



Банк России



2023 год

# РЫНОК ВНЕБИРЖЕВЫХ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2023

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Ключевые выводы.....	1
Рынок производных финансовых инструментов в 2023 году.....	2
Валютные форварды .....	5
Валютные свопы.....	8
Валютные опционы .....	10
Валютно-процентные свопы.....	12
Процентные свопы .....	15
Процентные опционы .....	19
Товарные форварды .....	22
Товарные свопы.....	24
Товарные опционы.....	26

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.  
При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

## КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

- Процесс восстановления и развития рынка производных финансовых инструментов (ПФИ) в новых условиях носит длительный характер. Рост объемов и количества сделок неравномерен среди различных сегментов рынка. Наибольшую сложность испытывают сегменты, в которых была высока доля присутствия нерезидентов (товарные деривативы, процентные свопы). Некоторые типы операций пока не возобновились.
- Дедолларизация финансовой системы и экономики способствовала появлению и развитию деривативных операций в юанях. При этом развитию рынка деривативов в других валютах дружественных стран препятствуют их ограниченная конвертируемость и более высокая волатильность. Вместе с тем будет сохраняться потребность в хеджировании рисков валют недружественных стран. Таким образом, развитие ПФИ в валютах дружественных стран будет идти параллельно с продолжением операций в долларах США и евро.
- Отсутствие инструментов хеджирования валютных рисков в валютах дружественных стран при наличии внешнеторговых операций в этих валютах может приводить к накоплению валютных рисков. Кроме того, перевод расчетов во внешней торговле в валюты дружественных стран при сохранении контрактов в валютах недружественных стран может усугублять ситуацию: компании оказываются подверженными как рискам, связанным с колебаниями курсов валют дружественных стран, так и рискам валюты контракта.
- В сегменте процентных деривативов наиболее активно развиваются процентные опционы: этот сегмент появился благодаря продвижению российскими банками кредитования компаний по плавающим ставкам и не нуждается в наличии нерезидентов.
- Постепенно возобновляются сделки в сегменте процентных свопов. Однако быстрое восстановление рынка затрудняет проблема отсутствия контрагентов, у которых была бы естественная потребность в получении фиксированной процентной ставки через процентные свопы в соответствии с их бизнес-моделью. Это может приводить к переключению банками (ключевыми участниками рынка процентных свопов) части процентного риска на компании, в том числе с помощью процентных деривативов. Такая тенденция начала прослеживаться с конца 2022 г. и требует внимания со стороны регулятора: в случае реализации процентного риска возможна трансформация процентного риска в кредитный у нефинансовых компаний.
- Восстановление рынка товарных деривативов происходит крайне медленно. Операции в этом сегменте пока относятся к категории разовых. Большая часть сделок заключается между российскими финансовыми участниками – банками или банками и некредитными финансовыми организациями (НФО). Нефинансовые компании заключают единичные сделки. Количество товарных групп, на цены которых торгуются деривативы, существенно снизилось, основным базовым активом остаются драгоценные металлы.
- Большая часть сделок продолжает заключаться на иностранные товарные индексы. Иностранные индикаторы не учитывают разницу между ценами на мировых и российском финансовых рынках и не отражают ценообразование на российском рынке. Проводится работа по созданию национальной системы финансовых и товарных индикаторов, в том числе направленная на формирование товарных деривативов в валютах дружественных стран. Полагаем, что появление российских товарных индикаторов на широкую товарную номенклатуру ключевых товарно-сырьевых ресурсов может быть обеспечено за счет переориентации финансовых потоков, связанных с экспортом, на российские биржи.

## РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В 2023 ГОДУ

В материале анализируется динамика развития рынка производных финансовых инструментов в России. Рассматриваются три наиболее массовых сегмента российского рынка ПФИ: валютные, процентные и товарные внебиржевые деривативы. Эти инструменты используют банки, некредитные финансовые организации и нефинансовые компании; существенную долю на рынке раньше занимали иностранные участники. Внебиржевой рынок предоставляет гибкость в структурировании инструментов для управления рыночными рисками благодаря возможности индивидуализации условий. Срочный рынок Московской Биржи (на котором торгуются фьючерсы на валютные, индексные и иные инструменты, а также опционы на данные фьючерсы) не входит в периметр нашего анализа.

После кардинальных изменений на российском рынке в I квартале 2022 г. на рынок постепенно стала возвращаться активность. Примерно со второй половины прошлого года началось возобновление операций. В то же время восстановление происходит с разной скоростью в различных сегментах рынка ПФИ.

Следует отметить, что проведение некоторых операций не останавливалось и в самый острый период (февраль – март 2022 г.), хотя их объемы снизились. Прежде всего это относится к операциям «валютный форвард» и «валютный своп»: исторически развитие рынка ПФИ в России началось именно с этих операций, и сохранение экспортной ориентации российской экономики неизбежно требует наличия валютного рынка и инструментов, позволяющих управлять валютным риском.

КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД  
(ЕД.)

Табл. 1

Тип контракта	2022												2023					
	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь	январь	февраль	март	апрель	май	июнь
FX Forward, NDF	16 857	12 548	1508	2 505	1 616	1 839	1 381	1 308	2 470	1 817	1 663	1 758	1 817	1 195	1 192	1 790	1 709	1 805
FX Swap	20 797	18 978	3 133	2 779	2 499	3 176	2 452	2 338	3 008	1 861	2 233	2 439	1 632	1 892	2 216	1 859	1 746	2 407
FX Option	1 630	2 071	80		38	56	62	41	201	123	141	111	38	159	312	325	176	440
Cross-Currency Swap (CCS)	56	101	10	16	6	6	12	29	26	32	22	14	22	49	9	33	12	51
Interest Rate Swap (IRS)	306	313	2 010	47	56	23	42	62	176	147	114	124	58	124	198	172	153	98
Interest Rate Option (Cap, Floor)	78	118		24	20	53	76	106	164	126	119	184	45	96	195	138	144	235
Forward Rate Agreement (FRA)	5	3																
Swaption																		
Bond Forward	87	38	9	50		4	11	16	42	29	2	10	1	2	105	54	36	67
Bond Basket Option	376	504	25		3	59	34	326	690	52	111	157	55	141	54	88	130	38
Equity Forward	1 409	1 468	360	2 798	982	2 550	931	1 411	1 751	598	676	908	486	556	1 427	1 386	1 453	1 877
Equity Option	186	117	22	248	380	490	302	296	143	121	502	645	38	86	83	213	232	230
Commodity Swap	652	475		92	1	1	1	1	1	1	3	4	3	4	1	2	3	10
Commodity Forward	322	404	55	4		10	9	7	19	29	8	46	2		20	25	16	44
Commodity Option	623	128								2		4				108	425	456
Credit Default Swap (CDS)	3																	
<b>По всем типам</b>	<b>43 387</b>	<b>37 266</b>	<b>7 212</b>	<b>8 563</b>	<b>5 601</b>	<b>8 267</b>	<b>5 313</b>	<b>5 941</b>	<b>8 691</b>	<b>4 938</b>	<b>5 594</b>	<b>6 404</b>	<b>4 197</b>	<b>4 304</b>	<b>5 812</b>	<b>6 193</b>	<b>6 235</b>	<b>7 758</b>

Примечание. Анализируются сделки, по которым участники рынка отчитываются в рамках Указания Банка России от 16.08.2016 №4104-У.  
Источник: НКО АО НРД.

