



**Владимир Хренов**  
внешний консультант  
*Freshfields Bruckhaus Deringer*  
LLP



**Ляйля Вильданова**  
юрист *Freshfields Bruckhaus*  
*Deringer LLP*

## НАУФОР, АРБ И НВА ЗАВЕРШИЛИ РАБОТУ НАД СТАНДАРТНОЙ ДОКУМЕНТАЦИЕЙ ДЛЯ СРОЧНЫХ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК

НАУФОР, Ассоциация российских банков и Национальная валютная ассоциация объявили об окончании разработки документации для срочных сделок на внебиржевых финансовых рынках. Цель разработки – облегчение процесса переговоров между участниками финансовых рынков по заключению соглашений, регулирующих их отношения по заключаемым на внебиржевом рынке срочным сделкам с различными видами базового актива.

Широкое применение предлагаемой стандартной документации приведет к формированию на российском срочном рынке устойчивых обычаев делового оборота и снижению базисного риска, возникающего в результате использования участниками рынка различных форм договоров при оформлении гражданско-правовых отношений с различными контрагентами. Именно с целью снижения базисного риска, а также учета накопленного международного опыта, разработанные документы в значительной мере опираются на стандартные документы, опубликованные Международной ассоциацией свопов и деривативов (*International Swaps and Derivatives Association Inc.*,

*ISDA*), по которым заключается подавляющее большинство срочных сделок на международных финансовых рынках.

Комплект стандартной документации включает:

- примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках (включающие в качестве приложения примерную форму Генерального соглашения о срочных сделках на финансовых рынках);
- стандартные условия конверсионных сделок, сделок валютный опцион и валютный СВОП;
- стандартные условия срочных сделок на процентные ставки и сделок свопцион;

- стандартные условия срочных сделок с акциями и фондовыми индексами;
- стандартные условия срочных сделок с облигациями;
- примерные условия соглашения о порядке уплаты вариационной маржи по Генеральному соглашению о срочных сделках на финансовых рынках (включающие примерную форму Соглашения о порядке уплаты вариационной маржи).

В последующем ожидается расширение перечня базовых активов, в отношении которых предполагается разработка стандартных условий в рамках предлагаемой договорной структуры.



Главная цель структуры предлагаемой документации состоит в том, чтобы при заключении конкретной сделки между сторонами максимальное количество вопросов было «вынесено за скобки», то есть содержалось в ранее согласованных документах, которые применялись бы ко всем заключаемым на их основе сделкам без необходимости их воспроизведения в документации по конкретной сделке. Таким образом, при заключении сделки сторонам остается лишь согласовать экономические параметры и специальные условия самой сделки, что в значительной мере сокращает время переговоров по ней и приводит к увеличению ликвидности на внебиржевом рынке в целом.

Указанная цель достигается путем построения документов по принципу «от общего к частному». Наиболее общим документом в этой архитектуре выступают Примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках, которые содержат наиболее общие, рамочные, положения о порядке регулирования отношений сторон по заключаемым между ними срочным сделкам. Примерные условия договора разработаны в соответствии с конструкцией, предусмотренной статьей 427 Гражданского кодекса Российской Федерации, и предполагают отсылку к ним в соглашении, заключаемом между сторонами (именуемом «Генеральным соглашением»).

Помимо включения Примерных условий договора путем отсылки, в Генеральном соглашении стороны предусматривают дополнительные положения, которыми будут регулироваться их договорные отношения в связи с заключаемыми сделками, не включенные в «общерыночный» формат Примерных условий договора. Такие положения могут касаться вопросов управления кредитным риском на контрагента (в том числе путем определения корреляции кредитного риска контрагента с кредитным риском его аффилированных или иных лиц, названных в Примерных условиях договора «Связанные лица»), а также по необходимости могут изменять или дополнять Примерные условия договора. Таким образом, Примерные условия договора «конкретизируются» в Генеральном соглашении для определения особенностей отношений отдельно взятых контрагентов. Наконец, специальные (как коммерческие,

так и юридические) параметры, применимые к конкретной сделке, определяются в условиях самой сделки и включаются в Подтверждение по этой сделке.

