИ, в период функционирования анализируемого регулирования не было выявлено каких-либо систематических проблем, затрудняющих его применение, либо оказывающих эффекты, препятствующие нормальному функционированию рынка ПФИ. Таким образом, представляется, что анализируемое регулирование в целом можно охарактеризовать как в высокой степени удовлетворяющее основным потребностям участников рынка ПФИ.

Вместе с тем по результатам оценки анализируемого регулирования выявлена необходимость его совершенствования в целях создания условий для более активного развития рынка ПФИ и рынка их базисных активов в дальнейшем. Возможными мерами в этой связи могут быть:

- 1) внесение уточнений в определение понятия «производный финансовый инструмент» (в том числе в части полномочий Банка России относительно определения состава допустимых базисных активов ПФИ);
- 2) расширение состава допустимых для ПФИ базисных активов (при этом необходимо дополнительно оценить целесообразность корректировки действующего способа их закрепления).

Для этого потребуются внести изменения в Закон о рынке ценных бумаг и издать новый нормативный акт Банка России взамен Указания Банка России № 3565-У.

## Приложение 1. Анализ международного опыта

### 1. США

Комиссия по ценным бумагам (The Securities Exchange Commission, SEC) определила «допустимый внебиржевой деривативный инструмент»<sup>1</sup>. Это любой контракт, который:

- 1) предусматривает (полностью или частично) на постоянной основе или при определенных условиях приобретение или продажу либо основывается на стоимости или какой-либо доле в одном или более товарах, ценных бумагах, валютах, процентных или других ставках, индексах, количественных показателях, или любых других финансовых или экономических интересах, или имуществе любого вида; или
- 2) предполагает любой платеж или поставку, которые зависят от наступления или не наступления любого события, связанного с потенциальными финансовыми, экономическими или коммерческими последствиями; или
- 3) предусматривает любую комбинацию из указанных выше контрактов или лежащих в основе указанных интересов, имущества или событий.

Определение своп-договора<sup>2</sup>, содержащееся в законе Додда – Франка<sup>3</sup>, предусматривает следующие допустимые базисные активы:

- процентные ставки;
- валюта и курсы валют;
- драгоценные металлы и другие товары<sup>4</sup> / товарный индекс;
- акции и иные долевые инструменты / индексы акций;
- долговое обязательство / долговой индекс;
- кредитное событие;
- погода;
- выбросы;
- инфляция;
- ставки (тарифы);
- долговые ценные бумаги и иные долговые инструменты;
- количественные показатели, связанные с событием, масштабом события или с непредвиденным обстоятельством, влекущим финансовые, коммерческие, экономические последствия, или экономическими либо финансовыми индексами, или мерами экономических либо финансовых рисков или ценностей<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> [17 CFR § 240.3b-13 – Definition of eligible OTC derivative instrument. | CFR | US Law | LII/Legal Information Institute \(cornell.edu\)](#).

<sup>2</sup> Представляется, что своп-договор в США является синонимом ПФИ (в его классическом понимании), поскольку под данное определение подпадают, в том числе, своп, опцион, фьючерс или форвард.

<sup>3</sup> [PUBL203. PS \(congress.gov\)](#) (С. 112).

<sup>4</sup> Понятие «товар» содержится в Commodity Exchange Act // [7 U. S. Code § 1a – Definitions | U. S. Code | US Law | LII/Legal Information Institute \(cornell.edu\)](#).

<sup>5</sup> Отметим, что практике США известны деривативы, связанные с катастрофическими событиями, выборами, количеством проданных посадочных мест в самолетах, кассовыми сборами кинофильмов и т.д. // [T.E. Lynch. Derivatives: A Twenty-First Century Understanding // Loyola University Chicago Law Journal. Vol. 43 \(С. 24–26\)](#). О деривативах, связанных с кассовыми сборами кинофильмов, см.: [CFTC Approves Box Office Receipt Contracts Submitted by Media Derivatives | CFTC](#).

Кроме того, в указанном законе также содержатся определения деривативной транзакции<sup>6</sup>, свопа<sup>7</sup> и форвардного договора<sup>8</sup>, которые предусматривают, в частности, также иные базисные активы, такие как:

- количественные показатели или наступление любого события, связанного с одним или несколькими товарами, ценными бумагами, валютами, процентными или другими ставками, индексами или другими активами;
- иные финансовые или экономические показатели;
- имущество любого рода;
- наступление, не наступление или степень наступления события или непредвиденных обстоятельств, связанных с потенциальными финансовыми, экономическими или коммерческими последствиями;
- товары и иные подобные вещи;
- услуги;
- права и доли.

Значимым сегментом американского финансового рынка являются деривативы на события, в том числе на природные катаклизмы (ураганы, наводнения, землетрясения и др.). В отношении деривативов на события действует принцип «разрешено все, что не запрещено» – разрешается заключать деривативы на любые события, если такие сделки не противоречат публичным интересам, в том числе не связаны с незаконной деятельностью, терроризмом, убийством, военными действиями, играми или иной деятельностью, определенной CFTC или регулированием как противоречащей публичным интересам.

С 2015 года появилась возможность заключать фьючерсы на криптовалюты, приравненные Комиссией по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) к товару (commodity<sup>9</sup>). В 2015 году криптовалютой, приравненной к товару, был [признан Bitcoin \(BTC\)](#), позже – Tether (USDT) и в 2023 году – Ethereum (ETH)<sup>10</sup>. Также SEC может классифицировать криптоактивы в качестве ценных бумаг, если они выполняют юридический тест, разработанный Верховным Судом США по итогам дела SEC v. Howey (1946), что открывает возможность для заключения деривативов на более широкий перечень криптоактивов.

## 2. Европейский союз<sup>11</sup>

Особенность европейского регулирования деривативов заключается во фрагментарном регулировании этого института по причине отсутствия единого специального акта. Европейское регулирование также не содержит самостоятельного определения термина «дериватив».

В доктрине отмечается, что определение дериватива в регулировании ЕС не содержит внятных отличительных свойств этого инструмента, предлагая взамен описание возможных видов этого инструмента. Причиной может быть принципиальная невозможность описания свойств, позволяющих четко отделить эти инструменты от иных видов соглашений и финансовых продуктов<sup>12</sup>.

<sup>6</sup> [PUBL203. PS \(congress.gov\)](#) (С. 238).

<sup>7</sup> [PUBL203. PS \(congress.gov\)](#) (С. 292). Определения свопа и своп-договора приводятся отдельно друг от друга.

<sup>8</sup> [PUBL203. PS \(congress.gov\)](#) (С. 110). В данном случае используется термин forward contract, при этом в уже приведенном ранее определении своп-договора используются другие термины – forward и forward agreement.

<sup>9</sup> В значении Section 1a (9) 7 U. S. C. § 1a (9).

<sup>10</sup> Позиция CFTC в части приравненных к товарам криптовалют была также выражена в 2022 году в пункте 21 [иска CFTC против Samuel Bakman-Fried, FTX Trading LTD и Alameda Research LLC](#). Тогда CFTC признал в качестве commodity Bitcoin (BTC), Tether (USDT) и Ethereum (ETH).

<sup>11</sup> Опыт Германии рассмотрен отдельно в пункте 5 Приложения 1.

<sup>12</sup> [Evariest Callens. Derivative Contracts in EU Law: Never Mind the Definition. European Banking Institute Working Paper Series. 2022. No. 121. 29/04/2022. P. 28.](#)

Первый специальный акт ЕС, затрагивающий внебиржевые ПФИ (Регламент № 648/2012/ЕС, Правила регулирования инфраструктуры европейского финансового рынка, далее – Регламент EMIR)<sup>13</sup>, употребляет термин «дериватив» (или «деривативный договор»), не раскрывая его понятия, а ссылаясь в целях его раскрытия на Директиву № 2014/65/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС «О рынках финансовых инструментов» (далее – Директива MIFID II)<sup>14</sup>.

Директива MIFID II, в свою очередь, устанавливает гармонизированные правила оказания инвестиционных услуг в ЕС и не содержит исчерпывающего определения термина «дериватив», а предусматривает лишь перечень<sup>15</sup> инструментов, являющихся деривативами в целях применения Директивы MIFID II (и, соответственно, Регламента EMIR).

Предусмотренные Директивой MIFID II деривативы можно поделить на следующие категории, привязанные к различным типам базисных активов и событий, лежащих в их основе:

1. **Финансовые деривативы (financial derivatives)** – кредитные деривативы<sup>16</sup> (пункт 8 раздела С), финансовые соглашения на ценовую разницу (пункт 9 раздела С), а также все деривативы, в основе которых лежат ценные бумаги, курс валют, процентные ставки или доходность, квоты на выбросы или иные деривативные инструменты, финансовые индексы или финансовые показатели (пункт 4 раздела С). При этом инструмент, привязанный к курсу валют, не может быть квалифицирован в качестве дериватива по смыслу секции С приложения I Директивы MIFID II и Регламента EMIR, если расчеты по нему осуществляются в течение двух торговых дней (в противном случае указанное соглашение относится к категории сделок «спот», которые не относятся к ПФИ)<sup>17</sup>.
2. **Товарные деривативы (commodity derivatives)** – деривативы, которые предусматривают расчеты денежными средствами без физической поставки товара либо возможность расчетов денежными средствами по выбору одной из сторон (пункт 5 раздела С).

При этом если соглашение предусматривает поставку товара и не может быть отнесено к категории товарных деривативов, предусмотренных пунктом 5 раздела С (по параметру наличия возможности расчетов денежными средствами по выбору одной из сторон), то оно будет подпадать под категорию дериватива по смыслу Регламента EMIR при условии, что: 1) заключается в ЕС на регулируемом рынке<sup>18</sup>, на многосторонней торговой площадке<sup>19</sup> (multilateral trading facility, MTF) или на организованной торговой площадке<sup>20</sup> (organized trading facility, OTF) либо 2) может быть признано эквивалентным деривативу, который торгуется на указанном выше рынке или торговой системе.

<sup>13</sup> [Regulation \(EU\) No. 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories.](#)

<sup>14</sup> [Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU Text with EEA relevance \(europa. eu\).](#)

<sup>15</sup> Пункты 4–10 секции С приложения I Директивы MIFID II.

<sup>16</sup> Деривативы, предусматривающие передачу кредитного риска.

<sup>17</sup> [Art. 10 Commission Delegated Regulation 2017/565.](#)

<sup>18</sup> Под регулируемым рынком в Директиве MIFID II (статья 4, пункт 1 (21)) подразумевается многосторонняя система, которой управляет оператор рынка, обеспечивающий проведение торговых операций между третьими лицами по покупке или продаже допущенных к торгам финансовых инструментов в рамках системы и в соответствии с установленными требованиями, результатом которых является заключение контракта.

<sup>19</sup> Под многосторонней торговой площадкой в Директиве MIFID II (статья 4, пункт 1 (22)) подразумевается многосторонняя система, управляемая инвестиционной компанией или оператором рынка и обеспечивающая торговые операции между третьими сторонами по покупке или продаже финансовых инструментов в рамках системы и в соответствии с установленными правилами, результатом которых является заключение контрактов, как предусмотрено положениями раздела II Директивы MIFID II.