Сложнее пришлось сегментам, где участниками, принимавшими на себя рыночный риск, были нерезиденты. В первую очередь это относится к процентным, валютно-процентным свопам и товарным деривативам. При этом сегменты с небольшим присутствием нерезидентов восстанавливались значительно быстрее. Наиболее показательным с этой точки зрения является сегмент процентных опционов в рублях: он развивался благодаря росту кредитования российскими банками по плавающим ставкам и интересу к хеджированию этих кредитов со стороны нефинансовых компаний.

Общее изменение экономической ситуации в прошлом году, происходящая девальютизация финансового сектора не могли не повлиять на динамику и направление восстановления рынка ПФИ. Перевод внешнеторговых расчетов в валюты дружественных стран способствовал появлению и развитию деривативных операций в юанях. Однако развитию рынка деривативов в других валютах дружественных стран препятствуют их ограниченная конвертируемость (или неконвертируемость), более высокая волатильность таких валют, а также разница в уровнях развития инфраструктуры финансовых рынков этих стран и России. В результате пока отсутствуют признаки развития ПФИ на другие валюты дружественных стран.

Данная ситуация может приводить к накоплению валютных рисков: у компаний и банков может не оказаться возможностей для балансировки валютной структуры своих активов и обязательств. Помимо этого, при переводе расчетов по внешнеторговым операциям в валюты дружественных стран валюта самого контракта, как правило, остается прежней. В результате компания оказывается подверженной не только риску дружественной валюты, но и риску валюты контракта, изменение курса которой может не коррелировать с изменением курса дружественной валюты.

Некоторые типы операций пока не возобновились. Это относится к инструментам, которые и до 2022 г. были достаточно экзотическими для российского рынка и заключались ограниченным составом участников: процентные свопционы и форварды на процентную ставку (FRA)<sup>1</sup>.

Процентные свопы постепенно начали восстанавливаться, однако процесс идет достаточно медленно. Российским участникам приходится компенсировать отсутствие нерезидентов, на которых российские банки раньше могли переложить значительную часть процентного риска. При этом новые типы участников, у которых была бы естественная потребность в получении фиксированной долгосрочной процентной ставки в соответствии с их бизнес-моделями, не появились<sup>2</sup>. С одной стороны, это стимулирует привлечение банками нефинансовых компаний к работе на рынке ПФИ (в сегменте не только процентных свопов, но и других процентных ПФИ, прежде всего процентных опционов). С другой стороны, это чревато излишним накоплением процентного риска участниками, которые не обладают достаточной компетентностью и системами контроля в области управления рыночными рисками. В некоторой степени постепенному развитию рынка процентных свопов поможет выпуск Минфином России серий ОФЗ-ПК, купон которых зависит от динамики ставки RUONIA.

В конце 2022 – начале 2023 г. нефинансовые компании стали активно переключаться с помощью процентных свопов в плавающую ставку по кредитам, полученным по фиксированной ставке. Это было связано как со сложившимися на тот момент ожиданиями продолжения цикла снижения процентной ставки Банком России, так и с возможностью уменьшить текущие процентные платежи по кредиту благодаря различиям в ценообразовании по кредитам и на рынке ПФИ. В то же время такие сделки несут процентный риск и не являются хеджиру-

<sup>1</sup> Помимо этого, по данным отчетности репозитария НКО АО НРД, после января 2022 г. не было заключено ни одной сделки кредитно-дефолтного свопа.

<sup>2</sup> Как правило, такими участниками в классическом случае являются институциональные инвесторы, у которых есть долгосрочные обязательства по уплате фиксированной процентной ставки. Однако в России такие инвесторы не являются активными участниками рынка ПФИ.

ющими для нефинансовых компаний. Поэтому сохранение этой тенденции в будущем может увеличить риски для финансовой стабильности.

Постепенно стали возобновляться сделки товарных деривативов. Пока еще сложно говорить о полноценном восстановлении спроса на товарные производные инструменты со стороны российских компаний: сделки носят преимущественно разовый характер. При этом доля нефинансовых компаний невелика: основной объем сделок заключается между банками или банками и некредитными финансовыми компаниями. На текущий момент проводятся отдельные сделки с драгоценными металлами, заключаемые на российский индикатор. Однако в большинстве сделок продолжают использоваться мировые товарные индексы.