Заключение Генерального соглашения само по себе еще не порождает для сторон каких-либо обязательств по платежу или поставке, а лишь создает договорную платформу для заключения в последующем конкретных сделок. При заключении сделки стороны, как правило, обмениваются Подтверждениями по согласованной форме, содержащими термины, значения которых раскрываются в Стандартных условиях для соответствующего вида сделок. Так, при заключении сделки опцион на индекс акций термины, включенные в Подтверждение, раскрываются через определения, содержащиеся в Стандартных условиях срочных сделок с акциями и фондовыми индексами. Отсылка к соответствующим «продуктовым» Стандартным условиям со-



держится в форме Подтверждения по сделке, а сами Стандартные условия, так же как и Примерные условия договора, являются ничем иным, как примерным договором по статье 427 Гражданского кодекса.

Одной из важнейших черт предлагаемой архитектуры договорной документации является признание тесной взаимосвязи между всеми заключаемыми на ее основе сделками. Примерные условия договора предусматривают, что «Генеральное соглашение, Сделки и включенные в них условия Стандартной документации представляют собой в совокупности единый договор между Сторонами». Заключение отдельной сделки представляет собой изменение договора между сторонами, дополняющее его новыми обязательствами сторон. На этом подходе (единого договора и взаимосвязи меж-

ду обязательствами из различных сделок) основан и механизм ликвидационного неттинга, применяемый в случае досрочного прекращения обязательств по сделкам в рамках Генерального соглашения.

Ликвидационный неттинг — это сердцевина всей системы стандартной документации для внебиржевых срочных сделок. В отличие от юридического единства заключенных сделок, в совокупности представляющих собой единый договор, с коммерческой (экономической) точки зрения каждая сделка обладает определенной обособленностью, позволяющей на ежедневной основе оценивать ее рыночную стоимость. Именно на этом принципе построена система бухгалтерского учета и отчетности в отношении срочных сделок, требующая от участников рынка периодической переоценки портфеля срочных сделок в зависимости от изменения их текущей рыночной стоимости.

В случае досрочного прекращения обязательств по Генеральному соглашению одна или обе стороны (в зависимости от основания такого прекращения) определяют текущую рыночную стоимость прекращаемых сделок с целью расчета единого нетто-обязательства (все расчеты производятся в денежном эквиваленте в согласованной валюте) по всему портфелю прекращаемых сделок, представляющего собой по своей экономической сути потери одной или другой стороны от досрочного прекращения, выплачивается стороной, чьи потери от досрочного расторжения окажутся меньшими при текущих рыночных условиях.

Например, если между стороной А и стороной Б заключены 10 сделок, из которых шесть могут быть замещены стороной А (то есть перезаключены



на тех же условиях с другим контрагентом) при условии выплаты стороной А в пользу нового контрагента 2 млн руб. (поскольку без доплаты заключение таких сделок на первоначальных условиях при текущей рыночной ситуации было бы невыгодно новому контрагенту), а при замещении оставшихся четырех сделок сторона А получила бы 1,5 млн руб. (поскольку со дня заключения таких сделок рыночные условия изменились в пользу стороны Б и без такой компенсации заключение замещающих сделок на первоначальных условиях было чрезмерно выгодно для контрагента и невыгодно для стороны А), размер нетто-обязательства при досрочном прекращении составит 500 тыс. руб., которые сторона Б должна будет заплатить стороне А. С учетом такого платежа от стороны Б, сторона А сможет без потерь для себя заместить прекращенные сделки на рынке, и ее экономическое положение, таким образом, выравнивается. При этом размер нетто-обязательства подлежит выплате независимо от того, какая из сторон виновна в наступлении основания для досрочного прекращения.

Значение ликвидационного неттинга для стабильности финансовой системы трудно переоценить. Ликвидационный неттинг позволяет существенно (многократно) снизить кредитные риски участников рынка, заметно снижая системные риски для финансовой системы в целом. Не случайно этому вопросу уделено столько внимания законодателями на ведущих мировых финансовых рынках. Банкротство крупного финансового учреждения или иного крупного участника срочного рынка, чему в недавней истории международного финансового сообщества было уже несколько примеров, имело бы несказанно более тяжкие последствия для стабильности мировой финансовой системы при невозможности проведения ликвидационного неттинга.

