

V Международный
банковский форум
«Казначейство»,
Treasury-2022

XVII Международный форум
«Российский рынок производных
финансовых инструментов»,
Derivatives – 2022

СРО
НФА



ФОРУМЫ В ЗАПИСИ

ИНТЕРВЬЮ
С СЕРГЕЕМ ШВЕЦОВЫМ,
ПРЕДСЕДАТЕЛЕМ
НАБЛЮДАТЕЛЬНОГО СОВЕТА
МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

6

РОССИЙСКИЙ
РЫНОК ПФИ:
ВЫЗОВЫ 2022

8

Татьяна Кузьмина

ВЫЗОВЫ РЫНКА
ПРОИЗВОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ
ИНСТРУМЕНТОВ
В НОВЫХ УСЛОВИЯХ

10

Александр Зозуля

РЫНОК ПФИ:
ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ
И ПЕРСПЕКТИВЫ

15

Денис Соловьев

РОССИЙСКИЙ
ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ
КОМИТЕТ:
НОВЫЙ ИНСТИТУТ
РОССИЙСКОГО
ФИНАНСОВОГО РЫНКА

47

Андрей Крылов



Six Tuscan Poets (1544), Giorgio Vasari (Italian, 1511-1574)

FINANCE EVENT

Renaissance

TREASURY **1/22**



DERIVATIVES

TREASURY

V Международный банковский форум
«Казначейство», Treasury – 2022



Платиновый спонсор



Золотой спонсор



При поддержке



Серебряный спонсор



Платиновый спонсор



Серебряный спонсор



Золотой спонсор



Серебряный спонсор



Золотой спонсор



Партнер



Партнер



DERIVATIVES

XVII Международный форум «Российский рынок производных
финансовых инструментов», Derivatives – 2022



Платиновый спонсор



Серебряный спонсор



При поддержке



Серебряный спонсор



Золотой спонсор



Партнер



Золотой спонсор



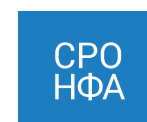
Партнер



Золотой спонсор



Партнер



Уважаемые коллеги!

Представляя вам журнал форумов «Казначейство» и «Российский рынок производных финансовых инструментов», хочу, прежде всего, поделиться радостью долгожданной встречи. На протяжении долгого времени мы не были уверены, что она состоится – текущий год привнес настолько серьезные изменения в работу российского финансового рынка, так видоизменил спектр первоочередных задач, стоящих перед его участниками, что регулярные встречи на нашей площадке отошли далеко на задний план.

По многим из направлений работы полностью сменилась повестка, сильно осложнив жизнь участникам рынка, и их негативный настрой был бы неудивителен и вполне ожидаем.

Именно поэтому при подготовке журнала форумов нас больше всего поразили рабочий настрой его авторов. Каждый материал издания содержит идеи и предложения по выходу из сложившейся ситуации, восстановлению пострадавших сегментов рынка, его росту и развитию с учетом имеющихся ресурсов, а также свидетельства неостанавливающейся деловой активности. Не будет преувеличением сказать, что на страницах журнала можно найти конструктивные предложения практически по всем острым вопросам, от необходимости более гибкого регулирования рынка, ухода от «токсичных» валют, феномена «юанизации» экономики до восстановления и стандартизации информационной и торговой внебиржевой инфраструктуры и перезапуска рынка ПФИ.

Так, «дорожная карта» по восстановлению объемов основных рынков ПФИ уже к 2023 году содержится в колонке Александра Зозули, директора Департамента глобальных рынков Сбербанка; результатами исследования мнений о происходящих на валютном рынке изменениях и способах адаптации к ним представителей крупных компаний из разных секторов экономики поделились коллеги из Банка «Санкт-Петербург»;



обзор новых возможностей, которые в текущих условиях предоставляет участникам инфраструктура рынка, сделали коллеги из Группы «Московская биржа» и СПбМТСБ.

Представлен в журнале и взгляд регулятора – Банк России опубликовал в нем выдержки из доклада о рынке ПФИ, который уже традиционно будет представлен аудитории форумов во второй день деловой программы.

Журнал содержит и по-своему уникальный материал – на наши вопросы относительно оценки текущего состояния рынка ПФИ и способов его восстановления согласился ответить Сергей Швецов, председатель Наблюдательного совета Московской биржи. Его взгляд особенно интересен, как взгляд человека, много сделавшего для развития российского рынка деривативов во время работы в Банке России и работающего на стороне бизнеса в момент масштабной трансформации рынка.

Все высказанные в журнале идеи, дополненные предложениями, озвученными на форумах, будут взяты в работу на площадке Национальной финансовой ассоциации и представлены регуляторам финансового рынка.

Уверен, некоторым из них суждено стать решением проблем, с которыми сталкивается рынок в настоящее время.

Искренне Ваш, Василий Заблоцкий,
Президент СРО НФА

№1-22

Интервью
с Сергеем Швецовым,
председателем
Наблюдательного совета
Московской биржи

6

Российский рынок ПФИ:
вызовы 2022
Татьяна Кузьмина

8

Вызовы рынка
производных
финансовых
инструментов в новых
условиях
Александр Зозуля

10

Рынок деривативов
Московской биржи
Роман Локтионов,
Мария Патрикеева

26

Диверсификация
с банковской
поддержкой
Анна Лаврентьева

37

У России всегда свой путь.
Существующие особенности
и потенциальные сложности
реформы процентных
индикаторов
Андрей Козлаков

50

Рынок ПФИ:
текущее состояние
и перспективы
Денис Соловьев

15

Перспективы платежной
инфраструктуры
Варвара Пономарева,
Илья Сучков

32

Срочный рынок
СПбМТСБ –
эффективная торговля,
страхование ценовых
рисков, планирование
на рынке
нефтепродуктов
Алексей Чечурин

44

Рынку необходима
стандартизация программ
поддержки льготного
кредитования
Денис Карягин,
Дарья Хворых

20

Биржа для бизнеса:
возможности терминала
MOEX Treasury
Ирина Бухарина

35

Российский
определяющий
комитет:
новый институт
российского
финансового рынка
Андрей Крылов

47



Интервью с Сергеем Швецовым, председателем Наблюдательного совета Московской биржи

1. Сергей Анатольевич, 2022 год стал годом серьезных изменений, резко трансформировавшим положение дел на финансовом рынке страны, в том числе, на рынке производных финансовых инструментов (ПФИ). Вы известны как человек, много сделавший для развития этого рынка во время своей работы в Банке России. На Ваш взгляд, что необходимо предпринять в текущей ситуации для перезапуска рынка?

В текущем году ликвидность рынка ПФИ снизилась по причине ухода иностранных участников, на долю которых приходился значительный объем операций. В целом необходимость расширения круга участников исторически была одной из ключевых задач развития рынка ПФИ, сегодня она приобрела несколько иной ракурс. В то же время, несмотря на снижение объемов, он перестраивается, рынок адаптируется к новым условиям.

2. В ряду существующих сегодня проблем особняком стоит проблема отсутствия «второй стороны» на рынке хеджирования, связанная с уходом с российского рынка западных партнеров и приведшая к невозможности для банков предлагать эту востребованную рыночную услугу. В качестве одного из возможных решений называется допуск на этот рынок так называемых «длинных денег» – средств страховых компаний и НПФ.

Как Вы относитесь к такому решению? Видите ли какие-то альтернативные пути решения?

В международной практике источником длинных денег выступают страховые компании и негосударственные пенсионные фонды (НПФ).

Для страховщиков операции на рынке ПФИ – это возможность в условиях ограничения на международные операции найти новый инструментарий для создания и развития своей продуктовой линейки. Страховая отрасль уже начинает проявлять интерес к рынку ПФИ.

С НПФ несколько иная ситуация, доступ на рынок ПФИ им ограничен законодательством. Поэтому Московской бирже предстоит продемонстрировать регулятору, что она способна обеспечить соответствие заключаемых НПФ внебиржевых сделок критериям, которые Банк России предъявляет к заключению биржевых производных финансовых инструментов. В этом вопросе шансы на успех имеются, поскольку условия поиска ликвидности и заключения сделок на рынке ПФИ соответствуют этим критериям.

3. Как Вы считаете, произошедшие геополитические события могут послужить стимулом для развития отечественного рынка товарных деривативов? Есть правительственные инициативы по увеличению биржевой торговли товарами

на внутреннем рынке. Каковы перспективы вовлечения в нее зарубежных партнеров и выстраивания вокруг нее более зрелого локального рынка ПФИ?

На фоне внешних ограничений и структурных изменений в экономике существенно повысилась значимость формирования репрезентативных биржевых и внебиржевых индикаторов рыночной цены на ключевые товарные позиции.

Группа «Московская Биржа» активно работает над привлечением и стимулированием отраслевых участников прежде всего к биржевым торгам как наиболее надежному инструменту определения рыночной цены. На основе биржевых цен мы формируем репрезентативные индексы, которые пользуются доверием со стороны отраслей, участников финансового рынка и регуляторов. Именно такие индикаторы выступают базовым активом для запуска производных финансовых инструментов, а в дальнейшем могут стать самостоятельными индикаторами и, что важно, инструментами хеджирования ценовых рисков отраслевыми участниками, а также дополнительным способом диверсификации инвестиционных портфелей для частных инвесторов.

Яркий пример симбиоза отраслевых участников и биржевой инфраструктуры на рынке пшеницы – запуск Московской биржей летом 2022 года индекса на российскую пшеницу и производных инструментов на него. Национальной товарной биржей был разработан биржевой индекс пшеницы на условиях поставки СРТ Новороссийск – единственный в России и мире биржевой индекс на российскую пшеницу, отражающий уровень цен на основном экспортном базисе. Значение индекса рассчитывается по итогам товарных аукционов по закупке пшеницы на НТБ, где зарегистрировано более 270 участников рынка зерновых и масличных культур. В июне индекс пшеницы одобрен Банком России. На очереди начало расчета ряда новых индексов сельхозпродукции.

4. В экспертном сообществе, кажется, сложился консенсус относительно того, что российскому финансовому рынку необходимо расширение инструментария, чтобы оставаться ликвидным и интересным для внутреннего инвестора в условиях ограничения доступа к нему инвестора внешнего. Какими в этом свете Вам кажутся перспективы российского рынка ПФИ для розничных инвесторов?

В сложившихся условиях производные финансовые инструменты высоко востребованы розничными инвесторами. Они позволяют открыть позицию на самые разные активы. Важной особенностью и преимуществом работы с производными является отсутствие кастодиального риска, который реализовался в этом году. Не важно в какой валюте или пунктах номинирован инструмент, торги и расчеты происходят в рублях.

Наиболее интересными для частных инвесторов выступают деривативы на иностранные индексы. С 2021 года клиенты срочного рынка могут торговать фьючерсами на паи иностранного фонда SPDRS&P 500 ETF Trust, который повторяет динамику S&P 500. В начале сентября этого года были добавлены фьючерсы на фонд Invesco QQQ ETF Trust, отслеживающий индекс NASDAQ 100. Сейчас прорабатывается запуск деривативов на другие иностранные индексы, в том числе азиатские, что еще больше расширит возможности инвесторов, не имеющих доступ на иностранные площадки.

Помимо индексных инструментов, значительным потенциалом обладают товарные контракты. Наиболее ликвидные из них – фьючерсы и опционы на нефть, газ, золото, а также российскую пшеницу.

Перспективным вариантом выступают фьючерсы и опционы на юань, которые набирают все большую популярность. Также особый интерес представляют фьючерсы на индекс недвижимости, позволяющие инвестировать в квадратные метры с небольшим капиталом без участия в реальных сделках.



Т.С. Кузьмина

*Советник экономического Департамента
исследований и прогнозирования,
Банк России*

Российский рынок ПФИ: вызовы 2022

Российский рынок деривативов столкнулся в этом году с серьезными вызовами, которые значительно изменили его структуру, глубину и ликвидность. Традиционно большую долю на российском рынке ПФИ занимали нерезиденты. Уход иностранных участников, сопровождавшийся не только прекращением нового бизнеса, но и досрочным расторжением ранее заключенных сделок, санкционные ограничения, нарушение информационного обмена из-за прекращения работы информационных и торговых систем (Bloomberg Finance L.P. и Reuters/Refinitiv) привели к резкому сокращению открытых позиций, а по некоторым инструментам – к полному прекращению операций.

Российские участники лишились возможности использовать более емкие и ликвидные международные рынки для управления рыночными рисками. Помимо этого, досрочное прекращение сделок иностранными участниками привело к росту рыночных рисков российских банков: нерезидентами прекращались сделки, в том числе хеджировавшие операции банков с клиентами.

Ситуацию осложняло еще то, что эти изменения происходили на фоне прекращения функционирования привычных экономических

связей, нарушения цепочек контрагентов и путей поставок по внешнеторговым операциям. Компаниям пришлось перестраивать бизнес в новых условиях, менять географию и логистику поставок и закупок, что неизбежно влекло пересмотр потребностей в валюте. Эти процессы пока еще продолжаются.

В то же время спрос на хеджирование валютных и процентных рисков со стороны корпоративных клиентов остается (и эта тенденция продолжится в будущем), однако структура потребностей в хеджировании будет подстраиваться к новым условиям.

Восстановление полноценного рынка ПФИ в новых условиях является важной задачей. Рынок валютных деривативов, по-видимому, будет развиваться прежде всего на те валюты, в которых будут осуществляться внешнеторговые платежи.

В текущей ситуации особую важность приобретает создание работающей платежной инфраструктуры для расчетов в валютах дружественных стран. Однако сам переход на расчеты в валютах дружественных стран осложняется тем, что валюты этих государств могут являться ограниченно конвертируемыми или неконвертируемыми, а также более волатильными по сравнению с валютами недружественных стран. Помимо этого, существующие перекосы во внешней торговле с дружественными странами (если Россия в основном экспортирует или наоборот, импортирует в эти страны) могут также затруднить переход на расчеты в валютах дружественных стран.

На текущий момент определенные перспективы имеет развитие расчетов в китайских

юанях. С середины августа объем торгов валютной парой юань/рубль на Московской бирже превышает объем торгов в паре евро/рубль. Возможно, со временем ликвидность появится еще в одной-двух валютах.

По мере появления ликвидного рынка спот возможно развитие срочных инструментов в этих валютах. Этот процесс займет определенное время, но с «расторговыванием» производных инструментов в валютах дружественных стран начнут появляться и более сложные деривативные сделки.

Быстрому развитию процентных ПФИ мешает отсутствие участников, у которых была бы постоянная бизнес-потребность в получении фиксированной долгосрочной ставки. На текущий момент основными участниками процентных деривативов являются банки, традиционный интерес которых (на нетто-основе) заключается в уплате фиксированной долгосрочной ставки. Это связано с превалированием краткосрочных пассивов и долгосрочных активов в срочной структуре баланса банков.

Если раньше российские банки могли перераспределять часть процентного риска на иностранных участников, то в текущих условиях они лишились этой возможности. Поэтому с уходом нерезидентов и при отсутствии потребности традиционных классических институциональных инвесторов (пенсионных фондов и страховых компаний) в получении долгосрочной фиксированной ставки через процентные ПФИ, развитие этого сегмента рынка возможно только при увеличении количества участников, готовых разумно и обдуманно участвовать в перераспределении процентного риска.