<sup>20</sup> Под организованной торговой площадкой в Директиве MIFID II (статья 4 пункт 1 (23)) подразумевается многосторонняя система, которая не является регулируемым рынком или MTF и на которой несколько продавцов и покупателей ведут торговлю в облигациях, структурированных финансовых продуктах, квотах на выбросы или производных, способных взаимодействовать в системе таким образом, что в результате могут быть заключены сделки в соответствии с разделом II Директивы MIFID II.

3. **Иные деривативы (exotic derivatives)** – деривативы, в основе которых лежат нефинансовые события (пункт 10 раздела С). Это инструменты, привязанные к климатическим параметрам или официальным экономическим статистическим данным (инфляция или тарифы за перевозку), при этом расчеты по ним должны осуществляться денежными средствами или могут осуществляться денежными средствами по выбору одной из сторон.

К категории иных деривативов по смыслу Директивы MIFID II и в целях Регламента EMIR относятся деривативы, в основе которых лежат активы, права, обязательства, индексы и показатели, не упомянутые в секции С приложения I Директивы MIFID II, при соблюдении одного из следующих условий:

- 1) соглашение заключается на площадке ЕС или площадке третьей страны;
- 2) соглашение может быть признано эквивалентным деривативу, который торгуется на площадке;
- 3) расчеты по соглашению осуществляются денежными средствами либо могут осуществляться денежными средствами по выбору одной или более сторон соглашения.

Статья 8 Делегированного Регламента (ЕС) № 2017/565<sup>21</sup> относит к иным деривативам по смыслу пункта 10 секции С приложения I Директивы MIFID II деривативы, в основе которых лежат такие показатели и явления, как пропускная способность телекоммуникаций, геологические, экологические или иные физические переменные, иные активы или права взаимозаменяемого характера (кроме права на получение услуги), которые могут быть переданы.

На первый взгляд может показаться, что статья 8 Делегированного Регламента (ЕС) № 2017/565 расширяет по сравнению с Директивой MIFID II перечень инструментов, которые могут подпадать под критерий дериватива. Вместе с тем в научной среде превалирует трактовка, согласно которой указанный перечень направлен не на расширение, а на ограничение иных возможных расчетных деривативов, установленных Директивой MIFID II<sup>22</sup>.

Таким образом, в отличие от подхода российского законодателя, давшего определение не только термину «производный финансовый инструмент», но и каждому виду производного финансового инструмента (Указание Банка России № 3565-У), законодатели в ЕС уклоняются от такого определения. При этом следует отметить, что регулирующие органы определяют деривативы, которые подлежат обращению на торговых площадках и централизованному клирингу, путем обозначения лишь их параметров, возлагая на участников рынка необходимость самостоятельного определения того, распространяются ли указанные императивные требования на заключенные ими сделки.

### 3. Великобритания

Определения дериватива для целей финансового регулирования содержатся в FCA Handbook<sup>23</sup> и Financial Services and Markets Act (FSMA)<sup>24</sup>, которые фактически отсылают к актам ЕС. Перечисленные в данных актах базисные активы деривативов практически сопоставимы с теми, которые предусмотрены в актах ЕС.

FCA выразил официальную позицию о допущении возможности заключения некоторых видов деривативов на криптоактивы (например, фьючерсов, CFD и опционов на криптовалюту) в рамках MIFID II<sup>25</sup>. При этом FCA не относит криптоактивы к валюте или товарам для целей MIFID II. Деривативы на криптоактивы запрещены к предложению розничным инвесторам<sup>26</sup>.

<sup>21</sup> [Art. 8 Commission Delegated Regulation 2017/ 565.](#)

<sup>22</sup> [Evariest Callens. Derivative Contracts in EU Law: Never Mind the Definition. European Banking Institute Working Paper Series. 2022. No. 121. 29/04/2022. P. 21.](#)

<sup>23</sup> [Derivative – FCA Handbook](#) (The Handbook contains the complete record of FCA Legal Instruments and presents changes made in a single, consolidated view. All regulated firms must comply with the rules set out in the Handbook: [Handbook and guidance I FCA](#)).

<sup>24</sup> [Financial Services and Markets Act 2000 \(legislation.gov.uk\)](#) (313D. Interpretation of Part 18A. F2028).

<sup>25</sup> [Cryptocurrency derivatives I FCA.](#)

<sup>26</sup> [FCA proposes ban on sale of crypto-derivatives to retail consumers I FCA](#); [FCA bans the sale of crypto-derivatives to retail consumers I FCA.](#)

Дополнительно отметим, что FSMA также раскрывает понятия «опцион», «фьючерс» и «контракт на разницу»<sup>27</sup>, из которых следует, что их базисным активом могут быть любое имущество, значение или стоимость собственности любого вида, а также иные факторы, предусмотренные договором.

#### 4. Канада

В Канаде регулирование финансовых рынков (в том числе рынков деривативов) осуществляется на уровне субъектов федерации – провинций и территорий. Соответственно, на территории каждой провинции и территории Канады существует обособленный рынок деривативов, имеющий свое регулирование и находящийся под контролем соответствующего регулятора.

Несмотря на самостоятельное регулирование, следует отметить, что определения деривативов в ряде провинций являются практически идентичными. Например, в Securities Act<sup>28</sup> Онтарио дериватив определен как опцион, своп, фьючерсный контракт, форвардный контракт или другой финансовый или товарный контракт или инструмент, рыночная цена которого, значение, обязательство по поставке, платежные обязательства или обязательства по расчетам основаны на лежащем в его основе интересе (underlying interest). В качестве underlying interest указываются значение, цена, ставка, переменная, индекс, событие, вероятность или вещь. Аналогичные определения дериватива содержатся, например, в актах [Манитобы](#) и [Альберты](#).

Исключения из того, что может считаться деривативом, – игровые договоры (игры и пари), страховки, отдельные договоры купли-продажи валют, отдельные договоры купли-продажи товара и др.<sup>29</sup>

Согласно статье 3 Derivatives Act Квебека деривативы – это опционы, свопы, фьючерсные контракты, контракты на разницу или любые другие договоры или инструменты, чья рыночная цена, стоимость либо стоимость доставки или обязательства по уплате выводятся из лежащего в их основе underlying interest либо соотносятся с ним или основаны на нем, а также любые другие контракты или инструменты, прямо отнесенные к таковым существующим регулированием либо признаваемые эквивалентными деривативам на основании критериев, определенных правовыми нормами<sup>30</sup>.

Указанные выше определения деривативов, как представляется, свидетельствуют о возможности максимально широкого набора базисных активов.

#### 5. Германия

Регулирование Германии содержит несколько определений дериватива. Так, согласно Закону Германии о рынке ценных бумаг (Wertpapierhandelsgesetz, WpHG)<sup>31</sup> под деривативом понимаются:

- 1) твердые контракты или опционные контракты в форме купли-продажи, свопа или в иной форме, расчеты по которым осуществляются в будущем, чья ценность прямо или косвенно зависит от цены или величины лежащего в его основе инструмента (форвардная транзакция), которым могут являться:
  - a) ценные бумаги или инструменты денежного рынка;
  - b) иностранная валюта, если сделка не соответствует условиям, изложенным в статье 10 Делегированного регламента (ЕС) 2017/565<sup>32</sup>, или расчетные единицы;

<sup>27</sup> [Financial Services and Markets Act 2000 \(legislation.gov.uk\)](#) (Part II. Investments).

<sup>28</sup> [Securities Act, R. S. O. 1990, c. S. 5 \(ontario.ca\)](#) (Interpretation).

<sup>29</sup> [Rule 91-506 – Unofficial consolidation current to 2013-12-31. \(gov.on.ca\)](#); [Unofficial consolidation COMPANION POLICY 91-506CP DERIVATIVES: PRODUCT DETERMINATION \(gov.on.ca\)](#).

<sup>30</sup> [I-14.01 – Derivatives Act \(gouv.qc.ca\)](#).

<sup>31</sup> [BaFin – Acts – Securities Trading Act](#) (Section 2, Definitions).

<sup>32</sup> [COMMISSION DELEGATED REGULATION \(EU\) 2017/ 565 – of 25 April 2016 – supplementing Directive 2014/ 65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive \(europa.eu\)](#).

- c) процентные ставки или иные доходы;
  - d) индексы базовых инструментов, указанных в пунктах а, b, с или f, другие финансовые индексы или финансовые показатели;
  - e) деривативы;
  - f) квоты, единицы сокращения выбросов и сертифицированные сокращения выбросов в соответствии с разделом 3, номерами 3, 6 и 16 Закона о торговле выбросами парниковых газов (Treibhausgas-Emissionshandelsgesetz) в той степени, в которой они могут храниться в реестре торговли выбросами ЕС (квоты на выбросы);
- 2) форвардные операции в отношении товаров, фрахтовых ставок, климатических или других физических переменных, темпов инфляции или других экономических переменных или других активов, индексов или показателей, лежащих в их основе, при условии, что они:
- a) предусматривают осуществление денежных расчетов или предоставляют стороне контракта право требовать денежных расчетов, при этом это право не зависит от неисполнения обязательств или другого прекращающего договор события;
  - b) заключены на организованном рынке или на OTF или MTF и не являются оптовыми энергетическими продуктами в значении подраздела 20, которые продаются на OTF и подлежат физическому расчету;
  - c) имеют характеристики других деривативных контрактов по смыслу статьи 7 Делегированного регламента (ЕС) 2017/565 и не являются контрактами, предназначенными для коммерческой цели, или спотовыми контрактами по смыслу статьи 7 Делегированного регламента (ЕС) 2017/565;
- 4) финансовые контракты на разницу;
- 5) твердые контракты или опционные контракты, предусматривающие покупку, обмен или иную форму, расчеты по которым осуществляются в будущем, использующиеся для передачи кредитного риска (кредитные деривативы);
- 6) форвардные операции, связанные с лежащими в их основе инструментами, указанными в статье 8 Делегированного Регламента (ЕС) 2017/565<sup>33</sup>, если они удовлетворяют условиям пункта 2.

Согласно Banking Act (Kreditwesengesetz, KWG)<sup>34</sup>, деривативы – это:

- 1) данный пункт практически идентичен пункту 1 WpHG;
- 2) форвардные контракты в отношении товаров, фрахтовых ставок, разрешений на выбросы, климатические или иные физические переменные, темпы инфляции или иные макроэкономические переменные или любые иные активы, индексы или метрики, лежащие в их основе, которые:
  - a) данный подпункт идентичен подпункту (a) пункта 2 WpHG;
  - b) заключены на организованном рынке или на MTF;
  - c) имеют характеристики других деривативных контрактов и не являются контрактами, предназначенными для коммерческих целей, согласно статье 38 (1) Регламента

<sup>33</sup> Инструменты: а) пропускная способность телекоммуникаций; б) складские мощности; с) пропускная или транспортная мощность в отношении товаров, будь то кабель, трубопровод или другие средства, за исключением прав на передачу, связанных с межзональными мощностями по передаче электроэнергии, когда они заключены на первичном рынке с оператором системы передачи или любыми лицами, действующими в качестве поставщиков услуг от их имени и с целью распределения пропускной способности; д) квота, кредит, разрешение, право или аналогичный актив, который напрямую связан с поставкой, распределением или потреблением энергии, полученной из возобновляемых источников, за исключением случаев, когда контракт уже входит в сферу действия раздела С приложения I MIFID II; е) геологические, экологические или другие физические переменные, за исключением случаев, когда контракт касается любых единиц, признанных соответствующими требованиями Директивы 2003/ 87/ЕС Европейского Парламента и Совета; ф) любой другой актив или право взаимозаменяемого характера, кроме права на получение услуги, которое может быть передано; г) индекс или показатель, связанный с ценой, стоимостью или объемом операций с любым активом, правом, услугой или обязательством; h) индекс или показатель, основанный на актуарной статистике.