Для обеспечения участия нефинансовых компаний и снижения зависимости от ценовой информации зарубежных площадок и мировых товарных индексов осуществляется работа по созданию национальной системы финансовых и товарных индикаторов. На текущий момент межведомственной рабочей группой одобрено шесть методик расчета российских товарных индикаторов, которые предусматривают формирование 100 индикаторов на девять товаров, включая аффинированное золото, пшеницу, сахар, экспортное подсолнечное масло, нефтепродукты (бензин, дизельное топливо, авиакеросин и другие). Данные сведения для участников рынка раскрыты в [Информационном перечне товарных индикаторов \(Карте товарных индикаторов\)](#). Национальная система финансовых и товарных индикаторов будет способствовать замещению иностранных товарных индикаторов и восстановлению рынка деривативов для целей хеджирования со стороны российских компаний.

Восстановление рынка деривативов в новых условиях – непростая задача, требующая решения ряда вопросов. Многие из аспектов, рассмотренных в информационно-аналитическом материале [«Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов»](#) за 2022 г., остаются актуальными и сейчас. Появление на российском рынке активных иностранных участников, которые могли бы заменить ушедших нерезидентов, в среднесрочной перспективе маловероятно. Определение подходов к управлению рыночным риском, поиск новых контрагентов, «расторговывание» новых рыночных индикаторов и прочее – эти задачи ложатся на плечи исключительно внутренних российских участников. При этом спрос на деривативные инструменты постепенно будет расти по мере вовлечения большего количества контрагентов в процесс взвешенного управления и принятия рисков.

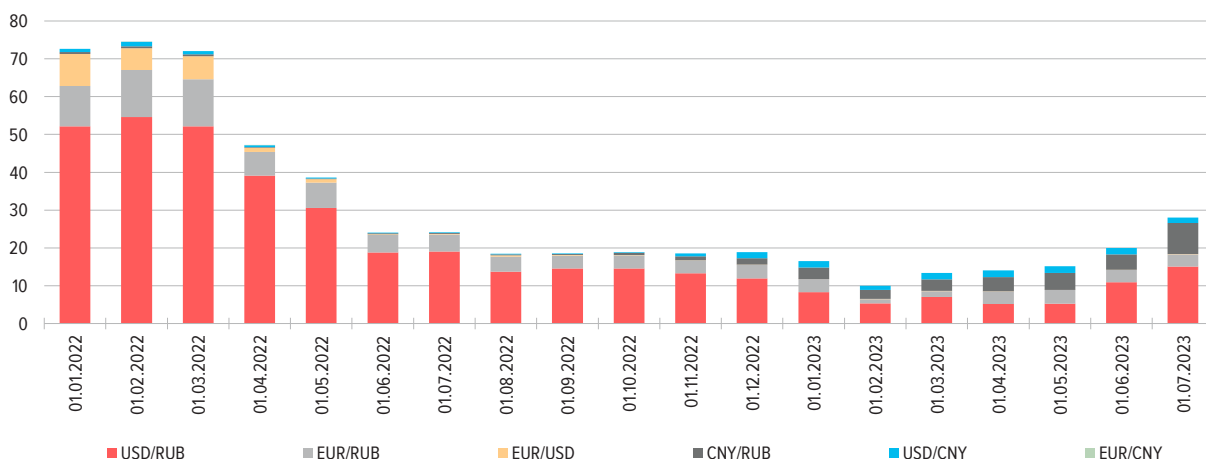
## ВАЛЮТНЫЕ ФОРВАРДЫ

Традиционно валютные деривативы занимали ключевое место на российском рынке (в отличие от Европы и США, где основной объем приходится на процентные производные инструменты). В первую очередь это связано с экспортной ориентированностью российской экономики. Самыми популярными инструментами остаются сделки «валютный своп» и «валютный форвард». При этом если валютный своп в основном используют банки для управления ликвидностью в разных валютах, то сделки «валютный форвард» заключают нефинансовые компании – экспортеры и импортеры.