При таком развитии событий существует опасность необдуманного накопления процентного риска участниками, прежде всего – нефинансовыми компаниями. Это может произойти, если компании, получая кредит по плавающей ставке и, например, видя ее понижающую динамику в предыдущие периоды, начнут отказываться от хеджирования, рассчитывая на еще более низкий уро-

вень плавающей ставки в будущем. Как еще раз показали события этого года, такой расчет может оказаться неоправданным и даже опасным для бизнеса компаний.

Также компании могут отказываться от хеджирования по причине опасений «расстроить» акционеров или владельцев бизнеса, если хеджирующая сделка будет заключена (что может повысить эффективную ставку по кредиту с учетом деривативной сделки или потребовать дополнительных расходов на уплату премии по хеджирующей стратегии), однако рыночные ставки не вырастут, а, наоборот, снизятся.

На разных площадках, в том числе конференциях, организованных СРО НФА, неоднократно говорилось о том, что клиентам необходимо отказываться от отношения к хеджированию, как обязательной попытке «переиграть» рынок. Хорошей практикой могло бы стать внедрение политики хеджирования компаниями с определением параметров допустимого объема рыночного риска, который компания может нести. На текущий момент политика хеджирования разрабатывается небольшим количеством в основном крупных компаний. Широкое применение такой практики помогло бы компаниям осознанно подходить к решению о хеджировании или отказу от него, а также могло бы повысить количество агентов, готовых обдуманно участвовать в перераспределении рыночных (в том числе, процентных) рисков.

Восстановление и развитие рынка ПФИ в текущих условиях потребует от всех участников усилий в выстраивании подходов к управлению рыночным риском, участия в решении инфраструктурных задач, поиске новых контрагентов и т.д. Критически важным условием как для развития рынка ПФИ, так и для сохранения финансовой стабильности является повышение информированности о рыночных рисках. Рост количества участников деривативного рынка не должен способствовать необдуманному накоплению рисков.



Александр Зозуля,
директор департамента
глобальных рынков Сбербанка

Вызовы рынка производных финансовых инструментов в новых условиях

Сейчас рынок ПФИ в России переживает тектонические изменения — вероятно, наиболее существенные с момента своего зарождения. В статье мы выделим основные аспекты изменений и возможные подходы к решению насущных проблем рынка.

Ликвидность

С уходом иностранных банков и фондов с российского рынка ликвидность практически всего спектра деривативов существенно пострадала. Некоторые инструменты потеряли свою значимость (например, % ПФИ на валюты недружественных стран), и восстановления объемов торгов ждать не стоит.

Однако значение других рынков для экономики только возросло — это фондовый и долговой рынки, нефтепродукты, золото, рублевые ПФИ на процентные ставки, конверсия дружественных валют. Мы отмечаем, что локальные банки предпочитают действовать осторожно и закрывают лимиты на отдельные виды торговой активности, что не способствует возвращению ликвидности. Только совместные усилия участников рынка помогут восстановить ликвидность, а значит и доступ корпоративных и розничных клиентов к хеджированию.

Крупным банкам необходимо активизировать маркетмейкинг на организованных торгах. Рынок найдет равновесие, но без провайдеров ликвидности это займет существенно больше времени.

От бирж необходимо оперативное обеспечение готовности инфраструктуры для новых инструментов (новые индикаторы, новые «стаканы», быстрый доступ по API, риск-модели), широкие маркетинговые и маркетмейкерские программы.

Полезным было бы смягчение регулятором потерявших актуальность ограничений, публикация рекомендации по наполнению биржевых «стаканов».

Большую роль сыграла бы помощь государства в предоставлении доступа ключевым финансовым институтам РФ на биржи дружественных стран, а также финансовым институтам дружественных стран на биржи РФ, взаимного открытия корреспондентских счетов и подключения к платежным национальным системам, замещающим SWIFT (СПФС и подобным).

Доступ к финансовой информации

Информационные агентства Bloomberg и Refinitiv не только занимали доминирующую роль в поставке информационных услуг, но и были встроены в инфраструктуру рынка (выступали расчетным агентом индексов, были источником первичной информации по локальным договорам ПФИ и так далее).

Мы видим резкий рост предложений по предоставлению финансовой информации от локальных игроков. Рынок покажет, кто выиграет гонку за клиента.

Однако в части переговоров и подтверждений сделок (замена Bloomberg Chat и Reuters Dealing) есть смысл выработать единый рыночный стандарт, утвердить его на уровне межбанковских объединений и регулятора и централизованно включить в торговую документацию.

Индексы и бенчмарки для локального рынка

Санкционные ограничения привели к существенному расширению базисов между локальными и иностранными ценами практически на весь спектр активов и ПФИ. Актуализация индексов и рыночных бенчмарков — экзистенциальный вопрос для российского рынка ПФИ.

На некоторых направлениях была проделана оперативная работа: ускорение перехода к единому индексу процентных ставок, актуализация методики определения курса ЦБ в некоторых валютных парах. Есть потенциал для создания релевантных индексов на рынках нефтепродуктов.

Необходимо продолжать работу на товарных рынках, создать механизмы определения валютных курсов в экстренных случаях, работать над международными индексами с учетом переориентации направления внешней торговли.

Конечные держатели риска от хеджирующих сделок

По некоторым типам ПФИ иностранные инвестиционные фонды выступали конечным держателем риска, обеспечивая возможность хеджирования локальным корпоративным клиентам.

Необходимо, где это возможно, использовать резервы внутреннего рынка для замещения иностранных участников. НПФ и страховые компании являются обладателями длинных пассивов, однако уровень их вовлеченности в торговлю ПФИ незначителен. При этом клиенты, пользующиеся такими инструментами, как накопительное страхование жизни, получают минимальную гарантированную доходность.

Использование ПФИ для хеджирования будущих потоков от взносов по инструментам НСЖ позволило бы решить сразу несколько проблем. В частности, клиенты-физические лица получили бы более высокую гарантированную доходность, страховые компании смогли бы масштабировать бизнес за счет притока клиентов на лучших условиях, а банки получили бы «вторую сторону» по сделкам, предоставляя корпоративным клиентам лучшие условия по хеджированию кредитов по плавающим ставкам. Классический пример win-win-win решения!

Объемы страховых премий и пенсионных накоплений позволяют надеяться на полное замещение локальными держателями риска иностранных фондов на рынке % ПФИ.

Важной категорией конечных держателей риска являются физические лица — квалифицированные инвесторы. Сейчас, когда существенно сузилась доступная физическим лицам линейка активов для инвестирования и значительно снизилась ликвидность оставшихся базовых активов, важно сохранить и ускорить развитие этого направления.

Регулирование

Новые условия подразумевают новый баланс интересов на рынке и новые риски, а значит и новый подход к регулированию, который обеспечил бы равновесие между финансовыми рисками и развитием в текущей ситуации.

В начале 2022 года ускорилась законотворческая деятельность, нацеленная на экстренную защиту интересов разных категорий участников рынка в условиях внешних санкций. Один из законопроектов предусматривал возможность прекращения существующих сделок, по которым исполнение стало невозможным для одной из сторон, без выплаты компенсации второй стороне. Принятие первоначально предлагаемой редакции законопроекта привело бы к исчезновению рынка ПФИ. В результате быстрой реакции финансового сообщества инициатива была скорректирована. Поэтому оперативная коммуникация участников рынка и законодательных органов как никогда важна в нынешних условиях.

Некоторые регуляторные ужесточения, актуальные в 2021 году, теперь выглядят преждевременными: обязательное маржирование ПФИ, запреты на продажу ряда инструментов клиентам без статуса квалифицированного инвестора.

Важно понимать, что многие доступные ранее возможности рынка в настоящий момент закрыты — в частности, затруднено применение иностранного права и использование трансграничной инфраструктуры. В связи с этим очень важно развитие инструментов в российском правовом поле, требующее расширения спектра разрешенных базовых активов ПФИ и ценных бумаг, развитие ЦФА (включая отмену НДС на данный класс активов), обеспечение возможности заключения сделок с привязкой к криптовалютам.

При правильном подходе можно добиться восстановления объемов основных рынков ПФИ к 2023 году. А привлечение внутренних игроков повысит устойчивость рынка к внешним факторам.



SberCIB* — выделенный бизнес-сегмент в составе корпоративно-инвестиционного блока ПАО Сбербанк, который работает с крупнейшими клиентами.

Данное направление бизнеса предоставляет широкий спектр финансовых решений: от традиционного кредитования до мезонинного и акционерного финансирования, а также хеджирование валютных, процентных и товарных рисков, операции на финансовых рынках, инвестиционную аналитику и сопровождение сделок.

* Наименование SberCIB используется в качестве бренда для идентификации продуктов и услуг и не является фирменным наименованием. В зависимости от типа продукта, юрисдикции сторон и применимого права стороной по сделке может выступать одна из компаний группы ПАО Сбербанк. Генеральная лицензия Банка России на осуществление банковских операций № 1481 от 11.08.2015; лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-02894-100000 от 27.11.2000; на осуществление дилерской деятельности № 077-03004-010000 от 27.11.2000; на осуществление депозитарной деятельности № 077-02768-000100 от 08.11.2000. 117997, Россия, Москва, ул. Вавилова, д. 19, тел.: +7 (495) 500 55 50, 8 800 555 55 50; www.sbrf.ru.



РоссельхозБанк

БОЛЕЕ

5400

инвестиционных проектов в АПК
реализовано при финансовой
поддержке Банка

Производятся при участии
АО «Россельхозбанк»

- ▶ Каждый второй литр молока
- ▶ Каждый второй килограмм мяса
- ▶ Каждое третье куриное яйцо



Денис Соловьев,
Заместитель директора
Департамента операций
на финансовых рынках
АО «Россельхозбанк»

Рынок ПФИ: текущее состояние и перспективы

Перед тем как начать описание текущего состояния рынка ПФИ и стоящих перед его участниками и регулятором задач, хотелось бы обозначить основные сегменты рынка, тех, кто на нем представлен, и какие задачи решают его участники.

Во-первых, физические лица, торгующие на биржах, заключающие сделки с такими базовыми активами, как ценные бумаги, валюты, процентные ставки, индексы. Эти сделки обеспечены маржей (т.е. ликвидными активами на счетах обеспечения).

Во-вторых, институциональные участники. Сделки институционалов, как правило, связаны с внешнеэкономической деятельностью и кредитованием с базисным активом – процентными ставками и валютой. Сделки, как правило, внебиржевые, заключаемые с кредитующим банком в рамках кредитного лимита и, соответственно, без обеспечения.

В-третьих, банки. Сделки банков с упомянутыми выше базовыми активами, связаны с хеджированием рисков своего баланса, возникающего вследствие сделок с корпоративными клиентами. Эти сделки заключаются на

межбанковском рынке, и ранее они заключались с иностранными банками. Как правило, цена сделок с корпоративными клиентами определяется стоимостью хеджа для банка плюс небольшая маржа.

По составу инструментов самыми распространенными являются сделки своп (т.е. обмен базовым активом на первой и затем на второй «ноге» сделки), форварды (фьючерсы, если сделка заключается на бирже) и опционы, а также комбинации этих инструментов.

Помимо валют, ценных бумаг, процентных ставок и индексов базовым активом могут быть товары. На российских биржах торгуют в основном ГСМ и дизельным топливом на СПбМТСБ, сахаром и пшеницей на Московской бирже. 31 августа Московская биржа открыла торги фьючерсом на пшеницу, где Россельхозбанк выступает брокером для маркет-мейкера – Объединенной зерновой компании.

Договорная документация стандартизирована и основана на международном стандарте ISDA, адаптированном к российской юрисдикции. Типовые формы документации, рекомендованные к применению российскими участниками, размещены на сайтах Министерства Финансов РФ и профильных СРО.

С начала СВО рынок ПФИ существенно сократился. Причин для этого несколько:

1. Закрытие лимитов участников друг на друга и, в особенности, лимитов иностранных банков на российские фининституты;
2. Заморозка и закрытие корреспондентских счетов;

3. Как следствие, исчезновение с рынка вместе с иностранными контрагентами и сокращение расчетов в иностранных валютах стороны по сделкам – иностранных банков, хеджировавших риски российских контрагентов;
4. Существенное увеличение волатильности, сокращение глубины и срочности рынка и рост стоимости хеджирования во всех сегментах (валютном, процентных ставок, товарном) вследствие политических рисков и сокращения ликвидности.

Практически сразу после введения первого пакета санкций российские банки потеряли возможность заключать новые хеджирующие сделки при том, что спрос на них со стороны клиентов, испытывших почти кратный рост, а затем падение курсов валют и процентных ставок возрос.

Немедленно после введения первых санкционных ограничений российские банки и их клиенты стали искать альтернативу расчетам в долларах и евро. Востребованными оказались в первую очередь китайский юань, дирхам (в большей части вследствие миграции российских бизнесменов и их капиталов в ОАЭ), турецкая лира (несмотря на падение вследствие контр-интуитивных экспери-

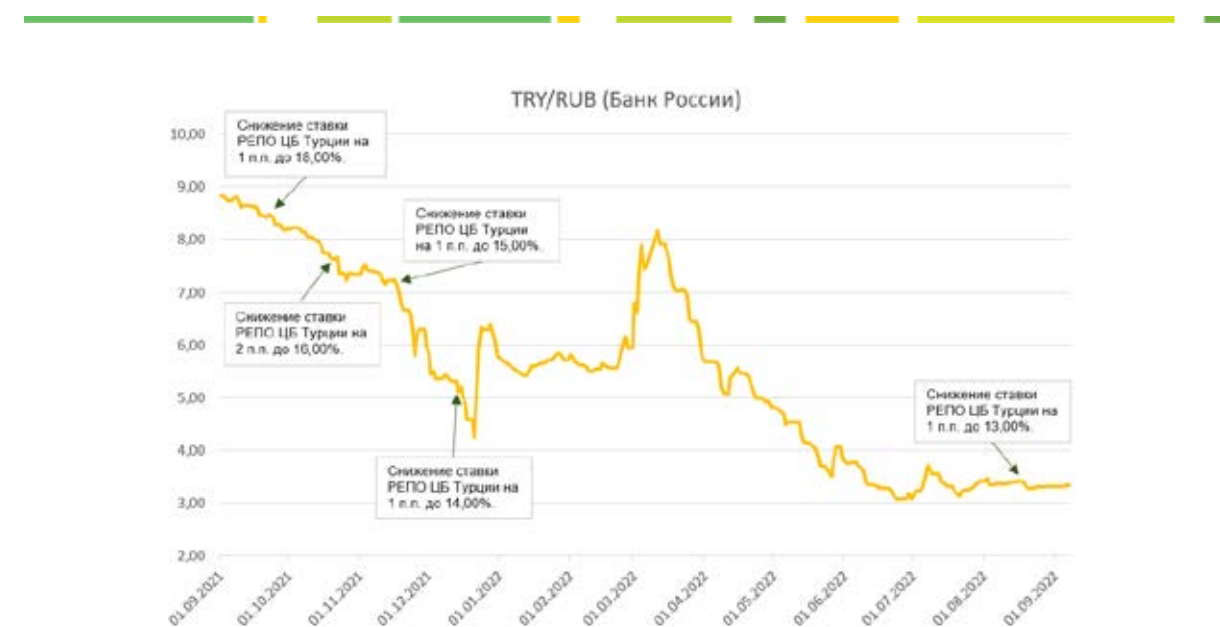
ментов турецкого ЦБ с процентной ставкой в условиях высокой инфляции).