<sup>34</sup> § 1 KWG – Einzelnorm ([gesetze-im-internet.de](http://gesetze-im-internet.de)).



Европейской Комиссии (ЕС) № 1287/2006, условия, предусмотренные статьей 38 (4), не соблюдаются и указано, что они не являются спотовыми сделками по смыслу статьи 38 (2);

- 3) данный пункт идентичен пункту 3 WpHG;
- 4) данный пункт практически идентичен пункту 4 WpHG;
- 5) форвардные контракты, связанные с лежащими в их основе инструментами, указанными в статье 39 Регламента Европейской комиссии (ЕС) № 1287/2006, если они отвечают требованиям, установленным пунктом 2.

## 6. Австралия

Определение дериватива приведено в Corporations Act 2001<sup>35</sup>. Под ним понимается соглашение, условия которого соответствуют ряду критериев:

- 1) одна из сторон может быть обязана осуществить предоставление определенного вида или видов чего-либо в будущем времени;
- 2) такое будущее время составляет не менее определенного количества дней, предписанного регулированием, после дня заключения соглашения;
- 3) размер предоставления по соглашению определяется, происходит или зависит (полностью или частично) от стоимости (значения) или количества чего-то другого (любого характера и независимо от того, может ли быть осуществлена поставка), включая, например, один актив или более<sup>36</sup>, ставку (тариф) (включая процентную ставку или обменный курс), индекс или товар.

При этом договор не признается деривативом в следующих случаях:

- 1) отвечает следующим признакам:
  - a) сторона имеет или может иметь обязательство купить, а другая сторона имеет или может иметь обязательство продать материальное имущество (кроме австралийской или иностранной валюты) по цене и в определенный день в будущем;
  - b) договоренность не позволяет полностью урегулировать обязательства продавца денежными средствами или взаимозачетом между сторонами, а не путем поставки имущества;
  - c) ни обычная рыночная практика, ни правила лицензированного рынка или лицензированного CS facility (clearing and settlement facility) не позволяют закрыть обязательства продавца путем заключения другого соглашения того же типа, по которому у продавца есть взаимное обязательство по покупке, но только в той мере, в какой договор касается такой купли-продажи;
- 2) является контрактом на предоставление услуг в будущем и т.д.

Соглашение, по которому одна сторона обязана купить, а другая продать имущество, не является деривативом, если условия соглашения предусматривают, что возмещение может изменяться в зависимости от общего индекса инфляции, такого как индекс потребительских цен (Consumer Price Index).

<sup>35</sup> [CORPORATIONS ACT 2001 – SECT 761D Meaning of derivative \(austlii.edu.au\)](http://www.austlii.edu.au/au/other/dfat/special/corporations/sect761d.html).

<sup>36</sup> [CORPORATIONS ACT 2001 – SECT 601WAA Definitions \(austlii.edu.au\)](http://www.austlii.edu.au/au/other/dfat/special/corporations/sect601waa.html). Актив представляет собой имущество или право любого рода и включает: a) любое законное или справедливое имущество или интерес (существующий или будущий, имущественный или условный, материальный или нематериальный, недвижимое или личное имущество) любого рода; b) нематериальное имущество; c) любое право, интерес или требование любого вида, включая права, интересы или требования в отношении собственности (возникающие по инструменту или иным образом, а также погашенные или непогашенные, определенные или условные, накопленные или накапливающиеся); d) любой CGT-актив в соответствии со значением, содержащимся в Income Tax Assessment Act 1997 ([INCOME TAX ASSESSMENT ACT 1997 – SECT 108.5 CGT assets \(austlii.edu.au\)](http://www.austlii.edu.au/au/other/dfat/special/income_tax/act1997.html)); [CGT assets and exemptions | Australian Taxation Office \(ato.gov.au\)](http://www.ato.gov.au/ato/content/cgt_assets_and_exemptions)).

## 7. Новая Зеландия

Определение дериватива<sup>37</sup> схоже с тем, которое используется в Австралии. Он определен как соглашение, в отношении которого, в частности, соблюдаются условия о том, что:

- 1) одна из сторон может быть обязана осуществить предоставление определенного вида или видов чего-либо в будущем времени другому лицу;
- 2) такое будущее время составляет не менее определенного количества дней, предписанного регулированием, после дня заключения соглашения;
- 3) размер предоставления по соглашению определяется, происходит или зависит (полностью или частично) от стоимости (значения) или количества чего-то другого (любого характера и независимо от того, может ли быть осуществлена поставка), включая, например, один актив или более, ставку (тариф) (включая процентную ставку или обменный курс), индекс или товар.

Дериватив также должен предполагать транзакцию, которая регулярно проводится на финансовых рынках в Новой Зеландии или за рубежом и обычно называется на этих рынках:

- 1) фьючерсный контракт или форвард;
- 2) опцион (кроме опциона на приобретение путем выпуска долевой ценной бумаги, долговой ценной бумаги или управляемого инвестиционного продукта);
- 3) своп-договор;
- 4) контракт на разницу, маржинальный контракт (margin contract) или rolling spot contract;
- 5) cap, collar, floor или spread.

При этом понятие дериватива не включает в себя:

- 1) договор о будущем предоставлении услуг;
- 2) долговую ценную бумагу, долевую ценную бумагу или управляемый инвестиционный продукт;
- 3) соглашение, в отношении которого выполняются все нижеследующие условия:
  - сторона имеет или может иметь обязательство купить, а другая сторона имеет или может иметь обязательство продать имущество (отличное от финансовых продуктов, валюты Новой Зеландии и иностранной валюты) по цене и в определенный день в будущем;
  - соглашение не допускает полного урегулирования обязательств продавца наличными средствами или взаимозачетом между сторонами, а не путем передачи имущества;
  - ни обычная рыночная практика, ни правила рынка не позволяют закрыть обязательства продавца путем заключения другого соглашения того же типа, по которому у продавца есть взаимное обязательство по покупке.

<sup>37</sup> [Financial Markets Conduct Act 2013 No. 69 \(as at 01 December 2020\), Public Act – New Zealand Legislation](#) (Section 8 (4)).

## 8. Сингапур

Дериватив определен в Securities and Futures Act<sup>38</sup> как:

- 1) любой договор или соглашение, в котором сторона обязана или может быть обязана выполнить все или часть своих обязательств в будущем и его стоимость определяется (прямо или косвенно, полностью или частично) посредством ссылки в отношении, является производной или изменяется в зависимости:
  - от стоимости или количества одного или нескольких лежащих в его основе вещей (underlying things)<sup>39</sup>;
  - изменения стоимости или количества одного или более лежащих в его основе вещей;
- 2) любой договор или соглашение, относящиеся к деривативным договорам или принадлежащие к классу договоров или соглашений, относящихся к деривативным договорам, за исключением:
  - ценных бумаг;
  - любого элемента в схеме коллективного инвестирования;
  - спот-контрактов<sup>40</sup>;
  - депозита, как это определено в разделе 4В Закона о банковской деятельности (глава 19), если депозит принимается банком, имеющим лицензию в соответствии с этим Законом, или торговым банком, утвержденным в качестве финансового учреждения в соответствии с Законом о денежно-кредитном управлении Сингапура (Cap 186);
  - депозита, как это определено в разделе 2 Закона о финансовых компаниях (глава 108), если депозит принимается финансовой компанией, как это определено в данном разделе этого Закона;
  - любого договора страхования в отношении любого класса страховой деятельности, указанного в разделе 2 (1) Закона о страховании (глава 142);
  - любого контракта или договоренности, относящихся к классу договоров или договоренностей, которые, как предписано, не являются деривативными договорами.

<sup>38</sup> [Securities and Futures Act – Singapore Statutes Online \(agc.gov.sg\)](#) (Preliminary, section 2).

<sup>39</sup> MAS в своих ответах указывает, что underlying things – это ценная бумага, единица в схеме коллективных инвестиций (CIS), валюта или валютный индекс, процентная ставка, товар и/или кредит любого лица. Таким образом, например, «погодные деривативы» не являются деривативами по праву Сингапура // [FAQs-on-Product-Definitions.pdf \(mas.gov.sg\)](#) (Q7 A7). Однако Securities and Futures Act в качестве underlying things также предусматривает финансовый инструмент, договоренность, событие, индекс, материальное и нематериальное имущество, сделка. Уполномоченный орган может конкретизировать данный перечень и устанавливать изъятия. Дополнительно предусматривается, что в состав underlying things входит платежный токен (цифровое представление стоимости, которое выражается как unit; стоимость которого определяется любым способом, кроме как фиксированная на постоянной основе эмитентом цифрового представления стоимости в то время, когда цифровое представление стоимости выпускается либо в одной валюте, либо в двух валютах или более; которая является или должна быть средством обмена, принимаемым публично или отдельными лицами в качестве оплаты товаров или услуг или для погашения долга; которые могут передаваться, храниться или продаваться в электронном виде) и любое нематериальное имущество // [Securities and Futures \(Prescribed Underlying Thing\) Regulations 2020 – Singapore Statutes Online \(agc.gov.sg\)](#).

<sup>40</sup> Спот-контрактом является договор о продаже или покупке любой базовой вещи по спотовой цене, где предполагается, что сторона договора должна принять поставку лежащей в его основе вещи (underlying thing) немедленно или в течение периода, который не должен превышать период, установленный обычаем оборота (market convention) для ее поставки // [Securities and Futures Act – Singapore Statutes Online \(agc.gov.sg\)](#) (Preliminary, section 2).