Тем не менее, после резкого сокращения объемов операций на рынке, объем сделок «валютный форвард» пока не восстановился до уровней начала 2022 г. (рис. 1). По мере переориентации торговых потоков на другие географические направления и перевода расчетов в валюты дружественных стран продолжала сокращаться доля валютных пар доллар США/рубль и евро/рубль. Во второй половине 2022 г. появились сделки «валютный форвард» в юанях, и их доля постепенно увеличивается.

ОТКРЫТЫЕ СДЕЛКИ «ВАЛЮТНЫЙ ФОРВАРД» В ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАРАХ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

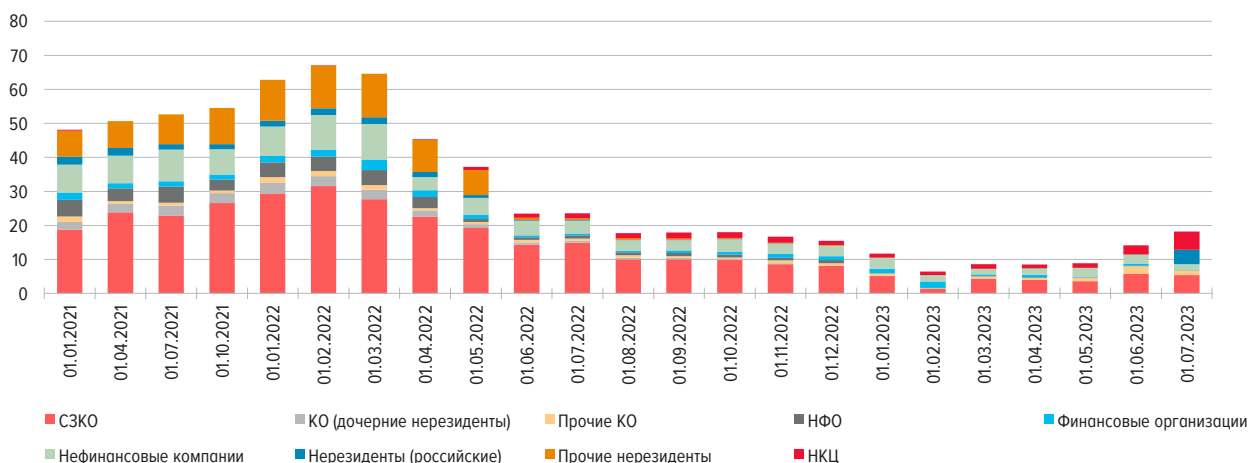
Рис. 1



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ ВАЛЮТЫ (USD/RUB, EUR/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