Проблемы с переходом к расчетам в валюте связаны с нестабильностью курса и продолжительным сроком расчетов по внешнеторговым контрактам. При самых благоприятных условиях от фиксации цены в валюте контракта до получения платежа проходит не менее 1.5 месяцев. Соответственно минимальная требуемая для поддержки ВЭД срочность сделок – 1.5 месяца.

Конкретно по вышеназванным валютам можно сказать, что для российского рынка только китайский юань можно охарактеризовать как стабильную валюту с существенным оборотом и достаточной ликвидностью. Дневные торги юанем на Московской бирже фиксируются в объемах свыше эквивалента 1 млрд долларов. К проблемам с расчетами в юанях можно отнести то, что китайские банки с осторожностью относятся к взаимодействию с российскими банками, пытаясь не допустить возможности применения к ним вторичных санкций. Осторожность приводит к тому, что платежи через китайские банки проходят только при предварительном согласовании или при заранее согласованных ими условиях.

Основными факторами риска при расчетах в иностранных валютах после инфраструктуры и условий расчетов является низкая ликвидность и волатильность курса на горизонте расчетов, даже 1.5 месяцев. Так, турецкая лира показала высокий темп девальвации на фоне снижения процентной ставки, которая таким образом, по их мнению, должна стимулировать рост турецкого ВВП. По последним

данным ВВП Турции действительно растет выше прогнозов, и по-видимому это должно поддержать Банк Турции в намерении сохранить динамику, игнорируя фактор инфляции. Банк Китая также провел недавно снижение процентной ставки, что обеспечило и при сохранении этой контр-динамики к движению процентных ставок США и Европы девальвацию юаня к корзине этих валют.

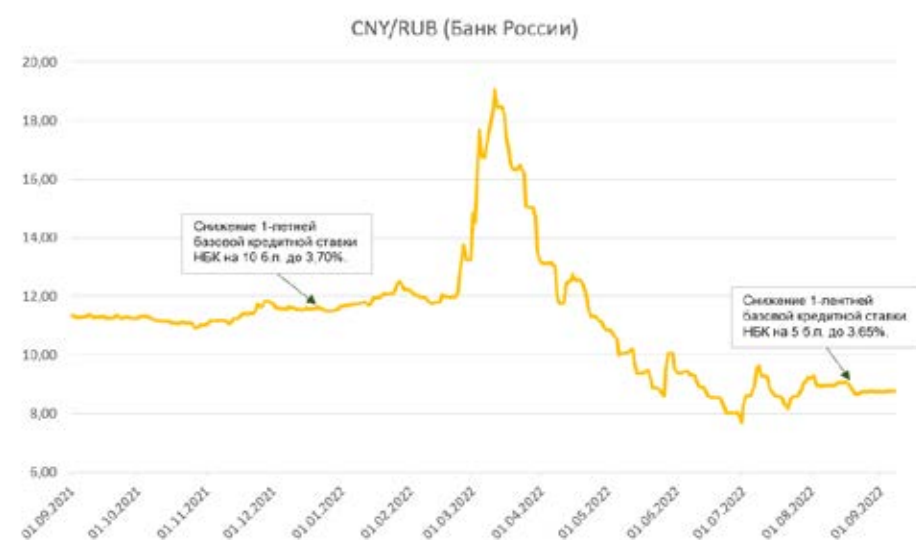


Существенным для участников расчетов в иностранных валютах упомянутых государств, а также популярных в последнее время валютам Казахстана, Киргизии, Узбекистана, Белоруссии является их подверженность одномоментной, резкой коррекции, что при отсутствии хеджирования валютного риска ставит участников сделки либо перед необходимостью учета рисков в цене, что не всегда возможно, либо перед риском потери прибыли.

В нормальной обстановке риски подобного рода можно было бы закрыть хеджированием на межбанковском рынке, однако, после введения санкций и закрытия отчетности российских банков, после отключения от СВИФТ и драматического роста волатильности, а значит и стоимости хеджирования, сделки, столь необходимые для снижения рисков бизнеса участников ВЭД, практически прекратились.

В связи с вышеприведенными факторами поведение российских участников рынка ПФИ в части лимитов и обеспечения по сделкам стало приводить к тому, что лимиты существенно сократились, возможности по передаче риска сделок с клиентами банков стали минимальными, при этом обеспечение по сделкам, которое могло бы снизить общий риск, еще не является обязательным. Таким образом, банки принимают риск на клиента в рамках установленных лимитов и, чем больше риска, при ограниченных возможностях переложить его на межбанке, тем более очевидна потребность в способах его обеспечения.

1 апреля 2023 г. вступает в силу Указание № 6032-У, предусматривающее требования к участникам рынка (Банки/профессиональные участники рынка ценных бумаг, НРД, контрагенты) по обмену обеспечением, которое должно храниться (учитываться)



у третьего лица. Реализация данного требования потребует от участников рынка выстраивания соответствующей инфраструктуры.

С учетом опыта внедрения зарубежных требований по обмену обеспечением (EMIR), по оценкам участников рынка, подготовка к предстоящему обмену займет не менее года и потребует выделения существенных ресурсов на построение IT-инфраструктуры.

При этом в связи с сокращением рынка рублевых процентных свопов внутри РФ на фоне ухода крупных зарубежных финансовых организаций обмен обеспечением может не понадобиться к началу срока вступления в силу Указания № 6032-У.

Таким образом, при том что внедрение маржевого обеспечения сделок корпоративных клиентов банков – мера правильная в принципе, без внедрения практики хеджирования как обязательной или хотя бы рекомендованной Минфином РФ и Банком России (каждым в своей компетенции) требование о депонировании маржи у третьих лиц приведет к демотивации и так уже довольно демотивированных корпоратов, да и банков, к заключению сделок, которые с одной стороны снижают риск (при том, что он не всегда реализуется), но с другой стороны стоят дополнительных денег и нагружают экономику компании.

К иным острым проблемам развития регулирования рынка ПФИ относятся:

- критерии определения хеджирующих сделок в налоговом законодательстве;
- методология по выстраиванию процесса управления рыночными рисками нефинансовыми компаниями, а именно политика страхования рыночных рисков, наличие которой могло бы существенно упростить работу в части внедрения в практику работы компаний инструментов страхования (хеджирования);
- решение проблемы риска переквалификации налоговыми органами хеджирующих сделок в нехеджирующие (спекулятивные);

- необходимость упрощения налогового администрирования хеджирующих сделок и определения хеджирования в профильном законодательстве (Законе о рынке ценных бумаг).

Резюмируя вышесказанное, приоритеты задач, которые нужно решить для восстановления рынка ПФИ, следующие:

1. Восстановление доверия к российским банкам со стороны новых иностранных банков – партнеров и друг к другу. Под восстановлением доверия имеется в виду возможность раскрытия информации (в идеале аудированной, признаваемой сторонами аудиторами). Как результат – установление лимитов, как для возможности осуществления расчетов в валютах дружественных государств, так и в рублях.
2. Переход на расчеты в рублях с иностранными торговыми партнерами, признание и использование платежных систем РФ ведет к появлению рублей у иностранных банков и к потребности в расчетах последних с российскими.
3. Учитывая новые условия расчетов, непривычные для российских компаний, осуществляющих ВЭД, целесообразно выработать рекомендации (стандарты) хеджирования внешнеторговых сделок для снижения рыночного риска и стимулировать банки путем снижения нормативов использования капитала, признания для налоговых целей финансового результата основной и хеджирующей сделок.

Отдельно необходимо отметить необходимость развития товарного рынка и рынка ценового хеджирования по ключевым для внешней торговли и внутреннего рынка товарам. Участие государства в формировании цен на ключевых рынках для поддержания производителей в различных регионах России на примере Объединенной зерновой компании и Россельхозбанка на рынке пшеницы.

Лучшее создается вместе

Весь спектр банковских услуг

карты вклады счета кредиты

услуги для юр. лиц страхование

ипотека рефинансирование

gazprombank.ru

Банк ГПБ (АО). Ген. лицензия ЦБ РФ № 354. Реклама.



Денис Карягин,
Старший управляющий
директор-начальник
управления структуры
продуктов банковской книги,
Казначейство ПАО Сбербанк



Дарья Хворых,
Руководитель направления
отдела структуры продуктов
для корпоративных клиентов,
Казначейство ПАО Сбербанк

Рынку необходима стандартизация программ поддержки льготного кредитования

Управляя процентным, валютным рисками и рисками опциональности (эти термины часто объединяют в понятие «ALM риски») банки регулярно сталкиваются с вопросами ценообразования продуктовой линейки, необходимостью поиска компромисса между предсказуемостью параметров портфелей и увеличением гибкости продуктовых условий по запросу клиентов.

Кризисы 2008 и 2014 года показали, что банки могут нести существенные убытки из-за риска встроенной опциональности. Например, клиенты могут досрочно снимать средства с депозитов и реинвестировать их по более высоким

ставкам, пользоваться возможностью выборки кредитных линий по заранее определенным процентным ставкам на фоне существенного роста ставок на рынке. Приведенные выше и многие другие ситуации стали своеобразным толчком для развития внутренних правил ценообразования продуктов и структурирования сделок со встроенными опционами.

Логичным продолжением формирования внутренних правил ценообразования и структурирования сделок стали стандарты для участников рынка, разработанные банковским сообществом на базе саморегулируемой организации «Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА). Речь идет о «Правилах внутреннего трансфертного ценообразования» и «Правилах управления процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов».

Первый стандарт содержит принципы и рекомендации по выстраиванию системы трансфертного ценообразования в банке в целом. Второй направлен на развитие практики структурирования кредитных продуктов для юридических лиц с учетом ALM рисков. В частности, стандарт структурирования кредитов:

- определяет требующие повышенного внимания условия кредитной документации, которые влияют на процентный риск и риск ликвидности, принятые кредитором (в том числе через предоставление заемщику встроенных опционов);
- подчеркивает необходимость справедливой оценки стоимости различных опционов с учетом связанных с ними рисков (длительные периоды доступности кредитных линий, возможность досрочного погашения, опционы ограничения процентной ставки cap/floor и т.д.).

Оба документа помогают банкам стабилизировать финансовый результат как в периоды обычного течения бизнеса, так и в кризисные годы. Стандарт структурирования кредитов также несет образовательную функцию для сотрудников подразделений банков, а формулировки из

него предоставляют экономическое обоснование кредитных комиссий в рамках российского правового поля при отстаивании интересов кредиторов в суде.

Важным этапом дальнейшего развития финансового рынка является развитие данных стандартов и их широкое применение банковским сообществом.

Сбер, как один из лидеров рынка, старается оперативно внедрять лучшие практики ценообразования продуктов:

- встраивание в систему ценообразования оценки опциона на досрочное погашение с учетом особенностей клиента и сделки (комиссии за досрочное погашение, наличия моратория и т.д.) принесло существенный финансовый эффект за счет справедливой оценки риска досрочного погашения;
- наличие в системе внутреннего трансфертного ценообразования банка платности фондирования невыбранного лимита по кредитным линиям стимулирует бизнес-подразделение структурировать сделки так, чтобы устанавливать клиенту плату за невыбранный лимит. Это компенсирует для банка негативный эффект от выборок кредитных линий в период роста ставок.

Однако кризисы последних лет показали, что банки должны быть готовы не только к классическим для кризиса явлениям, таким как резкий рост ставок, скачки валютного курса и др., но и должны быть готовы к выполнению качественно новой роли – быть неотъемлемой частью механизма поддержки реального сектора экономики со стороны государства.

Поддержка правительством предприятий малого и среднего бизнеса, а также системообразующих предприятий, в т.ч. через программы льготного кредитования, стала трендом последних лет, являясь реакцией на вызовы, которые встают перед экономикой. В результате у банков сформировался значимый на уровне баланса объем кредитов по льготным ставкам, ценообразование по которым в целом регулируется правительством через отдельные постановления, устанавливающие механизм субсидирования.

Безусловно, инициативы правительства, направленные на поддержку компаний в кризисный период, показали свою эффективность. Но как и в любом относительно новом процессе, остаются направления для улучшения работы и точки для оптимизации механизма поддержки предприятий через льготное кредитование:

1. Периодически активное финансирование бизнеса стартует спустя определенный срок (до месяца) после официальной публикации условий государственной программы поддержки. Эти задержки, как правило, связаны с необходимостью анализа сопутствующих рисков (ALM, кредитных, правовых и др.), необходимостью оценки эффективности, выстраивания порядка работы, обучения сотрудников, внедрения изменений в IT-системы и настройки отчетности.

Необходимость безусловного соответствия условиям программы иногда требует от банков дополнительного времени на анализ и уточнение новых, ранее не применявшихся условий программы. Например, бывает необходимым уточнение условий по базису процентной ставки субсидирования – меняется ли она синхронно с изменением ключевой ставки или нет.

Таким образом, значительное многообразие программ, предлагаемых различными ведомствами, и отсутствие стандартизованности затрудняет для банков оперативное выполнение работ по их внедрению. Однако именно в периоды шока/кризиса на рынках вопрос своевременной

поддержки предприятий стоит особенно остро, а это значит, что тут критически важно обеспечивать максимально быстрый и бесшовный процесс внедрения.

2. Возможны ситуации, которые фундаментально меняют представление банковского сообщества о рисках от участия в программах льготного кредитования. Принимая решение о запуске программы, банки оценивают ожидаемый финансовый эффект и структуру баланса, ориентируясь на условия, заложенные в программу при ее запуске. Возможность изменения условий субсидирования по уже выданным кредитам т.е. изменение условий задним числом, делает невозможным для банков оценку и хеджирование рисков, что соответственно приводит к непредсказуемому финансовому результату, вынуждая банки переложить часть рисков на клиентов.

Таким образом, стабильность условий субсидирования позволит снизить риски участия в госпрограммах как для банков, так и для клиентов, повысив доверие всех участников к этому механизму поддержки.

3. Важная составляющая любой программы – формула субсидирования. Как правило, размер субсидирования привязан к ключевой ставке или к ее экзотическим производным: 0.7/0.8/0.9 ключевой ставки или даже 0.475 ключевой ставки с ограничениями снизу в 3% и сверху в 9.75%. Как следствие, банки невольно наращивают кредитный портфель с существенным базисным риском, который Банк России требует контролировать. В частности, недавно Банк России выпустил рекомендации о переходе на кредитование под RUONIA именно в целях снижения базисного риска.

Пример потери доходов от реализации базисного риска и изменения условий по уже выданным кредитам для банка - участника программы.



Расшифровка к графику: EVA – Economic Value Added (экономическая добавленная стоимость)

Учитывая накопленный банковской системой объем активов, имеющих условия субсидирования, нельзя недооценивать важность прозрачности, унифицированности и стабильности условий программ льготного кредитования для банков и клиентов.

Практика показывает, что эффективным способом оптимизации процесса разработки, внедрения и сопровождения программ государственной поддержки может стать определение правил игры для всех его участников.

- Наиболее важным для конечного потребителя и банковской системы является неизменность условий программы и лимитов от этапа внедрения до этапа ее завершения. Потенциальная непредсказуемость финансового результата может снижать привлекательность участия банков как посредников в программах государственной поддержки, уменьшая эффективность данного инструмента и создавая негативный опыт для конечного потребителя.
- Также важно детальное описание и четкая фиксация условий структурирования льготных кредитов в программах поддержки для ускорения сроков анализа условий программы банками и внедрения соответствующих изменений в их IT-системы.