## Приложение 2. Матрица оценки фактического воздействия Указания Банка России № 3565-У и смежного регулирования

Задача ОФВ	Индикатор	Источник данных	Результат оценки
<p>1. Оценить влияние анализируемого регулирования на функционирование и развитие российского рынка ПФИ</p> <p>Вопрос 1: В какой мере анализируемое регулирование способствовало развитию рынка ПФИ в России?</p>	<p>Динамика заключения ПФИ</p>	<p>Публикации Банка России; информация от профильных структурных подразделений Банка России (Департамент инфраструктуры финансового рынка, Департамент финансовой стабильности, Департамент исследований и прогнозирования), репозитарная и биржевая отчетность</p>	<p>Принятие анализируемого регулирования стало последовательным шагом на пути к легитимации института ПФИ в российском регулировании и положительным образом сказалось на развитии рынка ПФИ.</p> <p>С момента принятия анализируемого регулирования произошел ощутимый рост рынка как биржевых, так и внебиржевых ПФИ (включая рынок CDS).</p> <p>При этом важно отметить, что за период оценки в сфере регулирования ПФИ был дополнительно принят ряд нормативно-правовых актов (подробнее см. раздел 3), которые в той или иной степени также оказали положительное влияние на состояние рынка ПФИ.</p> <p>Полагаем, что с учетом их синергического эффекта с анализируемым регулированием оценить непосредственное влияние на рынок ПФИ исключительно положений анализируемого регулирования не представляется возможным</p>
<p>Вопрос 2: Какие проблемы, связанные с применением анализируемого регулирования, были выявлены и насколько они существенны?</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Потребность участников рынка в заключении договоров, которые по экономическому смыслу и договорной конструкции обладают признаками ПФИ, но в основе которых лежат активы, объектом регулирования в качестве базисных активов ПФИ (квази-ПФИ).</li> <li>Наличие рисков (фактов) отказа в судебной защите требований, связанных с квази-ПФИ.</li> <li>Затруднения с квалификацией договоров (в частности ПФИ или не ПФИ)</li> </ol>	<p>Публикации Банка России; судебная практика; профессиональная литература; справочно-правовые системы; опрос участников рынка</p>	<p>Анализируемое регулирование не позволяет, в частности, квалифицировать как ПФИ договоры, которые могут являться ПФИ по экономическому смыслу и иметь договорную конструкцию ПФИ, но в основе которых лежат непоименованные в Законе о рынке ценных бумаг и Указании № 3565-У активы, обстоятельства и показатели (базисные активы). Это влечет риски отказа в судебной защите требований, возникающих из таких расчетных договоров, а также неприменение к ним норм о ПФИ, направленных на защиту законных прав и интересов инвесторов.</p> <p>При этом выявлена потребность отдельных участников рынка заключать подобные договоры с базисными активами, не предусмотренными действующим регулированием для ПФИ.</p> <p>Дополнительно отметим, что у участников рынка также возникли сложности с определением вида заключаемых ПФИ, ограничением заключаемых ПФИ с договорами иных видов, а также квалификацией заключаемых договоров (в качестве ПФИ или не ПФИ). Вместе с тем указанные сложности были актуальны для меньшей части респондентов</p>

Задача ОФВ	Индикатор	Источник данных	Результат оценки
<p>Вопрос 3: В какой мере существующее регулирование соответствует регулированию в странах, объем рынка ПФИ которых превосходит российский?</p>	<p>1. Состав базисных активов ПФИ в странах, объем рынка ПФИ которых превосходит российский. 2. Способ закрепления состава базисных активов в странах, объем рынка ПФИ которых превосходит российский</p>	<p>Публикации Банка России; зарубежный опыт регулирования ПФИ (зарубежные публикации, зарубежное законодательство); профессиональная литература; справочно-правовые системы</p>	<p>Анализ международного опыта регулирования показал следующее: 1) перечень базисных активов ПФИ, предусмотренный российским регулированием, является более узким. В ряде зарубежных юрисдикций перечень базисных активов, как представляется, не является формально определенным, поскольку предусматривает в качестве таковых, например, любое имущество, показатели или события; 2) квалификация тех или иных договоров в качестве ПФИ осуществляется с учетом различных критериев и обстоятельств, в частности таких, как: – специальный субъектный состав (например, когда стороной (сторонами) договора является финансовая организация); – цели и намерения сторон (например, достижение положительного эффекта в хозяйственной деятельности); – наличие особого экономического интереса (например, хеджирование рисков); – специальный режим заключения (например, заключение на специальных торговых площадках, организованных торгох)</p>
<p>2. Оценить степень удовлетворенности участников финансового рынка текущим составом допустимых базисных активов ПФИ</p>			
<p>Вопрос 1: Есть ли у участников рынка потребность заключать ПФИ с новыми базисными активами? С какими? Чем обоснована эта потребность (хеджирование, извлечение прибыли)?</p>	<p>Потребности участников финансового рынка</p>	<p>Опрос участников финансового рынка</p>	<p>В целях создания условий для более активного развития рынка ПФИ необходимо расширение состава допустимых для ПФИ базисных активов (при этом необходимо дополнительно оценить целесообразность корректировки действующего способа их закрепления). Предложения участников рынка касаются весьма широкого спектра потенциальных базисных активов ПФИ – от фьючерсных контрактов на индекс Мосбиржи, ЦФА и иностранных ценных бумаг до углеродных единиц, иностранных финансовых инструментов (например, выпущенные в странах БРИКС), событий государственного вмешательства, выплат (объявления) дивидендов по акциям и т. д. По мнению участников рынка, заключение ПФИ с новыми базисными активами расширит возможности хеджирования, позволит расширить спектр торгуемых инструментов и удовлетворить клиентский спрос на соответствующие инструменты</p>

## Приложение 3. Отчеты о консультациях с заинтересованными лицами

### Краткий отчет

В рамках настоящей ОФВ с участием Некоммерческой организации Аналитический центр «Форум» и Национальной финансовой ассоциации проведен опрос кредитных организаций (КО) и некредитных финансовых организаций (НФО) – участников рынка ПФИ (далее – опрос)<sup>1</sup>. Цель его проведения – выявление возможных недостатков анализируемого регулирования.

В опросе приняли участие 53 организации. Из них 32 являлись представителями НФО, а 21 – представителями КО.

Обобщенные результаты проведенного опроса:

1. Определение термина «производный финансовый инструмент», установленного Законом о рынке ценных бумаг, является понятным, точным и исчерпывающим для подавляющего числа респондентов (83%). При этом иные респонденты в качестве недостатков действующего определения отмечают некоторые расхождения между ним и положениями МСФО, НК РФ и иных нормативно-правовых актов.
2. В период с 2010 года по настоящее время никто из респондентов не сталкивался с отказом в судебной защите требований, связанных с ПФИ.
3. У трети опрошенных возникали сложности с определением вида заключаемых ПФИ, разграничением заключаемых ПФИ с договорами иных видов, а также квалификацией заключаемых договоров (в качестве ПФИ или не ПФИ).
4. 11,1% респондентов выразили потребность в заключении ПФИ с базисными активами, не предусмотренными Указанием Банка России № 3565-У. Это обусловлено желанием удовлетворить клиентский спрос, управлять риском собственной позиции, а также расширить спектр торгуемых инструментов.

К недостающим базисным активам респонденты отнесли, в частности, цифровые права, включая цифровые финансовые активы (ЦФА); углеродные единицы; единицы выполнения квоты; иностранные ценные бумаги и иностранные финансовые инструменты (например, выпущенные в странах БРИКС); размер денежных средств, полученных от реализации ценных бумаг, иностранных финансовых инструментов и (или) в качестве выплат по ценным бумагам; показатели бухгалтерской (финансовой) отчетности; события государственного вмешательства; выплату (объявление) дивидендов по акциям.

Отдельно респондентами отмечается потребность в заключении TRS (total return swap) и CDS (credit default swap)<sup>2</sup>.

5. Подавляющая часть респондентов (почти 90%) считают исчерпывающий (закрытый) перечень допустимых для ПФИ базисных активов оптимальным способом регулирования. При этом отмечается целесообразность упрощения процедуры корректировки данного перечня в связи с активным развитием финансового рынка и регулирования, что расширяет потребности в заключении ПФИ с новыми базисными активами.

Отдельные респонденты высказали особое мнение о том, что:

- 1) перечень базисных активов должен быть открытым и определяться сторонами договора;
- 2) наряду с определением Банком России перечня допустимых для ПФИ базисных активов, было бы справедливо допустить возможность сторонам договора дополнять его иными базисными активами в соглашениях, подписываемых сторонами.

<sup>1</sup> В качестве респондентов выступили в том числе ключевые крупнейшие участники российского рынка ПФИ.

<sup>2</sup> Респонденты не представили пояснений относительно того, обусловлена данная потребность несовершенством анализируемого регулирования либо иными обстоятельствами, не связанными с регулированием (например, отсутствием ликвидности, достоверной ценовой информации, достаточного количества участников рынка CDS и т.д.).

6. Подавляющая часть респондентов (более 90%) не испытывают сложностей с применением Указания Банка России № 3565-У.
7. Предложения по совершенствованию анализируемого регулирования (в части определения понятия «производный финансовый инструмент», положений Указания Банка России № 3565-У) имелись у пятой части респондентов.

### Подробный отчет

**Вопрос 1. Является ли, по мнению вашей организации, действующее определение понятия «производный финансовый инструмент» понятным, точным и исчерпывающим, позволяющим однозначно определить принадлежность (либо отсутствие принадлежности) того или иного договора к ПФИ, а также охватывающим необходимый периметр договорных конструкций, которые по своему содержанию могут считаться ПФИ?**

Для 83% респондентов определение понятия «производный финансовый инструмент» является понятным, точным и исчерпывающим (рис. П-1).

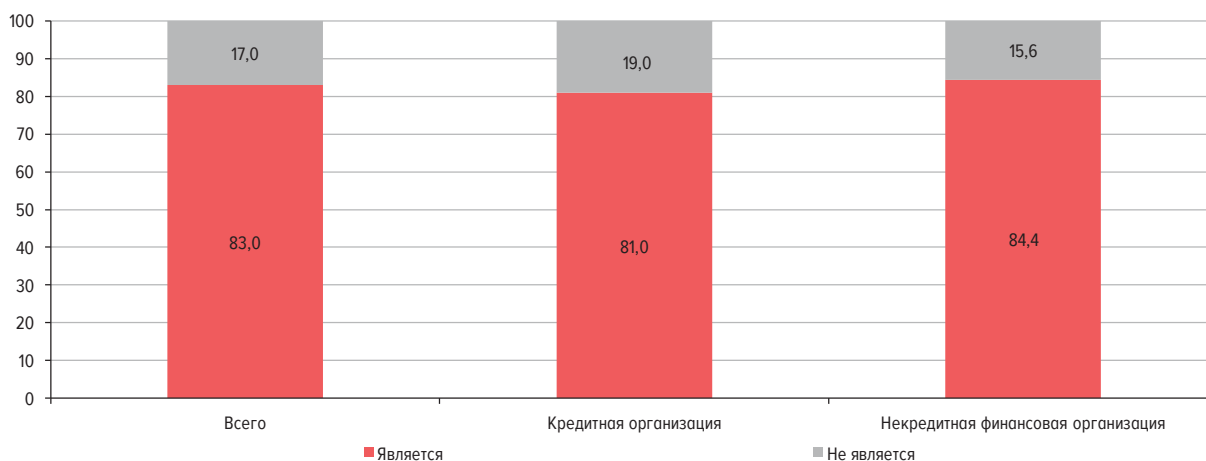
На недостатки действующего определения понятия «производный финансовый инструмент» указали четыре НФО и четыре КО. В целом все недостатки в этой части сводятся к различного рода разночтениям между положениями отдельных нормативных актов.

