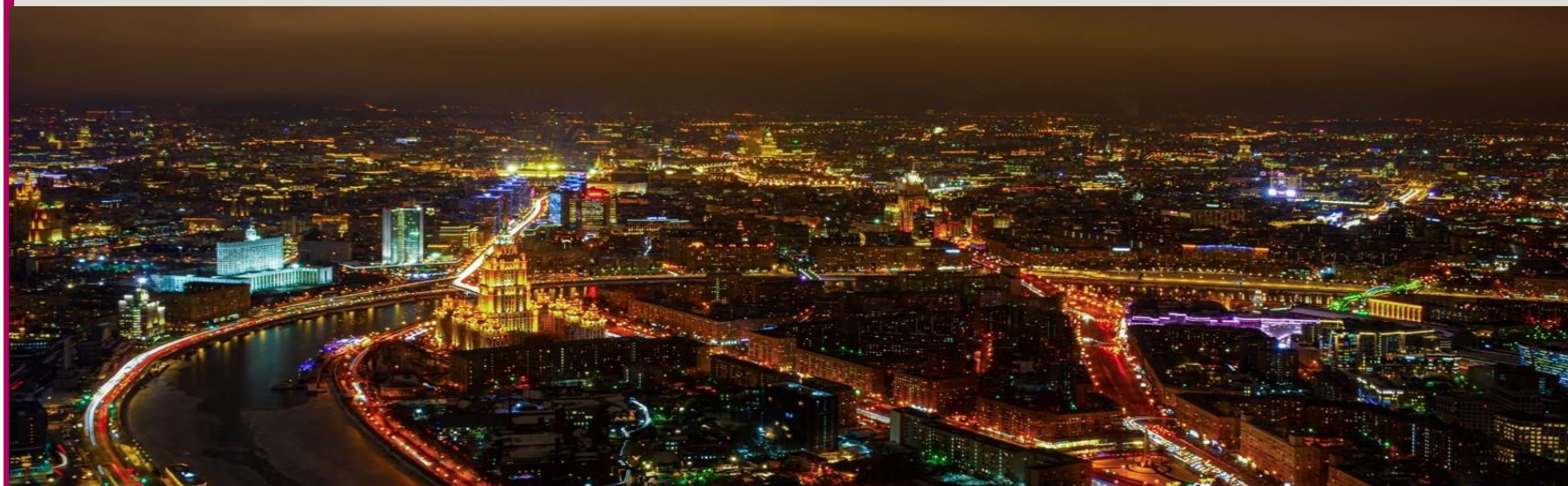


Правовые аспекты использования CDS и CLN для управления кредитным риском

5 декабря 2025 г.

Андрей Мурыгин



Концентрация кредитного риска

Финансовая система сталкивается с проблемой концентрации кредитных рисков на балансе крупнейших кредиторов-банков

Для **снижения системных рисков и масштабирования бизнеса** нужно развивать линейку инструментов перераспределения риска

Чтобы это ограничение не становилось препятствием для поддержания и развития бизнеса, банкам требуются меры по «разгрузке баланса» и передаче кредитного риска и рыночного риска портфеля другим лицам. Такими мерами могут быть:

- ✓ гарантии
- ✓ соглашения о финансировании участия в кредите/займе (СФУК)
- ✓ кредитные ПФИ (CDS)
- ✓ структурные облигации на кредитный риск (CLN)
- ✓ цифровые финансовые активы (ЦФА) на кредитный риск

CDS для управления кредитным риском

Из этих инструментов только CDS могут дать объективную количественную (ценовую) оценку стоимости кредитного риска и обеспечить прозрачный механизм его трансформации

Использование CDS для эффективного управления концентрацией риска требует:

- ✓ создания российской инфраструктуры биржевого и внебиржевого рынка CDS, чтобы поддержать торговлю CDS на достаточном уровне ликвидности
- ✓ уточнения регулирования Банка России в части признания CDS в расчете концентрации и рыночного риска

Инфраструктура рынка CDS

- ✓ Московская Биржа разрабатывает механизм торговли стандартным CDS на рынке СПФИ – запуск ожидается в 2026 году (торги с участием с ЦК, Кредитное событие определяет российский определяющий комитет (РОК), цена рассчитывается не на аукционе, а путем фиксинга)
- ✓ В период до 2022 года внебиржевой рынок CDS в основном состоял из сделок с зарубежными банками, где российские банки хеджировали свои позиции путем передачи риска таким зарубежным банкам
- ✓ После 2022 года российские банки и НФА начали работу над созданием внутреннего внебиржевого рынка. В рамках создания институтов для фиксации кредитного события и поддержки механизма расчетов по сделкам CDS был сформирован РОК и утвержден его регламент
- ✓ В 2024 году были опубликованы новые Стандартные условия кредитных производных сделок. С учетом опыта работы рынка в 2026 году ожидается их дальнейшее обновление.

Инфраструктура рынка CDS (продолжение)

- ✓ В данный момент НФА, Московская Биржа и крупнейшие российские банки ведут работу над инфраструктурой для проведения **аукциона по CDS** и определения аукционной цены, по которой будут проводиться расчеты по CDS
- ✓ **Российские правила проведения аукциона (принятие ожидается в 2026 г.)** разрабатываются по модели аукционного механизма ISDA с некоторыми отличиями : будут допущены не только Голосующие участники ПОК, но и другие участники рынка
- ✓ Такие особенности должно повысить ликвидность аукциона и репрезентативность аукционной цены
- ✓ Аукционный механизм в данный момент ориентирован на поставочные CDS (cash-settled в перспективе)
- ✓ В аукционном процессе будут совершаться сделки только по облигациям
- ✓ Механизм предусматривает проведение аукциона с использованием торговой площадки Московской Биржи
- ✓ Московская Биржа будет администратором аукциона, НКЦ будет платформой для расчетов по внебиржевым CDS

Изменения в регулирование Банка России

Банк России работает над концепцией стандартных и ликвидных CDS, которые могут быть признаны инструментом передачи кредитного риска для целей нормативов концентрации, нормативов достаточности и резервирования.

Некоторые пожелания участников рынка в части таких изменений:

- ✓ признание внебиржевых CDS с аукционным расчетом в качестве ликвидных и допустимых для передачи кредитного риска как по облигациям, так и по кредитам
- ✓ расширение круга допускаемых законом продавцов кредитной защиты
- ✓ признание CLN с баланса банков (которые будут по модели CDS ссылаться на определение кредитного события POK и на аукционную цену)
- ✓ признание ЦФА на кредитный риск с баланса банка в качестве инструмента передачи кредитного риска
- ✓ допустимость несоответствия валюты CDS и валюты базового актива
- ✓ отсутствие ограничений для CDS со сроком более коротким, чем у хеджируемого обязательства

Спасибо за внимание! Вопросы?