Разработка стандарта государственных программ позволит сократить сроки запуска, гарантировать своевременное получение финансирования и ожидаемый финансовый результат для всех участников. Это повысит эффективность государственных программ льготного кредитования как мощного инструмента стимулирования экономики.

Резюме

Банковское сообщество, анализируя уроки кризисов, уже многие годы достаточно успешно разрабатывает и внедряет стандарты деятельности на финансовом рынке. Данный процесс является частью последовательной работы по повышению стабильности банковской системы.

Однако в обычной практике стандарты разрабатываются банковским сообществом в рамках саморегулируемых организаций (например, СРО НФА) и при поддержке Банка России. Отличительной чертой создания стандарта по программам льготного кредитования является необходимость привлечения правительства как инициатора поддержки заемщиков и стимулирования кредитования.

Разработка и внедрение правил структурирования льготных кредитов и механизмов субсидирования – игра с ненулевой суммой. От стандартизации данного процесса выигрывают все его участники: клиенты получают своевременное льготное финансирование, банки – прозрачное ценообразование и предсказуемый финансовый эффект, правительство получает эффективный инструмент стимулирования экономики. Поэтому необходимо в кратчайшие сроки с участием всех заинтересованных сторон приложить все возможные усилия для разработки и внедрения таких стандартов в практику.

СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ И ПАССИВАМИ

Совместная образовательная программа СберУниверситета
и СРО НФА при участии Банка России

17 потоков
для сотрудников
Сбера

10 потоков
для банковской
системы

1025
слушателей

9,5 
средняя оценка программы
слушателями

О программе:

«Стратегическое управление активами и пассивами» состоит из двух дополняющих друг друга курсов ALM&Treasury и Strategic ALM. Они направлены на формирование целостного понимания стратегического управления балансом.

Каждый курс включает в себя два дня очного модуля на базе СберУниверситета с лекциями, семинарами, case-study и интерактивной групповой работой по управлению балансом банка.

Регистрация слушателей:

www.nfa.ru
+7 (495) 980-98-74 (122)
events@nfa.ru

Подробнее
о программе:



РАСПИСАНИЕ ПРОГРАММЫ «СТРАТЕГИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ И ПАССИВАМИ»

30-31 Марта 2023

Курс. Часть I

**ALM&Treasury
Advanced Level**

В программе очного модуля:



30 марта

- Введение в управление активами и пассивами
- Риск ликвидности
- Денежно-кредитная политика Банка России и управление ликвидностью банковского сектора
- Актуальные тенденции на внутреннем денежном рынке



31 марта

- Валютный риск банковской книги
- Управление капиталом
- Система трансфертного ценообразования, различные варианты ее реализации
- Процентный риск банковской книги

5-6 Октября 2023

Курс. Часть II

STRATEGIC ALM

В программе очного курса:



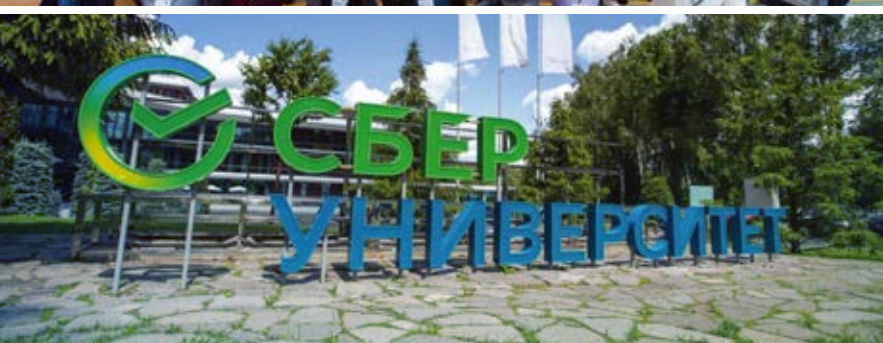
5 октября

- Деловой завтрак
- Управление структурой продуктов физических и юридических лиц
- Управление портфелем ценных бумаг
- Походы к управлению активами и пассивами в банковской группе и отдельных ее участниках



6 октября

- Управление балансом
- Интерактивная бизнес-игра по управлению балансом
- Моделирование баланса, дохода и метрик риска с учетом поведения клиента





Роман Локтионов,
Директор
по внебиржевым деривативам
Московской биржи



Мария Патрикеева,
Глава управления
срочного рынка
Московской биржи

Рынок деривативов Московской биржи

Срочный рынок Московской биржи включает в себя два больших сегмента: рынок биржевых фьючерсов и опционов на акции, индексы, валюты, товары, драгметаллы, процентные ставки, а также рынок стандартизированных производных финансовых инструментов (СПФИ) с широким набором производных на различные активы с возможностью централизованного клиринга, что существенно расширяет возможности участников, так как не требует открытия взаимных лимитов.

Внебиржевые деривативы

На рынке стандартизированных производных финансовых инструментов сегодня доступны форварды, процентные и валютно-процентные свопы на различные валютные пары и процентные ставки. Рынок СПФИ сочетает гибкость внебиржевых инструментов и надежность расчетов через центрального контрагента, что значительно расширяет круг возможных контрагентов, так как сторонам сделки необязательно иметь взаимные лимиты, достаточно иметь лимит только на центрального контрагента. Сейчас это единственный рынок Московской биржи, который позволяет заводить на клиринг сделки по ценам, отличающимся от рыночных, с одновременным компенсационным платежом в виде премии. А также единственная в России площадка, где формируется ру-

блевая кривая, построенная на основании процентных деривативов.

Осенью 2022 года на рынке внедрена новая система управления рисками, разработанная специалистами Группы «Московская биржа». Модель маржирования построена на основе метода исторического моделирования Filtered historical simulation, учитывающего адаптивные оценки волатильности. Данный подход является современным общемировым стандартом для центральных контрагентов, работает на портфельной основе и позволяет снизить требования к обеспечению. Также использовался метод Historical VaR, обеспечивающий контрциклические свойства модели. Высокопроизводительное ИТ-решение использует самые современные технологии, имеет модульную архитектуру, что значительно повышает возможности масштабирования и повышает скорость внедрения новых сервисов.

Торгово-клиринговая система рынка СПФИ получила современный интерфейс, учитывающий пожелания участников торгов. Повышены быстродействие и отказоустойчивость системы.

Летом был реализован ряд нововведений – расширен перечень базовых активов на рынке и увеличена гибкость существующих инструментов. В частности, в связи с ростом объемов торгов валютной парой «китайский юань – российский рубль» эта пара добавлена для валютных свопов и поставочных форвардов, рассматриваем возможность расширения инструментария для этого базового актива. В зависимости от наличия клиентского спроса мы также готовы расширять

перечень базовых активов и инструментов. Появился сервис частичного метчинга заявок, предоставляющий возможность заключить сделку по указанной в заявке контрагента цене, но меньшим объемом. Это делает рынок СПФИ интересным для средних и небольших участников торгов. А с другой стороны, не вызовет увеличения нагрузки на поставщиков ликвидности, оперирующих значительными объемами. Это потенциально расширяет круг участников рынка СПФИ.

Теперь на рынке СПФИ участникам доступен FIX протокол – привычный формат взаимодействия с биржей, применяемый на всех остальных рынках. Он позволяет в автоматическом режиме выставлять заявки, передавать на клиринг сделки, заключенные во внутренних системах банков. Запуск протокола значительно упрощает котирование и позволяет повысить ликвидность процентных и валютных деривативов в ключевых точках. На основе этого мы планируем сформировать полноценную оншорную кривую на разные производные финансовые инструменты. Это особенно важно в условиях дефицита информации после ухода с российского рынка крупнейших информационных вендоров.

С технологической точки зрения внедрение FIX протокола существенно упростит процесс непрерывного расчета и передачи ценовой информации и кривых, чтобы участники рынка всегда имели доступ к справедливой цене деривативов и могли на ее основе рассчитывать цены своих продуктов.

Биржевой срочный рынок

Сегодня биржевой срочный рынок – это более 100 тыс. клиентов, ежемесячно заключающих сделки, более половины которых – частные инвесторы, а также широкая линейка производных финансовых инструментов различного типа и надежные технологии торгов и расчетов.

С начала года на срочном рынке появился ряд уникальных для российского рынка инструментов. В январе стартовали торги фьючерсом

на индекс недвижимости, который дает возможность участвовать в рынке недвижимости с небольшим капиталом. В марте стал доступен контракт на индекс государственных облигаций Московской биржи, позволяющий инвесторам зарабатывать на росте/падении стоимости российского госдолга.

В апреле на валютной секции срочного рынка появился принципиально новый для российского рынка инструмент – бессрочный (вечный) фьючерс на валюту. Клиентам стали доступны вечные фьючерсы на три валютные пары: доллар США – российский рубль, евро – российский рубль и китайский юань – российский рубль. Основная особенность нового фьючерса в том, что у него нет срока экспирации, в отличие от классических срочных инструментов. Инвестор может планировать долгосрочные инвестиции в данный финансовый продукт и забыть о необходимости роллирования позиции, что соответственно сокращает издержки. Базисными активами являются курсы соответствующей валюты с расчетами «завтра» на валютном рынке Московской биржи. Новый инструмент позволяет открывать позицию в валюте без необходимости приобретать ее на спот-рынке. При этом торгующиеся квартальные контракты не менялись и продолжают свое обращение. Бессрочный фьючерс стал полезным инструментом инвестирования и хеджирования как для частных, так и профессиональных инвесторов. Для реализации арбитражных стратегий между вечными фьючерсами и базовыми активами участникам торгов и их клиентам предложена возможность исполнения бессрочного фьючерса в квартальный один раз в четыре месяца.

Также весной были обновлены параметры фьючерса на курс китайского юаня к российскому рублю: номинал был снижен до 1 тыс. китайских юаней, а шаг цены и его стоимости увеличены. Это позволило сделать инструмент более доступным и удобным для всех категорий клиентов, что особенно важно в связи с ростом интереса к китайскому юаню

и увеличению объема операций с ним на валютном рынке Московской биржи.

В товарном сегменте срочного рынка в конце августа начались торги расчетными фьючерсами на индекс пшеницы – единственными в мире контрактами на российскую пшеницу, а также маржируемыми опционами на этот контракт. Базисным активом выступает биржевой индекс пшеницы, который рассчитывает Национальная товарная биржа (НТБ, входит в Группу «Московская биржа»). Индекс – уникальный рыночный индикатор, отражающий стоимость отечественной пшеницы, до этого момента у России, одного из крупнейших экспортеров, отсутствовал собственный индикатор, а зарубежные аналогичные индексы не в полном объеме отражали специфику российского рынка. Появление расчетного фьючерса на индекс пшеницы позволит производителям управлять собственными рисками, а для частных инвесторов откроет возможность участвовать в рынке пшеницы и диверсифицировать инвестиционные портфели.

Кроме того, в этом году биржа обновила параметры поставочного фьючерса на пшеницу. В ответ на запрос участников для повышения удобства работы мы снизили лот контракта с 25 до 1 тонны и стоимость минимального шага цены с 250 до 10 рублей. Также рассматриваем вопросы расширения продуктовой линейки за счет товаров, торгуемых на НТБ, среди которых соя, сахар, подсолнечник, подсолнечное масло.

В фондовой секции срочного рынка идет развитие опционов на российские акции. Ключевым отличием от существующих опционов является то, что базисным активом выступают не фьючерсы на фондовые активы, а непосредственно ценные бумаги. Сегодня участникам торгов уже доступны опционы на акции Газпром, впоследствии появятся другие базисные активы. Новые опционы являются расчетными и премиальными, что упрощает работу с ними для всех категорий клиентов.

Одним из самых важных нововведений в этом году стала новая тарифная модель на биржевом срочном рынке, которая действует с середины июня. Согласно новому принципу тарификации, участники рынка, приносящие ликвидность (мейкеры), совершают сделки бесплатно. Комиссия взимается со стороны сделки, которая потребляет ликвидность с рынка (тейкеры). Новый подход стимулирует рыночную активность, увеличивает ликвидность в стакане и улучшает условия работы маркетмейкеров, что крайне важно в текущих условиях.

Совсем недавно стартовали расчетные фьючерсы на инвестиционные паи фонда Invesco QQQ ETF Trust Unit Series 1 управляющей компании Invesco PowerShares, в корзину которого входят акции из индекса NASDAQ 100. Новый контракт вместе с фьючерсом на паи SPDR S&P 500 ETF Trust позволяет участвовать в движении глобального рынка и открывает новые инвестиционные возможности для всех типов клиентов.

В настоящее время особый интерес вызывают азиатские рынки. Мы анализируем интерес участников рынка и до конца года планируем запустить фьючерсы на ряд азиатских фондовых индексов. В случае запуска фьючерсных контрактов на зарубежные фондовые индексы торговля ими, как и другими контрактами, будет осуществляться в рублях.

МОЕХ МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

РЫНОК СПФИ ПОМОГАЕТ БИЗНЕСУ УПРАВЛЯТЬ ВАЛЮТНЫМИ, ПРОЦЕНТНЫМИ РИСКАМИ И ЛИКВИДНОСТЬЮ

ПОЛУЧАЙТЕ ПРОЦЕНТЫ НА ГО И ПЕРЕОЦЕНКУ

ВНОСИТЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В ГО

РАСШИРЯЙТЕ СПИСОК КОНТРАГЕНТОВ – 63 УЧАСТНИКА

IRS (KEYRATE, MOSPRIME, RUSFAR3M, LIBOR, EURIBOR)

OIS (RUSFAR, RUONIA, IMPLIED RATE FXSWAP, SOFR, ESTR, SARON)

XCCY (USD/EUR/RUB)

FXSWAP (USD/EUR/RUB)

FWD/NDF (USD/EUR/RUB)

ЛИКВИДНОСТЬ ОТ 3-Х ДНЕЙ ДО 10 ЛЕТ (ЛЮБОЙ СРОК И ЛЮБОЙ ОБЪЕМ)

АНОНИМНЫЙ И АДРЕСНЫЙ РЕЖИМ ТОРГОВ

УЗКИЕ СПРЭДЫ

FIX API

БЕЗРИСКОВЫЕ И РЕЗЕРВНЫЕ СТАВКИ ДЛЯ ЗАМЕНЫ LIBOR

ПАО Московская Биржа является организатором торговли. Условия доступа конечных клиентов к финансовым инструментам определяются участником торгов. Слова и выражения на иностранном языке являются профессиональными аббревиатурами / словосочетаниями.

30 лет
на финансовом рынке
(основан в 1992 году)

Системно значимый банк

Топ-7 банков РФ
по размеру активов



**Добро пожаловать
в «Санкт-Петербург»**



Варвара
Пономарева



Илья
Сучков

Дирекция операций на финансовых рынках, ПАО «Банк «Санкт-Петербург»

Перспективы платежной инфраструктуры

За последние полгода карта валютного рынка России значительно изменилась. Две самые распространенные валюты, USD и EUR, стали «токсичными»: по ним перестают проводиться платежи, банки-корреспонденты закрывают счета, появился риск заморозки и ареста средств компаний и банков, как следствие, были введены комиссии на остатки.

Прекращение оборота долларов и евро на территории России уже не кажется таким нереалистичным и всерьез рассматривается банками и компаниями в оценке рисков.