Представители НФО отметили следующее:

- 1) разночтение/неполнота информации/противоречия между содержанием Закона о рынке ценных бумаг и МСФО, НК РФ и иными нормативно-правовыми актами;
- 2) возникают ситуации, когда конструкция договора предполагает поставку иностранной валюты ранее третьего дня с момента заключения договора, а также обязанность обеих сторон по оплате плавающих маржевых сумм на возвратной основе. При этом такой договор по своей экономической сути является ПФИ, но при консервативном толковании действующего термина ПФИ не отвечает его критериям. В связи с этим предложено в качестве договора, который может быть квалифицирован как ПФИ, квалифицировать также договор, предусматривающий обязанность одной стороны передать иностранную валюту в собственность другой стороне, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество, если такой договор предусматривает уплату денежных сумм, в том числе в качестве предмета обеспечения исполнения обязательств по такому договору, и указание на то, что такой договор является ПФИ;
- 3) размытость формулировок;

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПОНЯТИЯ «ПРОИЗВОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ» ПОНЯТНЫМ?  
(%)

Рис. П-1



- 4) согласно абзацу 2 подпункта 23 пункта 1 статьи 2 Закона о рынке ценных бумаг значения биржевых индексов в качестве базисного актива можно отнести к «официальной статистической информации», но в то же время биржи, рассчитывающие индексы, не являются статистическими агентствами, в связи с чем могут возникнуть разночтения законодательства.

Представители КО предложили:

- 1) устранить неопределенность толкования фразы «...не ранее третьего дня после дня заключения договора» в определении понятия «производный финансовый инструмент» указанием на рабочие дни (с учетом того, что рабочий день определяется с учетом выходных и официальных праздничных дней в Российской Федерации);
- 2) расширить перечень допустимых для ПФИ базисных активов и уточнить определения своп-договора в Указании Банка России № 3565-У.

### Вопрос 2. Сталкивалась ли Ваша организация со случаями отказа в судебной защите требований, связанных с заключаемыми ПФИ, в период с 2010 года по настоящее время?

В обозначенный период никто из респондентов не сталкивался с отказом в судебной защите требований, связанных с ПФИ.

### Вопрос 3. Сталкивалась ли ваша организация со сложностями при определении вида заключаемого ПФИ, разграничении заключаемых ПФИ с договорами иных видов либо квалификации заключаемых договоров в качестве ПФИ?

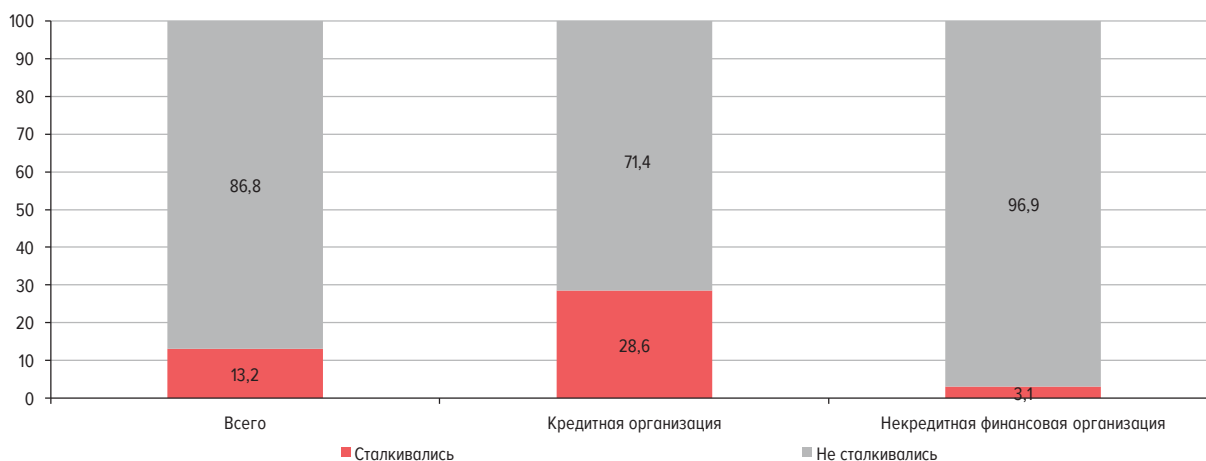
86,8% респондентов не сталкивались со сложностями с определением вида заключаемых ПФИ, разграничением заключаемых ПФИ с договорами иных видов, а также квалификацией заключаемых договоров (в качестве ПФИ или не ПФИ). Вместе с тем подобные сложности возникали у 28,6% КО (рис. П-2).

В частности, пять КО привели в комментариях дополнительные сведения и предложения (в том числе указали на риски, которые возникали (возникают) у организации в этой связи):

- 1) отсутствует конкретизация, какие именно дни (рабочие или календарные) используются при квалификации договора в качестве ПФИ;
- 2) необходимо дать законодательное определение «краткосрочного валютного свопа», предусматривающего обязанность одной стороны передать валюту в собственность другой стороне и обязанность другой стороны принять и оплатить валюту, а также обязанность другой стороны передать валюту в собственность первой стороне и обя-

СТАЛКИВАЛИСЬ ЛИ ВЫ СО СЛОЖНОСТЯМИ ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ ВИДА ЗАКЛЮЧАЕМОГО ПФИ? (%)

Рис. П-2





занность первой стороны принять и оплатить валюту ранее третьего дня после дня заключения договора;

- 3) некоторые виды валютно-процентных свопов, в соответствии с Указанием Банка России № 3565-У, могут квалифицироваться как форвард (например, валютно-процентный своп, по которому одна из сторон уплачивает фиксированную ставку в размере 0%, а другая – фиксированную ставку в ином размере), что, в свою очередь, создает неоднозначность при предоставлении информации в репозиторий согласно Указанию Банка России № 4104-У;
- 4) возникают сложности с определением типологии сделок минимума и максимума процентной ставки (в том числе с барьерным условием). По факту и ценообразованию это опцион, но по стандартным условиям – внебиржевой форвард;
- 5) возникают сложности с разграничением опционного договора ПФИ и опционного договора в значении ГК РФ<sup>3</sup>.

**Вопрос 4. Имеется ли у вашей организации потребность заключать ПФИ с базисными активами, не предусмотренными Указанием Банка России № 3565-У (недостающими базисными активами)?**

11,1% респондентов выразили потребность в заключении ПФИ с базисными активами, не предусмотренными Указанием Банка России № 3565-У (рис. П-3).

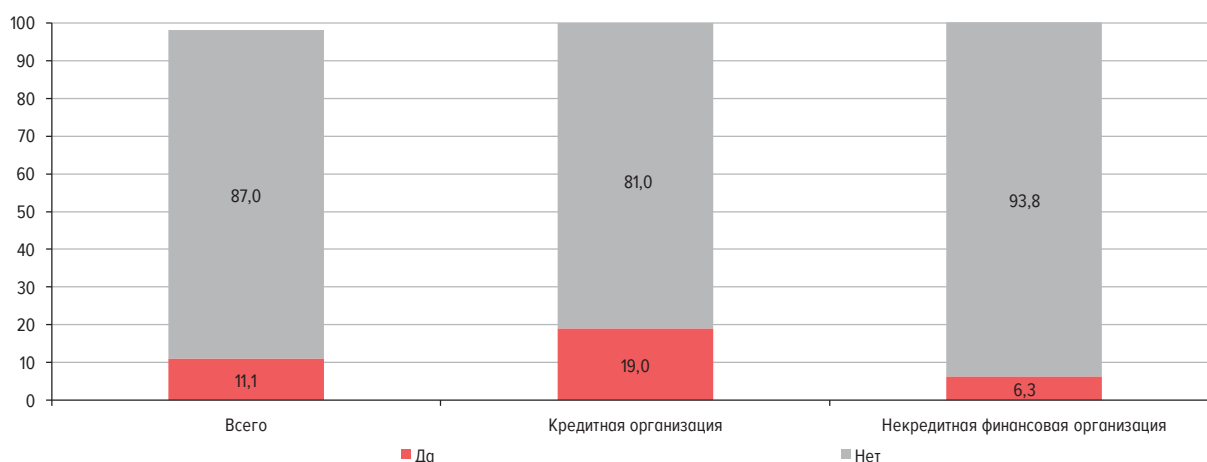
По мнению НФО, в регулировании недостает следующих базисных активов:

- 1) фьючерсного контракта на индекс МосБиржи (в том числе на [прочие индексы](#)). Согласно абзацу 1 пункта 1 Указания Банка России № 3565-У, значения биржевых индексов в качестве базисного актива можно отнести к «официальной статистической информации». В то же время биржи, рассчитывающие индексы, не являются статистическими агентствами, в связи с чем могут возникнуть разночтения при применении регулирования;
- 2) ЦФА и иностранных ценных бумаг.

По мнению КО в регулировании недостает таких базисных активов, как углеродные единицы<sup>4</sup>; единицы выполнения квоты; цифровые права (например, форвард на ЦФА на золото); иностранные финансовые инструменты (например, выпущенные в странах БРИКС); размер денежных средств, полученных от реализации ценных бумаг, иностранных финансовых

ИСПЫТЫВАЕТЕ ЛИ ВЫ ПОТРЕБНОСТЬ В НОВЫХ БАЗИСНЫХ АКТИВАХ ПФИ?  
(%)

Рис. П-3



Источник: данные Банка России.

<sup>3</sup> По всей видимости, речь идет об опционном договоре, предусмотренном статьей 429.3 ГК РФ.

<sup>4</sup> В значении, предусмотренном Федеральным законом от 02.07.2021 № 296-ФЗ «Об ограничении выбросов парниковых газов».

инструментов и (или) в качестве выплат по ценным бумагам, иностранным финансовым инструментам; показатели бухгалтерской (финансовой) отчетности; события государственного вмешательства; выплата (объявление) дивидендов по акциям.

Некоторые КО отмечают, что действующий перечень базисных активов ПФИ является исчерпывающим и достаточным, однако на биржевом рынке отсутствует достаточное количество ПФИ на разного рода статистическую информацию. Так, указывается, что на российском рынке не хватает аналога VIX (индекса волатильности США). Также имеется потребность в заключении TRS (total return swap) и CDS (credit default swap).

Две НФО и одна КО указали, что планируют заключать следующие ПФИ с недостающими базисными активами:

- 1) фьючерсные и опционные договоры на ЦФА;
- 2) фьючерсный договор на индекс МосБиржи и индекс RGI;
- 3) форвардные договоры, опционные договоры и своп-договоры с иными базисными активами.

Цель заключения ПФИ с недостающими базисными активами:

- 1) хеджирование портфеля ценных бумаг акций и облигаций;
- 2) расширение спектра торгуемых инструментов;
- 3) удовлетворение клиентского спроса и управление риском собственной позиции (в том числе по продуктам, отличным от ПФИ).