В российской законодательной (правда, по состоянию на дату публи-

кации Стандартной документации, в основном, на уровне законопроектов) и правоприменительной практике уже наметилась тенденция к признанию ликвидационного неттинга в отношении срочных сделок. Однако участники рынка должны самостоятельно провести анализ юридических рисков, возникающих из заключаемых ими сделок с точки зрения судебной защиты в отношении ликвидационного неттинга.

Еще одним элементом в системе управления кредитным риском в рамках предлагаемой Стандартной документации выступает Соглашение о порядке уплаты вариационной маржи по Генеральному соглашению о срочных сделках на финансовых рынках. Соглашение о вариационной марже является договорным способом обеспечения исполнения обязательств в соответствии с частью 1 статьи 329 Гражданского кодекса. Предметом такого соглашения является периодическая уплата маржи одной стороной в пользу другой (под условие о возврате) в зависимости от переоценки рыночной стоимости заключенных сделок. Целью перевода маржи по соглашению служит исключительно обеспечение исполнения обязательств по остальным сделкам.

Структура Соглашения о вариационной марже, которое само по себе является сделкой в рамках Генерального соглашения (прежде всего, для проведения ликвидационного неттинга), свидетельствует об исключительно обеспечительном характере предусмотренных в нем обязательств сторон, где размер платежа для целей уплаты и возврата маржи рассчитывается исходя из изменения рыночной стоимости заключенных сделок (иных, чем само Соглашение о вариационной марже) и где получатель маржи обязан возвратить полученные в качестве маржи суммы по мере исполнения другой стороной обязательств по обеспечиваемым сделкам.

Указанный способ обеспечения обязательств не является новым для российской рыночной практики и исполь-

зуется как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Участники рынка, полагающиеся на данный способ обеспечения обязательств из срочных сделок, должны самостоятельно провести анализ юридических, налоговых и иных рисков, возникающих из заключения Соглашения о порядке уплаты вариационной маржи.



Перечень базовых активов, включенных на нынешнем этапе разработки в Стандартную документацию, состоит из иностранной валюты, процентных ставок, акций (в том числе фондовых индексов) и облигаций. По каждому базовому активу разработан отдельный комплект стандартных условий для различных типов сделок, содержащих широкое «меню» различных условий и терминов, предназначенных для включения в условия отдельных сделок по выбору сторон. Стандартные условия сделок содержат существенные условия каждого типа сделок, подробно описывают механизм расчета платежей по ним, способы поставки базового актива в поставочных сделках, последствия сбоев на соответствующем рынке или в публикации данных, необходимых для определения размера платежа и т. д.

При заключении любой сделки участники рынка должны самостоятельно провести анализ на соответствие сделки нормативным правовым актам Российской Федерации, в том числе с точки зрения ее судебной защиты. ■

Исключительное право использования Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках принадлежит совместно следующим ассоциациям: Ассоциации российских банков (АРБ), Национальной валютной ассоциации (НВА) и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) ©. Правообладатели согласны с использованием Стандартной документации в целях заключения сделок.

Ассоциации благодарят за финансовую поддержку при подготовке Стандартной документации для срочных сделок на финансовых рынках: ЗАО «КАЛИОН РУСБАНК», «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО», «Финансовую компанию «АДИКС», ОАО «Банк Москвы», «БНП ПАРИБА» ЗАО, ВНЕШЭКОНОМБАНК, ГПБ (ОАО), ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК», ООО «Дойче Банк», «Королевский Банк Шотландии» ЗАО, ЗАО «КОММЕРЦБАНК (ЕВРАЗИЯ)», «МДМ-БАНК», ОАО АКБ «МЕТАЛЛИНВЕСТБАНК», НВА, «НОМОС-БАНК», ЗАО ИК «Регион», ОАО АКБ «РОСБАНК», Сбербанк России ОАО, ЗАО ЮниКредит Банк.

Разработчики документа: Международная юридическая фирма *Freshfields Bruckhaus Deringer LLP*.