По другим недружественным валютам, GBP и JPY, уже прекращены торги, с большой вероятностью эта участь постигнет и CHF. Для рынка уход этих валют прошел относительно безболезненно – спрос на них всегда был небольшим, однако, это сигнал и наглядный пример, по какому пути могут развиваться события по долларам и евро. Банки и компании несут идентичные риски в этой ситуации, поэтому совместно ищут решение возникших и потенциальных проблем.

Мы пообщались с рядом клиентов Банка Санкт-Петербург – крупными компаниями из разных секторов бизнеса, чтобы составить представление, как именно компании диверсифицируют или планируют диверсифицировать валютные и санкционные риски для обеспечения бесперебойности бизнеса, в какие валюты планируют переводить деятельность.

Самым очевидным решением стали китайские юани.

Во-первых, многие добывающие и торговые компании переориентировали свой бизнес на Китай: экспорт угля, нефти, металлов и прочих ресурсов находится на рекордных уровнях. Импорт также сильно вырос: сказался и параллельный импорт, и поиск альтернативных поставщиков продукции взамен европейских и американских.

Во-вторых, юань – «дружественная» валюта, что делает ее эффективным инструментом сбережения. Компаниям выгодно держать на счетах юани. Более того, компании готовы выпускать, а инвесторы – приобретать долговые ценные бумаги в юанях. Успешный опыт уже есть у Русала и Полус Золота.

Второй востребованной валютой стал дирхам ОАЭ. После введения санкций многие торговые компании и товарные трейдеры открыли свои представительства в Арабских Эмиратах, которые стали тихой гаванью для российских компаний. Более того, дирхам имеет жесткую привязку к доллару, и потенциально мог бы стать его заменой. Тем не менее, процесс внедрения дирхамов пока не завершен: арабские банки крайне медленно ведут работу по открытию корсчетов. Поэтому те компании, которые уже стали работать в дирхамах, аккумулируют денежные потоки по данной валюте не в России.

Также представители опрошенных компаний отмечают, что серьезной проблемой является и низкий уровень ликвидности по AED, который не удовлетворяет потребности крупных холдингов. Тем не менее, мы фиксируем очень большой спрос на дирхамы, как только инфраструктура будет выстроена, обороты по AED могут быть сопоставимы с юанем. Расчеты в национальных валютах пока не так востребованы: турецкая лира девальвируется из-за инфляции, а ее курс

очень волатилен, с остальными странами слишком низкий товарно-денежный оборот, либо есть возможность расплачиваться в рублях.

Далее мы приводим обобщенную статистику, основанную на текущей ситуации и ближайших планах компаний по работе с иностранными валютами.

Валютные платежи у импортеров в основном приходятся на доллары и юани – по 27%, евро – 18%. Оставшиеся 28% равномерно распределены на рубли, дирхамы, турецкие лиры/казахские тенге. На валюты стран СНГ приходится менее 1% платежей.

В структуре экспорта позиции заметно потерял евро: 4% всех входящих платежей. Юань и доллар, напротив, нарастили доли – по 35%. далее по 11% AED и TRY/KZT, рубли – 4%. В разрезе отраслей прослеживается главный тренд – отказ от евро. Ниже информация собрана в таблицу в разбивке желаемых валют для проведения платежей у компаний по отраслям.

	RUB	USD	EUR	CNY	AED	Прочие валюты
Добыча	-	39%	-	39%	11%	11%
Телеком	75%	-	-	17%	-	8%
Торговля	-	34%	-	33%	22%	11%
Удобрения	25%	25%	25%	25%	-	-

В части валютных остатков и депозитов ситуация предсказуемая: компании избавляются от евро и долларов: важную роль играют как риски, так и заградительные тарифы, выставленные банками.

46% компаний пока держат на счетах доллары. Обусловлено это не столько верой в американскую валюту, сколько сложностями в перестройке контрактной базы: отказ контрагентов от перехода в другие валюты, поиск новых контрагентов и т. д. Некоторые респонденты все же отмечают, что не испытывают доверия к мягким валютам из-за низкой ликвидности и ценообразования.

54% компаний уже полностью отказались от долларовых и евро остатков: в основном их переводят в юани, рубли или дирхамы.

В разрезе отраслей распределение в разбивке желаемых валют для хранения остатков у опрошенных компаний выглядит следующим образом:

	RUB	USD	CNY	AED
Добыча	7%	33%	47%	13%
Телеком	75%	-	25%	-
Торговля	83%	-	-	17%
Удобрения	50%	50%	-	-

Импортёры предпочитают держать остатки в рублях – 69% опрошенных, долларах – 25% и юанях – 6%. У экспортеров уклон идет в иностранные валюты: юань – 39%, доллар – 33%, рубль – 17% и дирхам – 11%.

В качестве заключения можно сказать, что из полученного и обработанного материала видно, что компании уже начали серьезно перестраивать бизнес, отказываясь от долларов и евро в пользу дружественных валют. Основным решением стал юань, по которому заметно растут обороты, и многие компании уже интегрировали его в свою бизнес-модель. Дирхам также очень востребован как потенциальная валюта для хранения остатков, но, в силу отсутствия у большинства российских участников необходимой инфраструктуры, находится у клиентов пока в стадии проекта. Есть спрос на тенге и лиры, но также есть и определенные опасения.

О реальной потребности можно будет судить только после выстраивания полноценной инфраструктуры и большим оборотам торгов. Потребность в остальных валютах низкая, однако многие компании позитивно отзываются о самом факте возможности проводить с ними сделки, хотя бы в качестве запасного варианта.



- Инструменты биржи в едином web-интерфейсе
- Информация о состоянии счетов на рынках биржи
- Просмотр информации о состоянии счетов в банках
- Работа от нескольких компаний группы под одним логином
- 2-факторная аутентификация



получить консультацию

ТЕРМИНАЛ MOEX TREASURY.
УПРАВЛЯЙТЕ ФИНАНСАМИ ЭФФЕКТИВНЕЕ
С ЕДИНЫМ ДОСТУПОМ К ИНСТРУМЕНТАМ БИРЖИ.

MOEX Treasury (MOEX Казначейство) – услуга единого технического доступа «Корпоративный маркетплейс (КМП)», предоставляемая ПАО Московская Биржа.



Ирина Бухарина,
Начальник управления продаж
департамента денежного рынка
Московской биржи

Биржа для бизнеса: возможности терминала MOEX Treasury

Функционал системы постоянно расширяется в соответствии с запросами клиентов:

- Добавлены алгоритмические заявки на валютном рынке.
- Внедрена возможность получения аналитических выписок по собственным операциям.
- Появилась новостная лента «Интерфакса».
- Добавлен агрегированный стакан депозитов с ЦК.
- Внедрен валютный стакан на фиксинг с премией.
- Появилась возможность выставять алгоритмические заявки на рынке депозитов с ЦК, что автоматизирует размещение свободных средств по заданным параметрам.

В 2020 году Московская Биржа создала торговую платформу для корпоративных казначеев. Терминал MOEX Treasury (MXT) дает прямой доступ к рынкам биржи и сервисам, которые необходимы для эффективного управления ликвидностью компаний. Объем операций корпоративных клиентов с использованием терминала MOEX Treasury за первое полугодие 2022 года вырос в два раза, до 1,77 трлн рублей. Средний размер сделки увеличился на 15,2%, до 312 млн рублей.

С помощью MXT казначеи могут обменивать валюту, размещать средства на биржевых депозитах по рыночной ставке под гарантии центрального контрагента, торговать драгметаллами и получать кредиты. Терминал представлен в веб-формате, который позволяет отправлять заявки на сделки из любой точки мира по защищенному каналу. В платформу также интегрирован сервис НРД «Транзит 2.0».

Важной особенностью терминала MOEX Treasury является возможность проведения неторговых операций: оперативного перевода средств между рынками, вывода средств со счетов, запроса выписок со счетов и др.

В ближайшее время клиентам станет доступен сервис досрочного возврата средств с депозитов с ЦК. Участники смогут при необходимости снимать часть размещенных на депозите средств и затем возвращать их обратно по рыночной ставке. Это повысит удобство управления свободной ликвидностью и привлекательность заключения депозитных сделок со сроком исполнения от недели и более. В связи с ростом доли юаня в операциях всех категорий клиентов, в ближайшей перспективе предоставим казначействам возможность размещения депозитов с ЦК в китайских юанях.

Также в планах – добавление депозитов с ЦК с плавающей ставкой и функции «Запросы на котировку» на денежном рынке, а также запуск чата для пользователей.

Почти 100 российских корпораций уже пользуются платформой MOEX Treasury.

Присоединяйтесь и управляйте ликвидностью компании эффективно!

>100
проектов
диверсификации

>300
млрд рублей
поддержка
стратегических
проектов

ТОП-25
российских
банков

АА.-ru
рейтинг
со стабильным
прогнозом
по версии НКР

Новикомбанк – финансовый партнёр более 800 предприятий и холдингов в 60 регионах страны



Анна Лаврентьева,
Старший вице-президент
АО АКБ «НОВИКОМБАНК»

Диверсификация с банковской поддержкой

Новикомбанк активно финансирует проекты по производству гражданской продукции.

Когда шесть лет назад Президент России Владимир Путин объявил о старте программы диверсификации, для многих предприятий заявленные темпы уже тогда казались слишком амбициозными. Однако 2022 год внес существенные корректировки – по ряду проектов, в частности, в авиации отечественным предприятиям нужно включить максимальное ускорение и финализировать отечественные разработки в ближайшее время. Для достижения поставленных целей необходима своевременная и качественная поддержка со стороны банков, кредитующих промышленные предприятия.

Трудности перевода

Программа диверсификации ОПК, цель которой – увеличить долю гражданской продукции в выручке предприятий до 50% к 2030 году, принималась в относительно спокойные времена. Тогда казалось, что 14 лет – вполне достаточно, чтобы переориентировать производства даже 100% военных предприятий на изготовление ранее непрофильной продукции. По замыслу программы диверсификации, предприятия ОПК должны нарастить за счет новой продукции выручку в 4 раза. Это потребует увеличения темпов роста гражданской продукции с 7 до 14% в год.

Реальность, как это часто бывает, разошлась с ожиданиями. Пандемия 2020-2021 годов существенно замедлила рост всей экономики и поставила предприятия в условия, когда необходимо было срочно решать текущие вопросы.

Хотя ряд компаний смогли использовать и это время как «окно возможностей». Например, холдинг «Швабе» нарастил производство медицинской продукции для диагностики и лечения COVID-19, а предприятия концерна КРЭТ поставляли в регионы аппараты искусственной вентиляции легких. Большинство предприятий Госкорпорации «Ростех» уже достигли поставленной цели по доле гражданской продукции в выручке. Так, глава предприятия «ПОЗиС» (входит в контур управления АО «Технодинамика») Радик Хасанов уже отчитался о том, что данная задача решена и компания «выходит на новый технологический уровень обновления, увеличивает объемы выпускаемой продукции и повышает ее качество».

Все эти предприятия имеют долгую и плодотворную историю сотрудничества с Новикомбанком. Сотрудничество – это далеко не просто выдача кредита, подчеркивают в Новикомбанке.

Это выбор оптимального механизма финансирования с использованием действующих мер господдержки. «Правительство много делает для того, чтобы помочь промышленности преодолеть кризисные явления, ускорить налаживание новых производств и запуск гражданской продукции, однако, во всех этих мерах господдержки не так-то просто разобраться, - рассказывает Председатель Правления Новикомбанка Елена Георгиева. Информация по субсидиям, гарантиям, льготным механизмам – на федеральном и региональном уровнях – это огромный массив, который постоянно корректируется и обновляется». Новикомбанк как опорный банк российской промышленности внимательно отслеживает изменения и интегрирует наиболее эффективные меры господдержки в сделки клиентов. «В результате предприятие получает финансовый продукт, который с одной стороны адекватен именно его задачам, а с другой – учитывает все возможные льготы, а значит, снижает общую долговую нагрузку», - подчеркивает Елена Георгиева.

«В практике Новикомбанка нередки случаи, когда, оценив конкретный проект и применив доступные для него меры господдержки, банк помогает предприятию получить финансирование иногда вдвое дешевле, чем по стандартным программам, действующим на рынке. «Например, предприятие обратилось за кредитом на сумму 3 млрд рублей. По условиям стандартного кредитования обслуживание этого кредита обошлось бы предприятию на протяжении всего срока в 1,5 млрд рублей! Сначала мы интегрировали в сделку поддержку Фонда развития промышленности (ФРП), и это сразу дало экономию в размере 300 млн рублей. Но потом мы применили еще льготное кредитование в рамках 26 Постановления, и за счет этого стоимость финансирования сократилась еще на 900 млн рублей! Да, такая работа требует большого погружения и аналитики, но результат стоит всех этих усилий. Именно в такой работе мы видим ключевую функцию банка, который не на словах, а на деле поддерживает высокотехнологичные предприятия».

От медицинской техники до самолетов

Перспективные медицинские продукты и технологии, которые оказались столь актуальными в период пандемии, – это лишь одно из направлений финансирования Новикомбанка. Сегодня мы стоим перед решением еще одной важной задачи – обеспечить ключевые проекты российской промышленности собственными технологиями и продукцией. Иными словами – реализовать программу импортозамещения.

Среди важнейших приоритетов Новикомбанка – последовательная поддержка предприятий авиастроительной отрасли, которая сегодня переживает действительно непростые времена. «С одной стороны, мы уже столкнулись с отказом поставлять нашим организациям комплектующие иностранного производства, - говорил в апреле глава Госкорпорации Ростех Сергей Чемезов. - С другой стороны, уход с российского рынка западных компаний открывает для нас новые перспективы, в первую очередь по поставкам современной и востребованной продукции гражданского назначения. Организации Ростеха уже выпускают продукты, которые ничем не уступают иностранным аналогам, и уверен, что в будущем их станет только больше. Мы готовы бороться за отечественного потребителя и уверены, что сможем заслужить его признание и доверие», - пояснил он.

После тяжелых 90-х годов прошлого века, когда были заморожены и даже утрачены многие уникальные разработки советского самолетостроения, а сами специалисты-разработчики полностью демотивированы, российская авиационная промышленность медленно, но верно возвращается на рельсы самостоятельного производства гражданских самолетов. Задача не из легких – создать и запустить серийное производство самолетов, которые ничем не уступают мировым аналогам – как по летным характеристикам, так и по стоимости производства.

Как отметил вице-премьер Д.В. Мантуров, до 2030 года предприятиями авиационной промышленности подтверждена возможность поставки более тысячи самолетов для нужд гражданской авиации – при одновременном замещении иностранных комплектующих российскими аналогами и модернизации производств там, где это необходимо. Планируется поставка 142 SSJ-New, 270 MC-21-310, 70 Ил-114-300, 70 Ту-214, 12 Ил-96-300.

Новикомбанк предоставляет финансирование в рамках программы по производству гражданских самолетов, реализуемой в рамках значимого гражданского государственного заказа (ГГЗ) авиастроения. Банк давно и успешно сотрудничает с Корпорацией «Иркут», которая в декабре 2021 года получила сертификат на MC-21-300, подтверждающий соответствие самолета требованиям, предъявляемым к гражданской авиационной технике, и предприятиями, входящими в цепочку кооперации. Важно отметить, что банк активно участвует в реализации проекта MC-21 практически на всех его этапах: и НИОКР, и серийное производство, и лётные испытания, производство конструкций крыла, кабины и хвостовой части и т.д. Сегодня десятки предприятий по всей цепочке кооперации получают финансовую поддержку Новикомбанка.