Предполагаемые контрагенты по ПФИ с недостающими базисными активами:

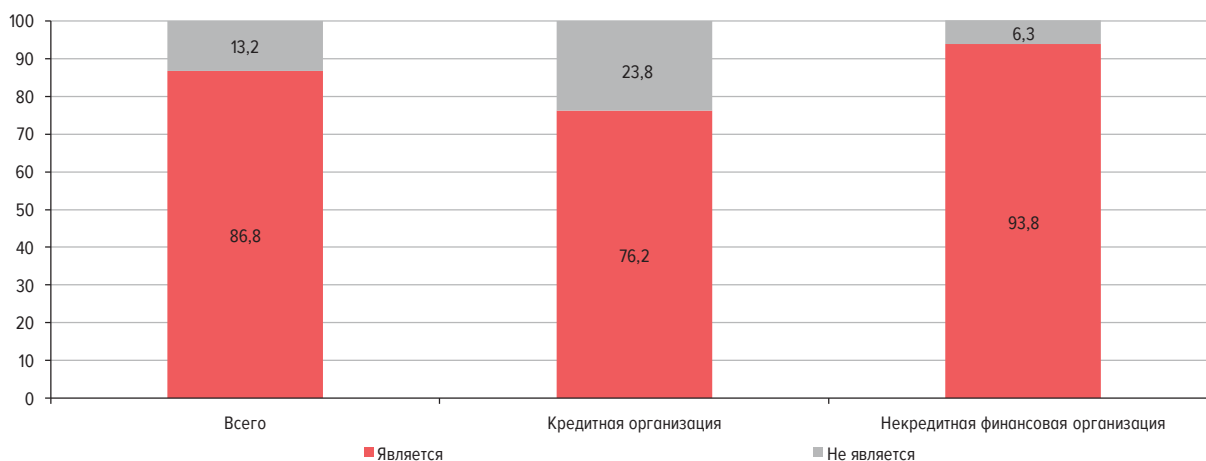
- 1) КО, профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- 2) обезличенные сделки на срочном рынке Московской Биржи с центральным контрагентом;
- 3) корпоративные клиенты, финансовые институты, физические лица.

При этом одной НФО обозначена потребность в заключении ПФИ только с недостающими базисными активами. У одной КО имеется потребность заключать ПФИ с недостающими базисными активами в объеме, составляющем до 10% от общей номинальной стоимости всех заключаемых ей ПФИ.

#### **Вопрос 5. Является ли по мнению вашей организации оптимальным способом регулирования определение Банком России исчерпывающего (закрытого) перечня допустимых для ПФИ базисных активов?**

Подавляющая часть респондентов (почти 90%) считают исчерпывающий (закрытый) перечень допустимых для ПФИ базисных активов оптимальным способом регулирования (рис. П-4).

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ ЗАКРЫТЫЙ ПЕРЕЧЕНЬ БАЗИСНЫХ АКТИВОВ ПФИ ОПТИМАЛЬНЫМ СПОСОБОМ РЕГУЛИРОВАНИЯ? Рис. П-4 (%)



Вместе с тем со стороны НФО был представлен комментарий о том, что тип базисного актива не должен влиять на квалификацию договора в качестве ПФИ, учитывая положения статьи 421 ГК РФ и понятие ПФИ, установленное в Законе о рынке ценных бумаг. В связи с этим, а также учитывая стремительное развитие рынка ПФИ и рынка активов нецелесообразно закрепление закрытого перечня базисных активов ПФИ. Оптимальным является закрепление базового перечня типов базисных активов ПФИ с возможностью определить в договоре иной базисный актив, обращение которого не ограничено и ценообразование/расчет значения которого обусловлены объективными рыночными факторами.

Три КО выразили следующие мнения по поводу подхода к определению перечня допустимых для ПФИ базисных активов:

- 1) перечень базисных активов должен быть открытым и определяться сторонами ПФИ. Принадлежность договора к ПФИ должна определяться другими критериями (например, срочностью и видом договора);
- 2) оптимальным, наряду с определением Банком России перечня допустимых для ПФИ базисных активов, было бы допустить возможность сторонам ПФИ самим дополнять такой список иными базисными активами в подписываемых ими двусторонних (рамочных) соглашениях;
- 3) целесообразно упрощение процедуры изменения данного перечня в связи с постоянным и быстрым изменением законодательства, в том числе на фоне изменения корпоративных, налоговых и регуляторных конструкций в российском правовом поле; наделить Банк России необходимыми полномочиями для изменения/дополнения перечня в нормативном акте без необходимости изменения определения ПФИ в Законе о рынке ценных бумаг.

#### Вопрос 6. Возникали ли у вашей организации сложности, связанные с применением Указания Банка России № 3565-У?

Более чем 90% респондентов не испытывали сложностей с применением Указания Банка России № 3565-У (рис. П-5).

Вместе с тем некоторые НФО видят следующие затруднения при применении Указания Банка России № 3565-У:

- 1) возникает неопределенность в отношении того, могут ли иностранные ПФИ и иностранные ценные бумаги являться базисным активом ПФИ;
- 2) возникает сложность с разграничением опционного договора ПФИ и опционного договора в значении ГК РФ.

ВОЗНИКАЛИ ЛИ У ВАС СЛОЖНОСТИ С ПРИМЕНЕНИЕМ УКАЗАНИЯ БАНКА РОССИИ № 3565-У?  
(%)

Рис. П-5



Одна КО указала, что законодательная возможность не признавать отдельные инструменты (форвард, валютный своп) в качестве ПФИ в случае отсутствия указания на то, что договор является ПФИ, усложняет операционную и учетную работу банка.

**Вопрос 7. Имеются ли у вашей организации предложения по совершенствованию определения понятия «производный финансовый инструмент», Указания Банка России № 3565-У, а также иные предложения, направленные на повышение правовой определенности ПФИ?**

Почти у пятой части респондентов имеются предложения по совершенствованию регулирования (рис. П-6).

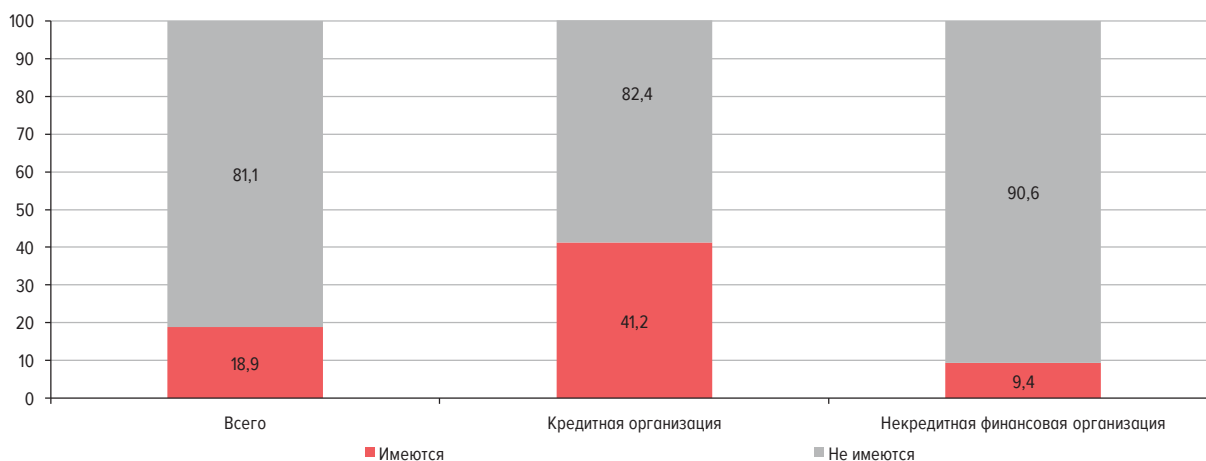
Со стороны НФО было предложено включить в законодательство ссылку на инструменты срочного рынка, обращающиеся на биржах. По их мнению, это позволит сохранить гибкость в наборе инструментов (при изменении перечня фьючерсов и опционов биржей) и повысить правовую определенность в трактовке ПФИ.

Со стороны шести КО было предложено:

- 1) требования Указания Банка России № 3565-У изложить в Законе о рынке ценных бумаг;
- 2) использовать определение ПФИ, указанное в МСФО 9;
- 3) изложить последнее предложение абзаца второго пункта 5 Указания Банка России № 3565-У в следующей редакции: «При этом обязанность стороны или сторон договора уплачивать денежные суммы может определяться на основании фиксированного значения базисного актива, установленного договором, которое может принимать положительное, отрицательное или нулевое значение»;
- 4) в определение ПФИ добавить, что периодические выплаты осуществляются из гарантийного обеспечения, которое может меняться в зависимости от конъюнктуры рынка (для биржевых торгов), в случае с внебиржевыми договорами условия неттинга определяются договором. Помимо этого, необходимо учитывать наличие пробела для внебиржевых сделок, заключающегося в том, что данная сумма должна использоваться для обеспечения выплаты плавающей маржевой суммы, при этом в отношении нее должен быть упрощенный порядок взыскания в случае банкротства предприятия. По своей природе гарантийное обеспечение служит способом обеспечения обязательств, однако правовые последствия в случае использования ее в неттинге меняются (в случае с залогом данная сумма не используется в неттинге);
- 5) дополнить перечень базисных активов термином «размер прибыли/дохода по ценным бумагам».

ЕСТЬ ЛИ У ВАС ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ РЕГУЛИРОВАНИЯ?  
(%)

Рис. П-6



## Приложение 4. Основные различия Указания Банка России № 3565-У и Приказа ФСФР № 10-13/пз-н

1. Указанием Банка России № 3565-У расширен перечень «кредитных событий», являющихся базисным активом ПФИ (абзац второй пункта 1). В дополнение к «кредитному событию», которое уже содержалось в Приказе ФСФР № 10-13/пз-н (пункт 2)<sup>1</sup>, добавлены следующие обстоятельства:
  - наличие оснований для предъявления требования о досрочном исполнении обязанностей контрольного лица;
  - реструктуризация задолженности контрольного лица;
  - признание контрольного лица несостоятельным (банкротом);
  - действия государственных органов, способных воспрепятствовать исполнению контрольным лицом своих обязанностей.Таким образом, Указание Банка России № 3565-У расширило нормативную базу под CDS.
2. В отличие от Приказа ФСФР № 10-13/пз-н, в Указании Банка России № 3565-У отсутствует понятие «биржевой форвардный договор» (пункт 9 Приказа ФСФР № 10-13/пз-н)<sup>2</sup> и «внебиржевой форвардный договор» (пункт 10 Приказа ФСФР № 10-13/пз-н). Они объединены в понятие «форвардный договор» (пункт 4 Указания Банка России № 3565-У)<sup>3</sup>.
3. В отношении своп-договоров в Указании Банка России № 3565-У:
  - расширен перечень базисных активов, которые могут передаваться по умолчанию по поставочному своп-договору (в Приказе ФСФР № 10-13/пз-н (подпункт 2 пункта 12) указана только валюта, а в Указании Банка России № 3565-У (абзац третий пункта 5) также добавлены ценные бумаги и товары;
  - появилась возможность в качестве факультативного условия своп-договора передавать по нему (в том числе на периодической основе) «ценные бумаги, не являющиеся базисным активом», а также «права (требования)» путем заключения договора уступки прав (требований) (абзац шестой пункта 5).
4. Указание Банка России № 3565-У дополнено характеристикой «смешанного договора»: *«7. Договор, являющийся производным финансовым инструментом, содержащий условия нескольких видов производных финансовых инструментов, предусмотренных настоящим Указанием, представляет собой смешанный договор».*  
Иные различия носят редакционный характер.