Не секрет, что отечественный проект по гражданскому самолетостроению – это история постоянных вызовов и их преодоления. «В партнерстве с ведущими зарубежными компаниями мы создавали современные автомобили, лайнеры Superjet и MC-21, вертолеты «Ансат» и Ка-62 и другую современную продукцию, - отмечал недавно Сергей Чемезов. - Подчеркну: не заимствовали, а создавали. Занимались не «отверточной» сборкой, а полноценной разработкой и производством. Международное участие никак не перечеркивает заслуги наших ученых, конструкторов, других специалистов. Их большой труд могут не замечать только дилетанты». Но вызовы, с которыми пришлось сегодня столкнуться авиационной промышленности, ставят перед предприятиями новые задачи по НИОКР и решать их можно только путем эффективного сотрудничества с финансовыми институтами.

Важно отметить, что производство и серийный выпуск самолетов – это поддержка проектов самой разной тематики, среди них – создание полностью российских двигателей. Новикомбанк развивает и укрепляет партнерство с предприятиями «Объединенной двигателестроительной корпорации» (ОДК). В частности, банк предоставляет финансирование «ОДК-Пермские моторы», которые производят гражданский турбореактивный двигатель ПД-14 для MC-21 и «ОДК-Сатурн», которое производит двигатель ПД-8 для SSJ.



Кстати говоря, и концерн «КРЭТ» с 2010 года сотрудничает с Новикомбанком по авиастроительным программам. В частности, благодаря финансированию Новикомбанка «КРЭТ» намерен обеспечить до 80% бортового радиоэлектронного оборудования на лайнере МС-21. Подписывая соглашение о финансировании с Новикомбанком в июле 2022 года, заместитель генерального директора по развитию гражданской продукции КРЭТ Максим Моторин пояснил: «В фокусе внимания Концерна на ближайшие годы — обеспечение комплексных, высокотехнологичных и эффективных решений в отрасли гражданского авиастроения, в первую очередь — авионики. Это крайне ресурсоемкий и затратный сегмент, поэтому для качественного и своевременного достижения поставленных целей было принято решение о привлечении дополнительного финансирования».

Поддержка кадров

Глубокое понимание текущих задач промышленности обеспечивается за счет плотного взаимодействия с предприятиями Госкорпорации Ростех. «В Госкорпорацию входит порядка 800 компаний, со многими из которых нас связывает многолетнее сотрудничество. Мы действительно знаем, «чем живет и дышит» едва ли не каждое предприятие, — говорит Елена Георгиева. При этом мы придерживаемся не формального подхода, когда банк анализирует отчетность, рассчитывает ставку и выдает деньги. Мы привыкли по-настоящему погружаться в проект, оценивая все его этапы, сложности и структурировать финансирование таким образом, чтобы предприятие могло вовремя и качественно выполнить поставленные перед ним цели».

Но диверсификация — это не только финансирование, подчеркивают в Новикомбанке. Как заявил в апреле 2022 года Сергей Чemezov, выступая в Совете Федерации, «успех диверсификации во многом зависит от кадрового обеспечения предприятий». И в этом направлении Новикомбанк тоже проводит важную работу, разрабатывая социально ориентированные банковские продукты.

В январе 2022 года Новикомбанк совместно с Госкорпорацией «Ростех» разработал комплексную программу «Развитие» для стимулирования сотрудников Госкорпорации «Ростех», а также утвердил Политику в области социальной направленности банковских продуктов для работников.

Государственной корпорации Ростех. В начале августа рейтинговое агентство НРА подтвердило соответствие Политики принципам устойчивого развития.

Как сказал В.В. Путин на ПМЭФ-2022, один из принципов развития страны — это социальная справедливость. У роста экономики и деловой инициативы, промышленных возможностей и научно-технологического потенциала страны должно быть мощное социальное воплощение.

«Основная цель программы Новикомбанка — мотивация высококлассных специалистов Корпорации. Программа «Развитие» — это один из важных инструментов обеспечения личностного и профессионального роста отдельных категорий работников, специальности которых остро востребованы сегодня», — уверена Елена Георгиева. Тем самым Программа «Развитие», реализуемая организациями Корпорации в рамках данного соглашения, является подтверждением высокого уровня социально-экономического вклада в компонентах устойчивого развития Госкорпорации Ростех.

Заместитель генерального директора Ростеха Николай Волобуев назвал заключение соглашения о реализации программы «Развитие» важной вехой в укреплении корпоративного социального стандарта и системы благополучия сотрудников, ключевая ценность которой — забота о людях.

 **СОВКОМБАНК**



ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА

КОРПОРАТИВНО-ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БИЗНЕС

ПАО «Совкомбанк». Генеральная лицензия №963 от 5 декабря 2014 г.
123100, г. Москва, Краснопресненская наб., д. 14, стр. 1
+7 (495) 988-93-70
cib@sovcombank.ru, www.sovcombank.ru

Реклама

RuTerminal

Торговый терминал для заключения внебиржевых сделок

- Оценка ПФИ (IRS, OIS, XCCY, Basis, Options)
- Рыночные котировки

01

Удобный способ ведения переговоров

02

Работа со всеми популярными продуктами

Конверсии, Депозиты, Репо, Товары

03

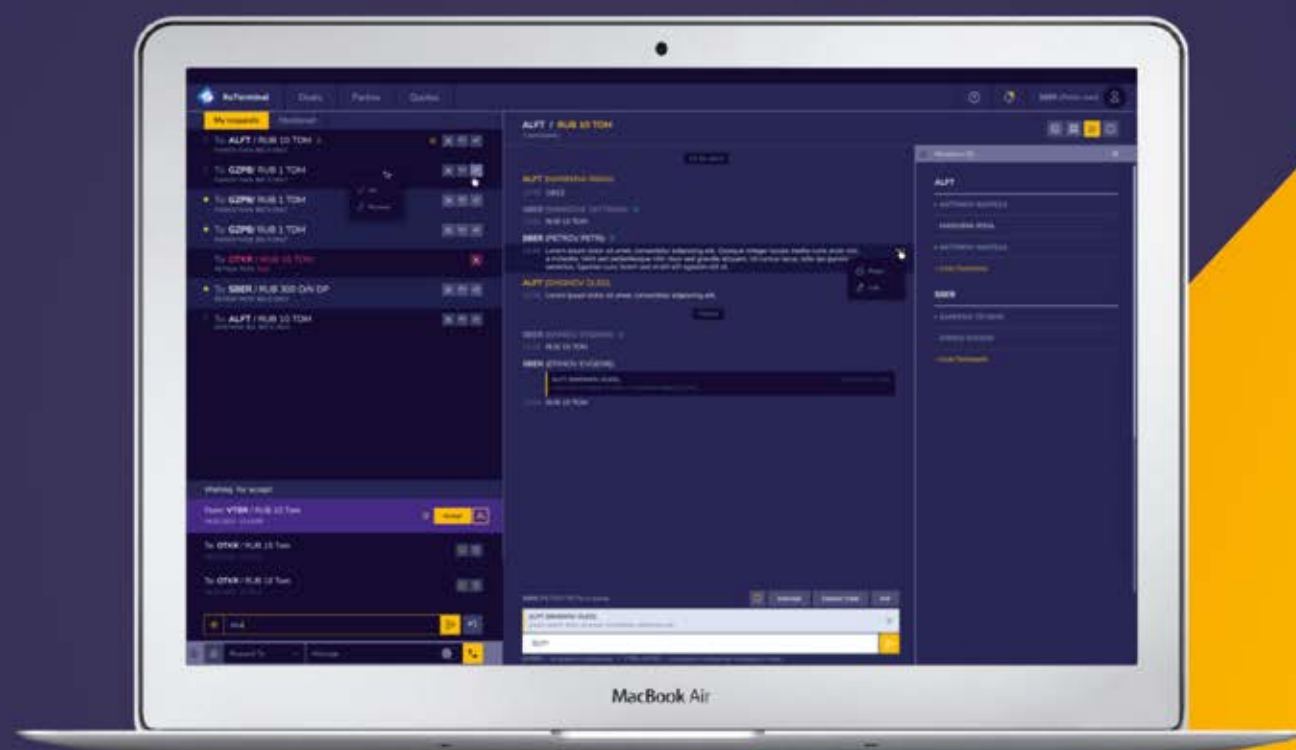
Доступность

Тонкий клиент, защищенный канал

04

Удобные методы интеграции

FpML, FIX



HIHICLUB.RU

RuTerminal — торговый терминал для заключения внебиржевых сделок

Проект RuTerminal был запущен в марте 2022 года как аналог таких сервисов, как Bloomberg Terminal и Refinitiv. За такой короткий срок к системе подключились такие участники как Сбербанк, Газпромбанк, Банк России, Альфа-Банк, МКБ, Открытие и другие

Что предлагает RuTerminal?

1. Конструктор сделок нового поколения

- Для каждого продукта предусмотрен свой конструктор, учитывающий особенности и требования рынка.
- В системе доступна вся необходимая информация по инструментам. Для оценки сделок возможно подключение собственных методов участников.

2. Система доступна для всех участников рынка:

Банки • Брокеры • Корпорации • Физические лица

Также есть возможность подключать в систему своих клиентов так, чтобы кроме вас никто не мог с ними общаться. Клиенты, в свою очередь, под одним логином смогут получить доступ ко всем своим контрагентам, с которыми у них есть договор.

3. Удобный способ ведения переговоров

4. Работа со всеми популярными продуктами: Конверсии, Депозиты, Репо, Товары.

5. Доступность.

- Терминал располагается в защищенном облаке на территории РФ. Для подключения используется тонкий клиент.
- Для того, чтобы начать пользоваться, требуется только браузер.

6. Удобные методы интеграции

Каждую созданную сделку можно в любой момент выгрузить в ваши внутренние системы.

- **FIX** — Возможность получения сделок онлайн через протокол FIX.
- Сделки формируются в формате **FpML**, так что вы можете легко их отправлять на клиринг или оценивать.

Функции системы

1. Страницы участников

Доступна информация об участниках: полное наименование, адрес, контактные данные. Также доступен список трейдеров, принадлежность к подразделениям, контакты.

2. Информация по инструментам

Система интегрирована с RuData и располагает всей информацией об инструментах, включая корпоративные события и коды (ISIN, BBG, собственные коды участника).

3. Позиции

- Система поддерживает позиции и их оценку по рыночным ценам или ценам участника.
- Также в систему можно загружать ваши сделки.

4. Реестр сделок

- Все созданные сделки сохраняются в системе, доступен архив сделок за любой период с возможностью гибкого фильтра.
- Сделки можно выгрузить в форматах FpML, csv, xls.

5. Чат

- Чат позволяет вести переговоры с участниками системы.
- Доступны функции интерпретации переговоров и определения продукта, направления и цены.
- По завершении переговоров пользователь может создать сделку.

Как подключиться?

Для того, чтобы начать пользоваться платформой, необходимо:

1. Запросить доступ по электронной почте — Karpov@softwell.ru
2. Отправить форму обратной связи на сайте — <https://hihiclub.ru/>
3. Написать в телеграмм-канале — <https://t.me/hihiClubSoftWell>



Алексей Чечурин,
начальник управления развития
рынка деривативов СПбМТСБ

Срочный рынок СПбМТСБ – эффективная торговля, страхование ценовых рисков, планирование на рынке нефтепродуктов

Секция срочного рынка Санкт-Петербургской Международной Товарно-сырьевой Биржи в последние годы развивается весьма динамично. Это направление биржевой деятельности выполняет роль опережающего ценового индикатора на нефтепродукты и позволяет эффективно фиксировать цены будущих продаж/покупок, планировать закупочно-сбытовую деятельность. Кроме того, срочный рынок СПбМТСБ дает участникам рынка, в том числе и частным инвесторам, возможность играть на ценовых колебаниях.

На срочном рынке представлены фьючерсные поставочные контракты на бензины Аи-92 и Аи-95, ДТЛ, СУГ марки ПБА и ПБТ и конденсат газовый стабильный. В дополнение к указанным инструментам в июне 2020 года были запущены расчетные контракты, базисным активом которых является поставочный фьючерс на нефтепродукты с базовой точкой ценообразования.

Срочный рынок Биржи привлекает клиентов по целому ряду причин. Используя эти инструменты, они могут осуществлять планирование поставок и финансового результата. Участникам торгов доступно заключение контрактов с исполнением в будущем на период до 12 месяцев вперед. Важная особенность – стандартизация параметров контрактов и правил их исполнения. Благодаря наличию Центрального контрагента на Бирже отсутствует риск на контрагента. Пользуясь инструментами СПбМТСБ, клиенты получают возможность использования финансового рычага благодаря незначительному отвлечению капитала для обеспечения сделок на поставку. Немаловажная деталь – в отличие от спот-рынка нефтепродуктов, на срочном рынке при перепродаже контрактов не взимается НДС (НДС взимается только при поставке). Таким образом, срочные контракты могут покупаться и продаваться неограниченное количество раз на протяжении срока обращения контракта.

Немного подробнее о торгах на базовой точке ценообразования (БТЦ). Она представляет собой место формирования цены срочного контракта – ж/д станцию, от которой определяется стоимость транспортировки в случае выхода на поставку во исполнение фьючерсного контракта. В качестве станции назначения может быть выбрана любая ж/д станция РФ по желанию покупателя. Поставка товара осуществляется путем заключения договора поставки в биржевой секции «Нефтепродукты». Цена договора поставки равняется сумме цены исполнения фьючерса и стоимости транспортировки от базовой точки ценообразования до ж/д станции назначения.



На сегодняшний день на срочном рынке Биржи торгуются фьючерсы на нефтепродукты со следующими БТЦ: ж/д станция Аллагуват (Запад)- бензины Аи-92 и Аи-95, летнее дизтопливо, ж/д станции Обская, Новый Уренгой – на этих двух станциях торгуется конденсат газовый стабильный, ж/д станция Сургут – сжиженные углеводородные газы, а также станция Комбинатская (Восток) – торгуются бензины и летнее дизтопливо.

Линейка инструментов с базовой точкой ценообразования включает также контракт,

который предоставляет участникам возможность работы на линейных производственно-диспетчерских станциях (ЛПДС) ПАО «Транснефть» с поставкой дизельного топлива в рамках экспирации контракта на различные трубопроводные базисы по выбору покупателя. Базовой точкой ценообразования этого инструмента является ЛПДС Салават.

Форвардная кривая цен СПбМТСБ в режиме реального времени отражает оценку состояния и динамику изменения спроса и предложения на нефтепродукты в будущем.



В свою очередь, это позволяет бизнесу повысить качество управления ценовыми рисками и планирования своих продаж со стороны продавцов и закупок со стороны покупателей.