<sup>1</sup> В Приказе ФСФР № 10-13/пз-н в качестве «кредитного события» были определены только «обстоятельства, свидетельствующие о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованияами своих обязанностей».

<sup>2</sup> В редакции Приказа ФСФР № 10-13/пз-н биржевой форвардный договор мог быть только поставочным и в отличие от внебиржевого поставочного форвардного договора к нему предъявлялось условие, согласно которому он не должен был предусматривать обязанность сторон периодически уплачивать денежные суммы.

<sup>3</sup> В отличие от «внебиржевого форвардного договора» в редакции Приказа ФСФР № 10-13/пз-н, «форвардный договор» в редакции Указания Банка России № 3565-У не включает в себя договорную конструкцию, предусматривающую одновременно обязанность поставки базисного актива и обязанность сторон периодически уплачивать денежные суммы.

## Приложение 5. Статистические данные

КОЛИЧЕСТВО БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(ЕД.)

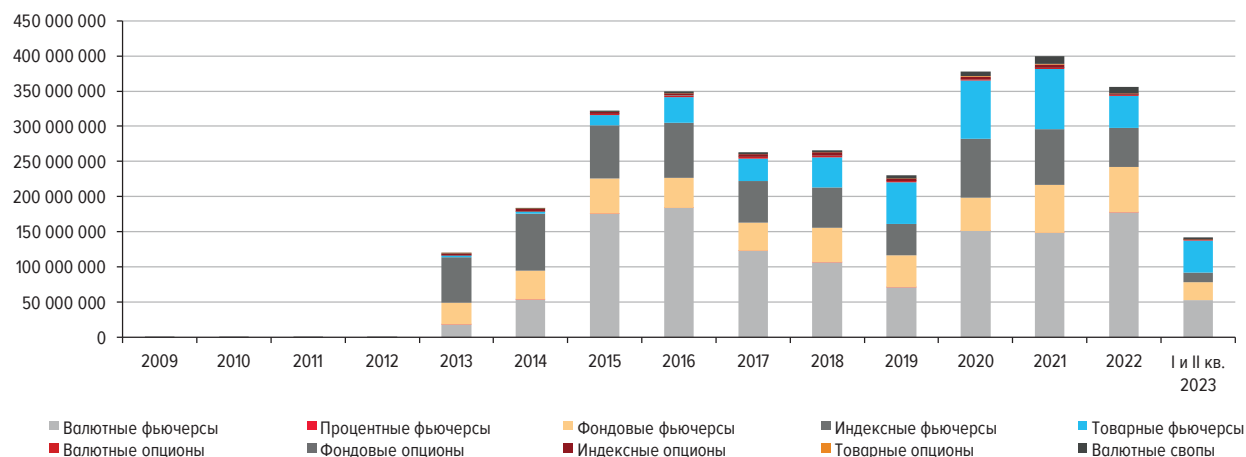
Табл. П-1

Рынок	Инструмент	Тип контракта	Количество по годам						
			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Биржевые ПФИ (процентные, фондовые, товарные, ва- лютные, иные)	Фьючерсы*	валютные					18 430 419	54 165 733	175 725 045
		процентные					12 152	30 016	7 151
		фондовые					30 952 698	40 675 190	50 135 476
		индексные					64 571 021	81 047 397	75 453 670
		товарные					2 674 681	2 380 085	14 934 285
		ВСЕГО					116 640 971	178 298 421	316 255 627
	Опционы	валютные					126 385	483 212	1 302 345
		процентные							
		фондовые					169 627	165 946	250 471
		индексные					2 777 126	3 879 682	2 912 133
		товарные					13 384	11 934	12 591
	ВСЕГО					3 086 522	4 540 774	4 477 540	
	Свопы	валютные	287 134	262 118	223 224	230 131	291 162	444 732	1 116 657
	Все инструменты	ВСЕГО	287 134	262 118	223 224	230 131	120 018 655	183 283 927	321 849 824
		<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>I кв. 2022</b>	
Биржевые ПФИ (процентные, фондовые, товарные, ва- лютные, иные)	Фьючерсы*	валютные	184 116 242	123 211 192	106 882 795	71 402 720	150 909 988	148 840 303	40 158 970
		процентные	9 889	10 240	18 034	12 360	13 960	5 087	1 152
		фондовые	42 765 325	39 663 601	48 652 412	45 019 310	47 727 062	67 604 393	26 331 824
		индексные	78 354 787	59 408 526	57 813 935	44 412 144	83 472 001	79 014 440	26 851 102
		товарные	35 960 273	31 788 775	42 885 245	59 937 477	82 739 198	85 678 277	14 420 231
		ВСЕГО	341 206 516	254 082 334	256 252 421	220 784 011	364 862 209	381 142 500	107 763 279
	Опционы	валютные	2 094 991	2 471 625	2 237 682	1 576 836	2 113 285	2 217 801	574 823
		процентные							
		фондовые	394 153	209 024	132 947	140 606	139 109	228 294	59 267
		индексные	3 374 594	3 615 942	4 043 293	2 867 956	3 696 712	4 144 970	889 061
		товарные	215 705	403 786	532 241	718 594	963 737	816 617	127 001
	ВСЕГО	6 079 443	6 700 377	6 946 163	5 303 992	6 912 843	7 407 682	1 650 152	
	Свопы	валютные	1 894 942	2 190 390	3 108 135	3 915 240	5 862 356	10 871 928	2 889 638
	Все инструменты	ВСЕГО	349 180 901	262 973 101	266 306 719	230 003 243	377 637 408	399 422 110	112 303 069
		<b>II кв. 2022</b>	<b>III кв. 2022</b>	<b>IV кв. 2022</b>	<b>I кв. 2023</b>	<b>II кв. 2023</b>			
Биржевые ПФИ (процентные, фондовые, товарные, ва- лютные, иные)	Фьючерсы*	валютные	52 836 999	55 358 340	29 249 669	25 987 790	26 652 178		
		процентные	377	2	1				
		фондовые	16 108 127	10 977 977	11 179 709	11 410 302	14 237 626		
		индексные	9 669 912	10 544 160	8 219 015	5 780 955	7 615 386		
		товарные	7 651 738	9 074 017	14 366 711	24 009 277	21 442 708		
		ВСЕГО	86 267 153	85 954 496	63 015 105	67 188 324	69 947 898		
	Опционы	валютные	475 908	557 304	425 600	460 265	650 976		
		процентные							
		фондовые	28 657	29 293	51 632	105 577	127 785		
		индексные	294 523	373 146	332 460	290 849	357 974		
		товарные	29 377	24 874	29 353	35 577	37 986		
	ВСЕГО	828 465	984 617	839 045	892 268	1 174 721			
	Свопы	валютные	2 068 728	1 884 270	1 590 393	1 321 235	1 395 585		
	Все инструменты	ВСЕГО	89 164 346	88 823 383	65 444 543	69 401 827	72 518 204		

\* Здесь и в табл. П-2 – включая поставочные фьючерсные контракты на валютном рынке Московской Биржи.

КОЛИЧЕСТВО БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(ЕД.)

Рис. П-7



Источник: данные Банка России.

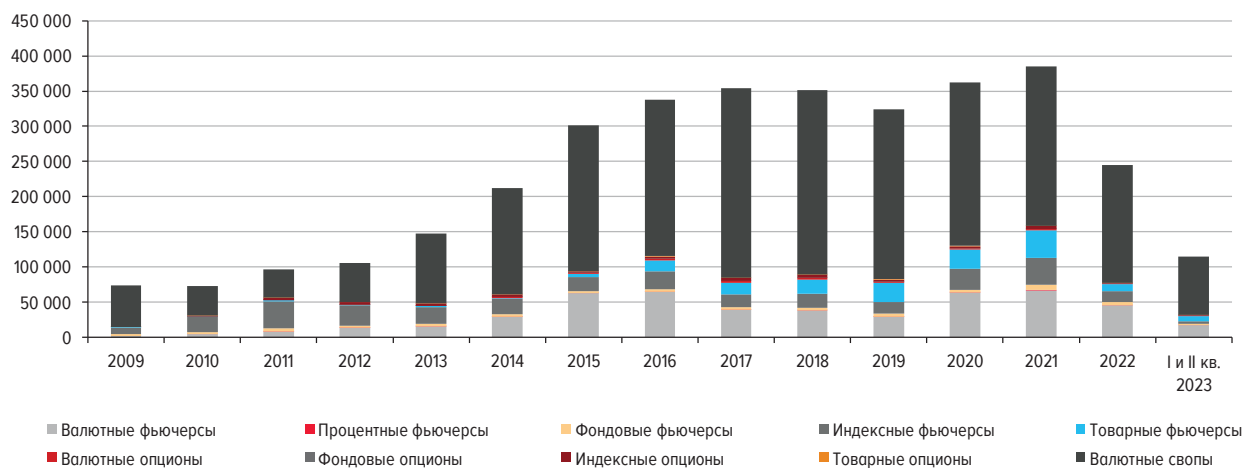
ОБЪЕМ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(МЛРД РУБ.)

Табл. П-2

Рынок	Инструмент	Тип контракта	Объем по годам						
			2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Биржевые ПФИ (процентные, фондовые, товарные, валютные, иные)	Фьючерсы	валютные	2 191,56	4 589,14	8 414,52	13 299,29	15 472,65	29 403,75	62 477,70
		процентные	9,99	12	127,21	219,89	184,31	92,05	24,97
		фондовые	2 139,31	2 764,16	4 655,71	2 817,71	3 403,26	3 338,09	3 054,16
		индексные	9 702,88	21 578,19	38 125,05	29 432,35	24 045,44	21 804,17	20 291,22
		товарные	305,7	601,6	1 697,70	990,86	1 482,19	928,39	4 383,23
		ВСЕГО	14 349,44	29 545,08	53 020,19	46 760,11	44 587,84	55 566,44	90 231,28
	Опционы	валютные	70,23	42,36	26,98	64,15	128,87	2 043,28	1 412,42
		процентные	-	-	-	-	-	-	-
		фондовые	107,26	119,14	132,66	77,69	90,27	50,24	60,18
		индексные	327,02	1 196,64	3 597,27	3 051,19	3 788,39	3 644,83	2 002,30
		товарные	2,65	6,12	13,46	15,74	9,82	10,97	7,37
	ВСЕГО	507,16	1 364,27	3 770,37	3 208,76	4 017,35	5 749,32	3 482,27	
	Свопы	валютные	58 646,31	41 948,13	39 922,64	55 436,19	98 720,62	150 749,57	207 505,17
	Все инструменты	ВСЕГО	73 502,91	72 857,47	96 713,19	105 405,06	147 325,82	212 065,32	301 218,72
			<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>I кв. 2022</b>
Биржевые ПФИ (процентные, фондовые, товарные, валютные, иные)	Фьючерсы	валютные	64 561,32	39 460,37	37 868,06	28 996,44	63 368,75	66 692,08	15 874,19
		процентные	30,52	40,28	64,61	117,38	94,09	523,76	218,5
		фондовые	3 528,69	3 382,74	4 439,03	4 344,89	3 957,08	7 078,23	2 470,42
		индексные	26 137,94	18 486,41	19 161,43	16 503,70	29 810,48	38 904,43	9 890,26
		товарные	15 234,19	16 277,91	20 918,36	27 519,39	27 374,71	38 563,07	5 871,87
		ВСЕГО	109 492,67	77 647,72	82 451,49	77 481,79	124 605,12	151 761,56	34 325,25
	Опционы	валютные	2 118,74	2 185,49	2 047,38	1 481,50	1 653,52	2 008,56	453,75
		процентные	-	-	-	-	-	-	-
		фондовые	87,13	35,41	25,25	50,74	30,25	74,62	11,72
		индексные	3 434,42	4 440,40	4 437,64	3 107,40	3 343,05	4 358,55	685,23
		товарные	141,93	212,57	355,78	357,71	320,89	326,05	58,75
	ВСЕГО	5 782,22	6 873,86	6 866,05	4 997,35	5 347,71	6 767,78	1 209,44	
	Свопы	валютные	222 799,14	269 374,60	262 515,68	241 208,59	232 518,43	226 872,70	72 897,74
	Все инструменты	ВСЕГО	338 074,03	353 896,18	351 833,22	323 687,73	362 471,26	385 402,04	108 432,43
			<b>II кв. 2022</b>	<b>III кв. 2022</b>	<b>IV кв. 2022</b>	<b>I кв. 2023</b>	<b>II кв. 2023</b>		
Биржевые ПФИ (процентные, фондовые, товарные, валютные, иные)	Фьючерсы	валютные	11 059,09	11 669,15	6 713,63	7 470,53	9 728,56		
		процентные	22,89	117,81	176,78	266,62	220,71		
		фондовые	855,45	627,44	619,74	777,39	1 121,98		
		индексные	1 628,73	1 838,17	1 440,23	1 203,30	1 921,93		
		товарные	1 135,24	1 317,63	2 055,24	3 585,87	4 131,37		
		ВСЕГО	14 701,42	15 570,21	11 005,62	13 303,71	17 124,55		
	Опционы	валютные	196,84	231,37	180,69	304,69	390,74		
		процентные	-	-	-	-	-		
		фондовые	6,69	8,81	10,2	12,49	24,48		
		индексные	117,62	147,17	135,71	138,22	208,87		
		товарные	9,95	7,25	11,51	12,33	9,68		
	ВСЕГО	331,09	394,61	338,12	467,72	633,77			
	Свопы	валютные	33 767,13	33 118,40	27 681,77	40 197,50	42 811,32		
	Все инструменты	ВСЕГО	48 799,63	49 083,22	39 025,50	53 968,93	60 569,63		

ОБЪЕМ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(МЛРД РУБ.)

Рис. П-8



Источник: данные Банка России.

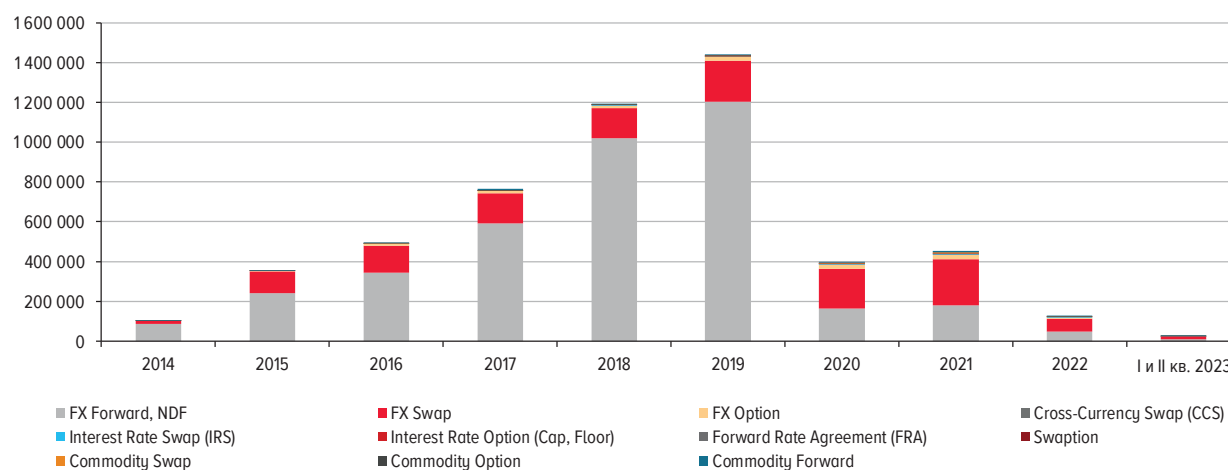
КОЛИЧЕСТВО ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(ЕД.)

Табл. П-3

Тип контракта	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	I и II кв. 2023
FX Forward, NDF	86 945	240 210	344 523	592 213	1 020 485	1 203 147	165 566	179 427	47 269	9 381
FX Swap	15 501	110 754	134 463	152 009	149 548	205 830	197 902	231 099	65 693	11 756
FX Option	304	2 900	10 785	10 211	14 139	19 142	20 723	23 339	4 555	1 450
Cross-Currency Swap (CCS)	575	201	220	298	667	716	571	703	330	169
Interest Rate Swap (IRS)	454	365	475	537	1 047	2 902	3 846	4 368	3 424	803
Interest Rate Option (Cap, Floor)	17	21	16	15	294	648	1 133	2 204	1 068	853
Forward Rate Agreement (FRA)			2	5	37	44	57	107	8	-
Swaption				1	4	15	55	67	-	-
Commodity Swap	14	280	829	1 781	2 511	2 966	3 763	5 479	1 232	23
Commodity Option	721	412	295	1 169	1 235	1 154	2 456	1 873	1 294	989
Commodity Forward	28	656	3 540	7 271	4 674	4 410	4 180	5 566	913	107
<b>По всем типам</b>	<b>104 559</b>	<b>355 799</b>	<b>495 148</b>	<b>765 510</b>	<b>1 194 641</b>	<b>1 440 974</b>	<b>400 252</b>	<b>454 232</b>	<b>125 786</b>	<b>25 531</b>

КОЛИЧЕСТВО ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(ЕД.)

Рис. П-9



Источник: данные Банка России.



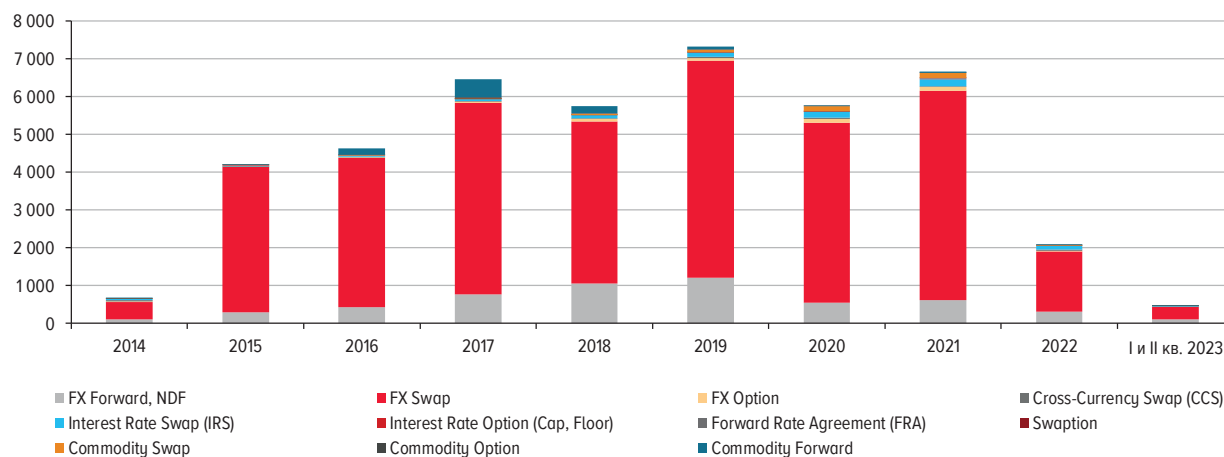
ОБЪЕМ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Табл. П-4

Тип контракта	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	I и II кв. 2023
FX Forward, NDF	94	289	431	755	1 044	1 210	541	612	302	98
FX Swap	469	3 837	3 944	5 073	4 293	5 729	4 755	5 529	1 597	338
FX Option	8	8	14	26	58	76	114	102	14	4
Cross-Currency Swap (CCS)	43	15	14	20	30	31	24	32	27	2
Interest Rate Swap (IRS)	29	24	38	48	72	112	150	178	101	18
Interest Rate Option (Cap, Floor)	2	2	2	8	4	7	10	12	8	4
Forward Rate Agreement (FRA)			0	1	6	7	14	24	1	-
Swaption				0	0	0	3	5	-	-
Commodity Swap	0	1	6	21	26	69	125	121	21	0
Commodity Option	14	8	3	23	15	15	9	15	2	0
Commodity Forward	1	6	168	484	199	63	16	20	11	1
<b>По всем типам</b>	<b>659</b>	<b>4 192</b>	<b>4 620</b>	<b>6 458</b>	<b>5 747</b>	<b>7 319</b>	<b>5 760</b>	<b>6 650</b>	<b>2 086</b>	<b>464</b>

ОБЪЕМ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. П-10



Источник: данные Банка России.

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

**ГК РФ** – Гражданский кодекс Российской Федерации

**Закон о банкротстве** – Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»

**Закон о рынке ценных бумаг** – Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

**НК РФ** – Налоговый кодекс Российской Федерации

**ОФВ** – оценка фактического воздействия

**Приказ ФСФР № 10-13/пз-н** – Приказ ФСФР России от 04.03.2010 № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов»

**ПФИ (дериватив)** – производный финансовый инструмент

**СРО** – саморегулируемые организации

**Стратегия РФР 2020** – Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года

**Указание Банка России № 3565-У** – Указание Банка России от 16.02.2015 № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов»

**Указание Банка России № 4104-У** – Указание Банка России от 16.08.2016 № 4104-У «О видах договоров, заключенных не на организованных торгах, информация о которых предоставляется в репозитарий, лицах, предоставляющих в репозитарий информацию о таких договорах, порядке, составе, форме и сроках предоставления ими информации в репозитарий, дополнительных требованиях к порядку ведения репозитарием реестра договоров, порядке и сроках предоставления информации репозитарием, а также порядке, составе, форме и сроках предоставления репозитарием в Банк России реестра договоров»

**Федеральный закон № 5-ФЗ** – Федеральный закон от 26.01.2007 № 5-ФЗ «О внесении изменений в статью 1062 части второй Гражданского кодекса Российской Федерации»

**ФСФР России** – Федеральная служба по финансовым рынкам