Линейка срочных контрактов СПбМТСБ также включает класс фьючерсов, ориентированных не только на реальный сектор, но и на частных инвесторов, работающих на финансовый результат. К таким инструментам относятся расчетные фьючерсные контракты, базисным активом для которых являются поставочные контракты Биржи. Расчетные фьючерсы характеризуются небольшим лотом в 1 тонну и отсутствием риска выхода на поставку, т.к. исполнение происходит путем начисления/списания вариационной маржи, рассчитанной с использованием окончательной расчетной цены поставочного контракта. Рассмотрим некоторые результаты работы срочного рынка Биржи. В 2021 году в Секции срочного рынка АО «СПбМТСБ» было заключено сделок на более чем 1 млн. тонн нефтепродуктов, что является рекордным показателем за все время существования срочного рынка и составляет около 1% от всего объема поставок нефтепродуктов на внутренний рынок РФ. Рост объемов торгов превысил показатели прошлого года на 35,7% в натуральном выражении (1 162 тыс. тонн. против 856 тыс. тонн. в 2020 году) и на 87% в денежном выражении (47,3 млрд. руб. против 25,3 млрд. руб. в 2020 году), прирост активных участников рынка составил 22%, объем поставок во исполнение срочных контрактов на нефтепродукты для внутреннего рынка РФ составил 185 тыс. тонн, для экспортных контрактов 270 тыс. тонн.

За первое полугодие 2022 года в Секции срочного рынка АО «СПбМТСБ» было заключено сделок с более чем 225 тыс. тонн нефтепродуктов на сумму 9,7 млрд. руб. Объем торгов не достиг показателей прошлого года за аналогичный период, при этом за период январь-февраль объемы выросли на 15 % в денежном выражении (6 млрд. руб. против 5,3 млрд. руб. в 2021 году) по всем группам контрактов, также 15 % составил рост в натураль-

ном выражении для инструментов внутреннего рынка (97 тыс. тонн против 85 тыс. тонн в 2021 году).

Итак, мы сделали небольшой обзор срочного рынка СПбМТСБ, с акцентом на инструментах для внутреннего рынка РФ. Стоит отметить, что эти инструменты хорошо зарекомендовали себя в условиях рыночной турбулентности в период пандемии. Надеемся, что срочный товарный рынок и впредь будет надежно обеспечивать потребности профессиональных игроков рынка. Для тех же, кто еще только начинает знакомство с этим важным направлением биржевой деятельности, СПбМТСБ предлагает обширную программу обучения, включающую вебинары, методические материалы, презентации, видеоролики. Наши специалисты регулярно выступают на профессиональных мероприятиях, демонстрируя возможности работы со срочными контрактами.

Так что до встречи на Бирже!



Андрей Крылов,
Начальник Управления рынков ценных бумаг,
руководитель Секретариата Российского
определяющего комитета
Саморегулируемая организация
«Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА)

Российский определяющий комитет: новый институт российского финансового рынка

Структурная облигация как новый финансовый инструмент была законодательно закреплена в российском правовом поле сравнительно недавно – с октября 2018 года¹, и уже практика подготовки первых выпусков структурных облигаций показала проблему отсутствия независимого лица в случае необходимости подтверждения какого-либо дефолта, от наступления которого по условиям выпуска зависит размер выплат владельцам структурных облигаций и в целом возможность их осуществления. Принимая во внимание развитие и расширение российского рынка структурных облигаций, Советы директоров Саморегулируемой организации «Национальная финансовая ас-

социация» (СРО НФА) и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) в апреле 2021 года приняли решение о создании Российского определяющего комитета (РОК) – российского аналога Определяющих Комитетов по кредитным деривативам.

Определяющие Комитеты по кредитным деривативам для пяти регионов (Америка, Азия (не включая Японию), Австралия – Новая Зеландия, ЕБВА (Европа) и Япония) были созданы Международной ассоциацией свопов и деривативов (ISDA) в 2009 году с целью повысить защиту и доверие инвесторов к рынку кредитных производных сделок после международного финансового кризиса 2008 года посредством укрепления данного сегмента финансового рынка путем внедрения стандартизированного механизма определения наступления/ненаступления дефолта по кредитным производным сделкам, заключенным в соответствии с Правилами ISDA², и стандартизированного механизма проведения аукциона и аукционных расчетов по кредитным производным сделкам в случае, если соответствующим определяющим Комитетом по кредитным деривативам было принято решение о наступлении дефолта по такой сделке. С апреля 2009 года Определяющими Комитетами было получено 532 публичных запроса об определении наступления или не наступления кредитного события.

Принятию этого решения предшествовала большая подготовительная работа, проведенная Рабочей группой СРО НФА по структурным облигациям. Ее результатом явилась разработка Регламента РОК³, который определил ключевые положения его деятельности, стал методологической основой для непосредственного создания РОК и был утвержден в 2021 году Советами директоров СРО НФА и НАУФОР. В частности, Регламент РОК определил правила формирования и изменения состава РОК, регламент работы РОК, форму и содержание Решений РОК.

- 1 Федеральный закон от 18 апреля 2018 г. № 75-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» в части регулирования структурных облигаций».
- 2 Под Правилами ISDA понимается Стандартная документация ISDA для международного рынка производных финансовых инструментов и Определяющих Комитетов, функционирующих на основе документации, разработанной ISDA или сторонними организациями по ее заказу.
- 3 Регламент Российского определяющего комитета // <https://rok-rf.ru/about/reglament/>.

Основой и лучшей практикой для формирования концепции Регламента РОК стала стандартная документация DC Administration Services, Inc⁴ с последующей адаптацией под особенности регулирования и практики российского рынка.

Таким образом, Российский определяющий комитет (РОК) стал самостоятельным совместным постоянно действующим рабочим органом, созданным СРО НФА и НАУФОР для целей определения наступления или не наступления Кредитного события⁵/Потенциального Кредитного события⁶.

Структура и функции РОК

Основной функцией РОК, как указано выше, является определение наступления или не наступления Кредитного события/Потенциального Кредитного события, даты наступления такого события в отношении объекта рассмотрения РОК по итогам рассмотрения Запроса РОК⁷.

Объектом рассмотрения РОК⁸ является наступление/не наступление Кредитного события в отношении Контрольного лица⁹ и (или) Обязательства Контрольного лица при соблюдении требований пункта 1.1 Регламента¹⁰.

В целях избежания конфликта интересов и пересечения с деятельностью Определяющего Комитета ЕМЕА по кредитным деривативам, РОК не рассматривает инструменты, которые в своих условиях содержат ссылку на определение наступления / не наступления Кредитного события в соответствии с Правилами ISDA.

В настоящее время в соответствии с Регламентом РОК и с поступившими заявлениями в состав Голосующих участников РОК приняты 10 организаций – АО «Россельхозбанк», АО «Открытие Брокер», АО «АЛЬФА-БАНК», ООО «Компания БКС», АО «Райффайзенбанк», ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО), АО ЮниКредит Банк, ПАО РОСБАНК и ПАО «Совкомбанк».

В состав Наблюдателей РОК были приняты следующие организации: НАУФОР, НКО АО НРД, СРО НФА, НКО НКЦ (АО), ПАО «Промсвязьбанк», ООО «Юридическая фирма ЛЕКАП», НП «Ассоциация корпоративных казначеев» и другие.

4 2018 Credit Derivatives Determinations Committees Rules с учетом дополнений и изменений //https://www.cdsdeterminationscommittees.org/about-dc-committees/.

5 При этом под Кредитным событием понимается определение этого термина в Примерных условиях договора о срочных сделках на финансовых рынках 2011 года и в Стандартных условиях кредитных производных сделок 2015 года (с учетом изменений), разработанных и утвержденных Саморегулируемой (некоммерческой) организацией «Национальная ассоциация участников фондового рынка» (НАУФОР), Национальной Валютной Ассоциацией и Ассоциацией российских банков и размещенных в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» на страницах указанных ассоциаций, являющихся саморегулируемыми организациями в сфере финансового рынка (www.naufor.ru и https://new.nfa.ru).

6 Потенциальное Кредитное событие означает Кредитное событие, которое еще не наступило, но может наступить по мнению РОК, основанному на публично доступной информации, указывающей на возможность наступления Кредитного события в течение ближайших 3-х календарных месяцев.

7 Запрос об определении наступления Кредитного события/Потенциального Кредитного события (Запрос РОК) означает запрос, направленный в соответствии с Регламентом в адрес Секретариата РОК, о созыве РОК для принятия Решения РОК в отношении следующего:

i. о том, наступило ли Кредитное событие/Потенциальное Кредитное событие в отношении Контрольного лица и (или) Обязательства Контрольного лица; и

ii. о дате наступления такого события (в случае принятия РОК Решения о наступлении Кредитного события/Потенциального Кредитного события).

8 В соответствии с пунктом 2.3 Регламента.

9 Контрольное лицо означает юридическое лицо (либо аналогичную структуру) и (или) Публичное образование, в отношении обязанности или задолженности которого определяется наступление Кредитного события/Потенциального Кредитного события.

10 РОК обязан принять к рассмотрению Запрос РОК только при одновременном соблюдении следующих условий: Запрос РОК сделан в отношении (а) Кредитного события/Потенциального Кредитного события, являющегося Стандартным кредитным событием; (б) Обязательства, являющегося Стандартным контрольным обязательством; (в) Инструмента, являющегося Стандартным инструментом; и (г) соблюдения иных условий, установленных пунктом 2.3 Регламента.

Деятельность РОК сопровождает и поддерживает Секретариат РОК, который сформирован из четырех сотрудников СРО НФА. Секретариат РОК выполняет административные и организационные функции.

Перспективные направления развития РОК

Как было рассмотрено выше, к настоящему времени создана российская инфраструктура, обеспечивающая наличие на рынке структурных облигаций и производных финансовых инструментов¹¹ механизма определения наступления /не наступления Кредитного события / Потенциального кредитного события.

Значимым стимулом к развитию созданной инфраструктуры станет ее использование участниками финансового рынка в документации по сделкам, ценным бумагам и финансовым продуктам, предусматривающим обязанность лица или лиц периодически или единовременно уплачивать денежные суммы или передавать иное имущество в зависимости от наступления или не наступления обстоятельств, свидетельствующих о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими Контрольными лицами своих обязанностей и иных случаях,¹² предусмотренных Регламентом РОК. Насколько мы можем оценить, члены РОК уже стали или планируют начать использовать созданную инфраструктуру в документации по предусмотренным Регламентом РОК Инструментам.

Следующим значимым этапом развития РОК для обеспечения защиты интересов участников рынка станет создание механизма проведения аукционов для определения цены (ставки возмещения) по обязательствам, в отношении которых было определено решением РОК наступление Кредитного события, и расчетов по их итогам.

На текущую дату было проведено (завершено) 182 аукциона (фиксинга кредитных событий)¹³, при этом наиболее значительное их количество наблюдается с 2009 года, когда были разработаны стандартизированные процедуры проведения аукционов и решений о наступлении / не наступлении кредитных событий для международного рынка кредитных производных сделок (см. Рис. 1).



Для этих целей в рамках деятельности РОК разрабатывается проект методологии проведения аукционов и расчетов по их итогам с использованием российской инфраструктуры. Эту работу планируется завершить в следующем году.

11 В соответствии с Матрицей объектов рассмотрения РОК от 19 апреля 2022 года //https://new.nfa.ru/upload/iblock/49f/Matritsa-obektov-rassmotreniya-ROK_utv-19.04.22.pdf.

12 Далее – Инструмент в соответствии с пунктом 1.8 Регламента РОК.

13 Более подробно см. www.creditfixings.com.



Андрей Козлаков,
Управляющий директор
Управления бизнес-аналитики
и развития продуктов,
Банк «Открытие»

У России всегда свой путь. Существующие особенности и потенциальные сложности реформы процентных индикаторов

Введение в проблематику:

Банк России выпустил рекомендацию при выдаче кредитов под плавающие процентные ставки, а также при разработке других финансовых продуктов перейти на срочную версию RUONIA¹.

Согласно принципу свободы воли, может использоваться любой индикатор (ключевая ставка Банка России, MosPrime Rate, RUONIA, котировки ОФЗ² или процентных свопов, RUSFAR³ и даже инфляция), но в России самой популярной («ключевой») в договорах кредитования юридических лиц является, как ни удивительно, ключевая ставка⁴ (КС). КС можно даже найти в некоторых кредитных/ипотечных договорах с физическими лицами, в описании пределов, в рамках которых может быть пересмотрена процентная ставка при определенных обстоятельствах. MosPrime Rate

в связи с планами по его отмене⁵ всё сложнее встретить в кредитных договорах, а остальным индикаторам в настоящее время вообще практически невозможно дойти до стадии подписания кредитного договора.

Банки при выборе индикатора помимо желания клиента руководствуются стремлением минимизировать базисный риск и компенсировать его, заложив в процентную ставку (спред к индикатору, который предлагается использовать в кредитном договоре для определения процентной ставки)⁶. Различные госпрограммы субсидирования привязаны к КС, а на пассивной стороне у банков сейчас нет стабильных и значительных по объёму/сроку сделок в привязке к другому индикатору, поэтому All-in ставка оказывается дешевле для заёмщика в случае выбора КС в кредитном договоре.

1 Полный текст письма ЦБ: <http://www.cbr.ru/crosscut/lawacts/file/5959>.

2 Подразумевается Кривая бескупонной доходности (G-curve), публикуемая на сайте Московской биржи: <https://www.moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/>

3 Про индикаторы RUSFAR см. подробнее на сайте Московской биржи: <https://www.moex.com/s2990>

4 Пояснение причин популярности у заёмщиков ключевой ставки, а также прочие аспекты изложены в статье: «Управление рисками ALM при структурировании сделок кредитования юрлиц: примеры и рекомендации», доступной по ссылке:

http://futurebanking.ru/reglamentbank/article/6617?access_key=EzY2ug

5 Методологические подробности изложены в Консультативном докладе СРО НФА «Реформа индикатора MosPrime Rate» по ссылке: https://new.nfa.ru/upload/iblock/3cd/Consultation_Paper_Mosprime-29-09-2021.pdf, а планируемая дата отмены публикации MosPrime Rate (01.07.2023) и подробности про действия с ПФИ в рамках RISDA по следующей ссылке: <http://mosprime.com/news/data-prekrasheniya>

6 См. Раздел 5.3 «Выбор Базового индикатора по Финансированию под Плавающую процентную ставку» в «Правилах управления процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов» доступных на сайте СРО НФА по следующей ссылке: https://new.nfa.ru/upload/iblock/d72/Pravila-upravleniya-protstentnym-riskom_-riskom-likvidnosti.pdf



ВСЁ ПОЛУЧИТСЯ!

☎ 1000 ЗВОНОК ПО РОССИИ
БЕСПЛАТНЫЙ

8 800 100 24 24 / VTB.RU

БАНК ВТБ (ПАО). ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ БАНКА РОССИИ № 1000.

Для понимания, что происходит на стороне рынка ПФИ на различные индикаторы процентных ставок, нужно обратить внимание на хеджирующие мотивы участников сделок. В идеальном⁷ финансовом мире все риски, которым подвержена компания, можно закрыть на рынке ПФИ. Например, если заёмщик сначала взял кредит на 10 лет по плавающей ставке (например, «КС +»)⁸, а через 2 года стал опасаться роста рыночных ставок⁹, то он может заключить сделку IRS (либо кэп) на рынке ПФИ на оставшийся 8-летний срок кредита, зафиксировав (либо ограничив максимальным значением) оставшийся размер процентных платежей. В идеале подобное желание заёмщика не должно всегда носить локальный и частично спекулятивный характер, а должно вытекать из комплексного и системного взгляда на прибыльность в целом с желанием оставить на компании только свойственные ей бизнес-риски. На практике и для заёмщика, и для банков грань между процентными (в т.ч. нелинейными) и бизнес-рисками не является чёткой, а рынок ПФИ не может закрыть всех потребностей.

Для сделок IRS¹⁰, обменивающих платежи по фиксированной ставке на платежи по плавающей ставке MosPrime Rate (кратко: IRS Fix Vs MosPrime), будущее является достаточно предсказуемым. Заключённые ранее IRS, выходящие за 30.06.2023¹¹, автоматически перейдут на IRS Fix Vs RUONIA с поправкой на корректирующий спред (учёт отличия в уровне ставок MosPrime Rate и RUONIA). С точки зрения договорной документации все вопросы будут сняты в рамках изменений в стандартную (для ПФИ) документацию RISDA¹². При этом сохраняются и параллельно сосуществуют свопы на КС. Чем шире распространён какой-либо индикатор (КС, RUONIA и пр.) среди различных сделок и участников рынка (в т.ч. в различных госпрограммах при определении размера субсидий), тем большее развитие получит и рынок соответствующих свопов.

Для нелинейных инструментов хеджирования (опционы кэп, флор и их комбинации) нужно отметить, что сейчас на рынке ПФИ основные обороты относятся к дериватам на КС¹³. Более того, кэпы и флоры на КС ввиду лидерства КС по использованию в качестве индикатора для кредитов по плавающим ставкам являются также и наиболее популярными опционами, встраиваемыми непосредственно в кредитную документацию (без заключения с заёмщиком ПФИ в рамках рыночного соглашения RISDA)¹⁴. Поэтому чтобы RUONIA смогла стать эталонным индикатором на рынке нелинейных инструментов хеджирования (ПФИ) нужно, чтобы сначала RUONIA завоевала популярность в договорах кредитования. И, наоборот: если вдруг появится развитый рынок кэпов, флоров и пр. деривативов на RUONIA (с высокими оборотами, ликвидностью, широким набором срочностей и разнообразием участников рынка), то это будет способствовать применению RUONIA в договорах кредитования.

С точки зрения использования RUONIA в облигационных выпусках можно отметить ОФЗ, ставка купона по которым привязана к RUONIA. Количество эмитентов облигаций, выбирающих RUONIA в качестве Базового индикатора¹⁵, может расти по мере более широкого использования RUONIA в иных сделках (например, при распространении на пассивную сторону банков).

7 Не существующем на практике.
8 Без каких-либо опционов кэп или т.п., встроенных в текст в кредитного соглашения, и без сделок IRS или кэп в рамках RISDA-документации.
9 В т.ч. КС, значение которой непосредственно влияет на размер процентных платежей.
10 Interest Rate Swap (своп).
11 Если не будет продлена дата публикации MosPrime Rate.
12 Про планируемые действия с ПФИ в рамках RISDA с учётом грядущего отказа от MosPrime Rate см. по ссылке: <http://mosprime.com/news/data-prekrasheniya>
13 См. доп. информацию и количественные данные на странице 13 Консультативного доклада СРО НФА «Реформа индикатора MosPrime Rate» по ссылке: https://new.nfa.ru/upload/iblock/3cd/Consultation_Paper_Mosprime-29-09-2021.pdf
14 О дополнительных рисках для Банка в таких случаях см. в Разделе «5.8 Опционы Кэп (Cap) и Флор (Floor) – ограничение максимального и минимального значения плавающей ставки» Правил СРО НФА «Управление процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов», а также в статье «Управление рисками ALM при структурировании сделок кредитования юрлиц: примеры и рекомендации», доступной по ссылке: http://futurebanking.ru/reglamentbank/article/6617?access_key=EzY2ug
15 «Базовый индикатор» – используемый для расчета процентной ставки рыночный индикатор.

Таким образом, ключевым вызовом для RUONIA на тернистом пути к званию эталонного индикатора является именно задача удовлетворить потребности обеих сторон договоров кредитования и перехватить пальму первенства у КС.

Особенности применения индикаторов процентных ставок при кредитовании:

Индикатор в кредитах юр. лиц используется не только для определения плавающей ставки, но и в качестве базы для котирования итоговой фиксированной ставки.

Напомним термин из Правил СРО НФА «Управление процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов»:

«Фиксированная процентная ставка»¹⁶ – процентная ставка, которая устанавливается на весь срок Финансирования, не изменяется, кроме как по соглашению Сторон, и выражается как:

- (a) фиксированное значение в % годовых; или
- (b) сумма Маржи и значения Базового индикатора, фиксируемая один раз и более не пересматриваемая.

Например, согласно кредитному договору, фиксированная ставка для каждого выбираемого в течение определенного срока транша может в дату его выборки определяться как значение определенного Базового индикатора + спред. Например, для траншей на срок 6 месяцев это мог бы быть MosPrime 6М + спред. У КС отсутствует разрез срочности (в отличие от ставок MosPrime или Кривой бескупонной доходности на ОФЗ (G-curve), однако свопы на КС, котируемые на разный срок, фактически дают возможность введения зависимости абсолютного уровня фиксированной ставки от срока кредитования¹⁷.

Срочная версия ставки RUONIA для подобных целей практически не подходит. Если заёмщик в дату выдачи шестимесячного транша хочет сразу знать, по какой процентной ставке будут начислены процентные платежи в течение всего срока транша, то гипотетически можно использовать в договоре срочную RUONIA на срок 6 месяцев, но она рассчитывается как Backward-looking значение овернайтной ставки за прошедший срок и, соответственно, содержит лишь 2/365 части от актуального уровня ставок. Соответственно, для банков это приведёт к существенному базисному риску и, как следствие, к слишком высокой конечной цене для заёмщика. В качестве альтернативы можно использовать свопы на RUONIA на соответствующий срок. Их значения являются forward-looking, а набор срочностей достаточно разнообразный¹⁸.

Хотя подобной практики на рынке кредитования в настоящее время практически нет, но в принципе ничто не мешает использовать для этих целей Кривую бескупонной доходности на ОФЗ (далее – G-curve). G-curve тоже является forward-looking ставками и опирается на достаточно ликвидные активы (ОФЗ). ОФЗ даже на длинные сроки относительно ликвидны, их можно купить и продать с разумным bid-ask спредом.

Дополнительным применением индикаторов в кредитах юр. лиц по фиксированным ставкам

16 «Плавающая процентная ставка» – процентная ставка по Финансированию, которая пересматривается с определенной в Кредитной документации периодичностью и значение которой изменяется в связи с изменением значений Базового индикатора.
17 Дополнительно в договоре можно устанавливать зависимость спреда к Базовому индикатору (например, к КС) от срока транша.
18 На рынке в настоящее время формально существуют сроки до 10 лет, но ликвидность на длинные сроки (~от 5 лет) практически отсутствует.

является использование для расчёта платы за досрочный возврат¹⁹. Наиболее прогрессивным²⁰ является расчёт указанной платы на основе G-curve (разницы значений на дату выдачи кредита и на дату досрочного погашения на остаточный срок²¹), хотя с корректировкой на спред²² для этих целей можно использовать любую forward-looking ставку (в т.ч. КС).

Для применения в качестве Базового индикатора ставок RUONIA при выдаче кредитов под плавающие процентные ставки нужно выполнить следующие задачи²³: проработать и согласовать, в т.ч. с заёмщиками формулировки для кредитных договоров с учётом различных нюансов (определить look-back период²⁴, определить порядок расчёта начисленных и подлежащих к уплате процентных платежей при досрочном погашении кредита в произвольную дату и пр.), утвердить внутри банков соответствующие дополнения в типовые формы и доработать системы для осуществления соответствующих расчётов. Для решения этих задач целесообразно сначала на уровне рынка в целом договориться о типовых формулировках по использованию RUONIA (её срочных версий) и утвердить, например, в рамках актуализации Правил СРО НФА «Управление процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов»²⁵. При этом для минимизации базисного, иных рисков и операционных затрат стоит максимально стремиться к единым условиям и на рынке кредитования юр. лиц, и в облигационных выпусках (в т.ч. ОФЗ с плавающим в привязке к RUONIA купоном), и на рынке ПФИ (как свопов, так и нелинейных инструментов хеджирования, таких как опционы кэп, флор и пр.). Для того, чтобы на качественном уровне соответствовать принципам SPPI-теста IFRS9²⁶, ставку надо использовать в максимальной степени так, как она и задумывалась. В идеале, при кредитовании под плавающую ставку – срочную версию Ruonia на один месяц с ежемесячной уплатой процентных платежей нужно рассчитать подлежащие к уплате процентные платежи непосредственно в дату уплаты процентов, когда стало известно итоговое значение срочной версии Ruonia, посчитанной в логике сложного процента за прошедший месяц²⁷.

19 Подробнее см. в Разделе «5.4 Право Заёмщика на досрочное погашение (полное/частичное) задолженности по Финансированию» Правил СРО НФА «Управление процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов», а также в статье «Управление рисками ALM при структурировании сделок кредитования юрлиц: примеры и рекомендации», доступной по ссылке: http://futurebanking.ru/reglamentbank/article/6617?access_key=EzY2ug

20 Хотя всё ещё малораспространённым на практике.

21 См. подробнее в Приложении к Правилам СРО НФА «Управление процентным риском, риском ликвидности и рисками от встроенных опциональностей через надлежащее структурирование кредитных продуктов». Название приложения: «Варианты формулировок по компенсации ALM-рисков и/или взиманию платы за их принятие для использования в кредитной документации», https://new.nfa.ru/upload/iblock/392/Prilozhenie-k-Pravilam_240122.pdf

22 Учитывающий соответствующие базисные риски.

23 По сравнению со сделками ПФИ, заключаемыми в рамках RISDA-документации, из-за большего разнообразия и сложности условий кредитования юридических лиц полный спектр проблем для решения является более объёмным, трудоёмким и методологически сложным.

24 Сколько дней назад от даты уплаты процентных платежей можно отступить для расчёта итогового размера процентных платежей, подлежащих к уплате в ближайший процентный период.

25 После или синхронно с указанным обновлением Правил СРО НФА и соответствующего приложения целесообразно дополнить (в части формулировок по использованию RUONIA) и актуальную редакцию Стандартного договора синдицированного кредитования (Russian LMA), обновляемую в рамках Ассоциации банков России.

26 Иначе казалось бы классический и эталонный для банковской книги кредит может перейти на учёт по fair value, создавая избыточную волатильность для P&L из-за постоянной переоценки (что в свою очередь усложняет задачу выполнения и прогнозирования нормативов достаточности капитала и создаёт доп. шум в официальных отчётах банка о прибыли, который может настораживать инвесторов и других пользователей отчётности, заставляя думать, что банк избыточно занимается спекулированием на ПФИ, а не классическим банковским бизнесом/кредитованием). Такая проблема (непрохождение SPPI-теста) наблюдалась ранее в первых выпусках ОФЗ, привязанных к RUONIA. Использовалась backward-looking RUONIA и купон на первые полгода по сути являлся фиксированным, а на последующие – расчёт по сложному проценту за прошедшие полгода. В итоге, в зависимости от количественного benchmark теста (производимого в рамках SPPI-теста) покупки таких облигаций могли то проходить, то не проходить тест и, соответственно, могли переходить в учёт по Fair Value.

27 Описание формулы сложных процентов для RUONIA, а также терминология приведена в Методологии формирования и публикации индекса RUONIA и срочной версии RUONIA по ссылке: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/135651/Meth_ruonia_20220429.pdf

Тогда получится эквивалент ежедневной уплаты процентов, начисленных по действующей на каждый день ставке RUONIA. Но на практике в кредитах нужно закладывать так называемый «lookback» период (отступ назад для расчёта итоговых процентных платежей), являющийся более продолжительным²⁸ (примерно 5 рабочих дней), что создаёт дополнительный²⁹ базисный риск.

Для того, чтобы дополнять кредиты по плавающим ставкам по «RUONIA +» опционами кэп и/или флор аналогичные вопросы являются ещё более сложными, а перспективы достаточного развития соответствующих ПФИ – далёкими.

Таким образом, без какого-либо регуляторного стимулирования или изменения условий госпрограмм субсидирования переход на срочную версию RUONIA при кредитовании под плавающие процентные ставки не является целесообразным, т.к. приведёт к более высокой итоговой стоимости для заёмщиков. Поэтому, если рынок будет продолжать работать в рамках концепции параллельного развития всех индикаторов процентных ставок и ПФИ на каждый из них (а не делать каким-либо регуляторным методом выбор в пользу одного), то стоит ожидать сохранения пальмы первенства у КС в договорах кредитования.

Вывод:

В РФ задачи, связанные с рыночными индикаторами процентных ставок, из-за более сложных кредитных продуктов и широты размаха движений различных ставок и спредов являются более многогранными, чем на Западе³⁰. На повестке дня сейчас стоит по сути вопрос перехода от ставок «КС +» на «RUONIA +» в договорах кредитования. Для сравнения, на Западе реформа по переходу от ставок семейства «ibor» на овернайтные процентные ставки не подразумевала перехода в кредитах от ставки ФРС США или ставки ЕЦБ на SOFR и ESTR³¹, соответственно. Массовое использование в кредитах КС (ставки, утверждаемой регулятором) – это специфика российского рынка.

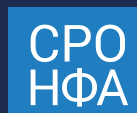
Поэтому, чтобы RUONIA стала эталонным индикатором, в т.ч. для договоров кредитования, нужно соответствующее регуляторное стимулирование – построение для России особого пути в реформе процентных индикаторов.

28 По сравнению с условиями купона ОФЗ, привязанного к RUONIA, и с условиями свопов на RUONIA, заключаемых в рамках RISDA.

29 О том, что в настоящее время у банков минимальный базисный риск наблюдается при использовании в кредитах КС (а не RUONIA) в качестве Базового индикатора, описано выше в разделе «Введение в проблематику». Lookback период дополнительно увеличивает базисный риск при применении RUONIA.

30 Как было показано в статье: «Управление рисками ALM при структурировании сделок кредитования юрлиц: примеры и рекомендации».

31 SONIA для Англии.



Национальная
финансовая ассоциация



WWW.FINANCEVENT.RU

Ассоциированный член
и представитель
российского рынка
в ISMA

Член
Азиатского форума
по ценным
бумагам

Участник
Глобального
договора
ООН



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ
ФОРУМ НФА

FINANCIAL



МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНКОВСКИЙ
ФОРУМ «КАЗНАЧЕЙСТВО»

TREASURY



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОРУМ
«РОССИЙСКИЙ РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ»

DERIVATIVES



МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОРУМ
«РОССИЙСКИЙ РЫНОК
ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ»

BULLION



Саморегулируемая организация
«Национальная финансовая ассоциация»
107045 Москва, Большой Сергиевский переулок, 10
Телефон: +7 [495] 980-98-74 | E-mail: info@nfa.ru
www.nfa.ru | www.financevent.ru



СРО НФА выражает благодарность авторам статей, размещенных в журнале. Высокие профессиональные компетенции и готовность наших авторов делиться накопленным опытом позволили сделать это издание информативным и полезным для широкого круга читателей. Мы надеемся, что наш журнал внесет свой вклад в развитие российского финансового рынка.



Саморегулируемая организация
«Национальная финансовая ассоциация»



FINANCEVENT

Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» (СРО НФА)
www.nfa.ru | www.financevent.ru | +7 (495) 980-98-74 | events@nfa.ru