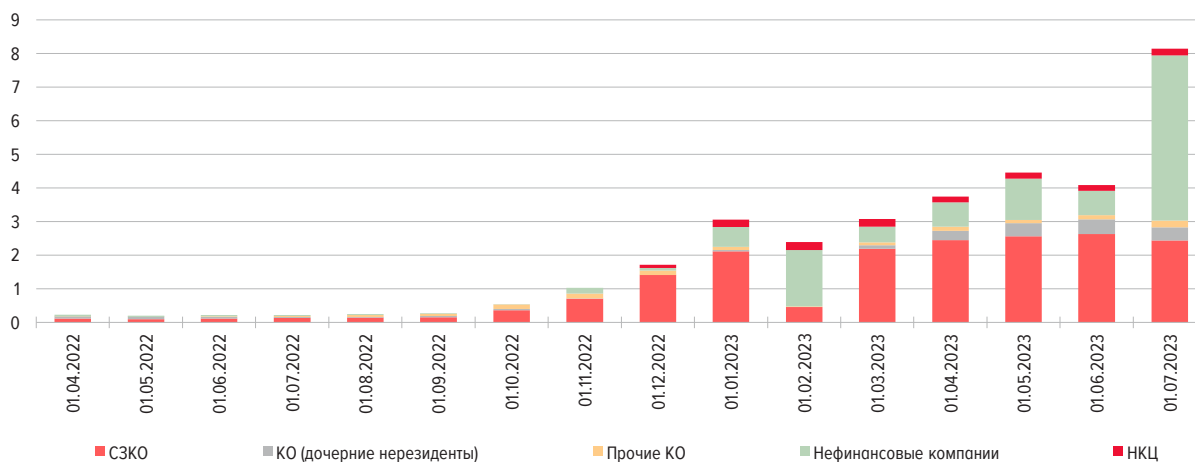
Рис. 2



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ ВАЛЮТЫ (CNY/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

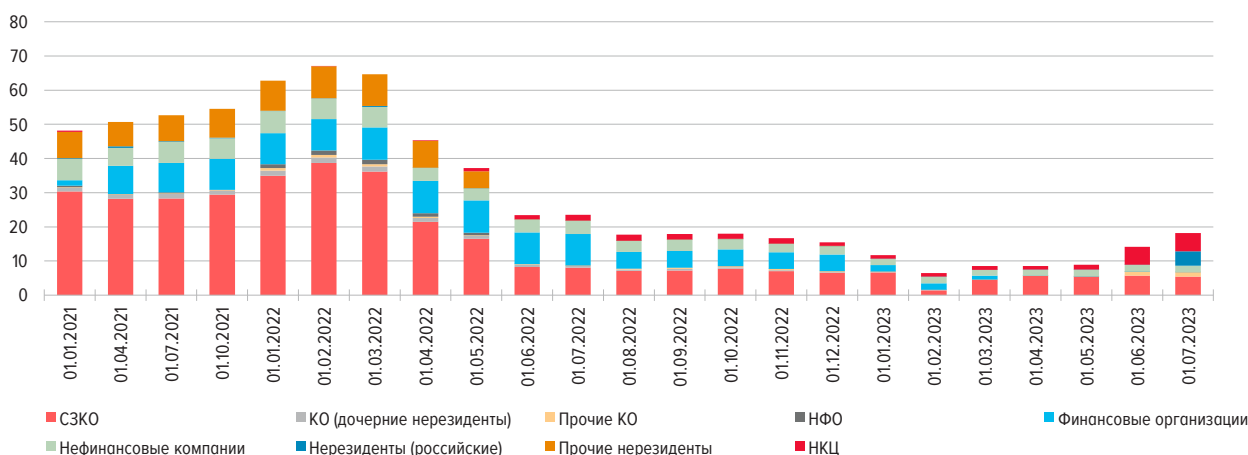
Рис. 3



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ ВАЛЮТЫ (USD/RUB, EUR/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 4



Источник: НКО АО НРД.

В течение 2022 г. сокращались как покупки, так и продажи долларов США и евро за рубли со стороны нефинансовых компаний через сделки «валютный форвард» (рис. 2, 4). В начале 2023 г. объемы стабилизировались, весной объемы продаж несколько подросли. Тем не менее объемы продаж долларов США и евро остаются на уровне в три с лишним раза ниже уровней продаж в начале 2022 г., а покупок – в два с лишним раза меньше значений в январе – феврале 2022 года.

Объемы сделок НФО и финансовых организаций в валютных парах доллар США/рубли и евро/рубли сократились до минимальных значений. Таким образом, основные участники этого сегмента рынка на текущий момент – банки и нефинансовые компании. Рост объема операций с НКЦ<sup>1</sup> во многом связан с нехваткой взаимных лимитов у банков и инфраструктурными рисками.

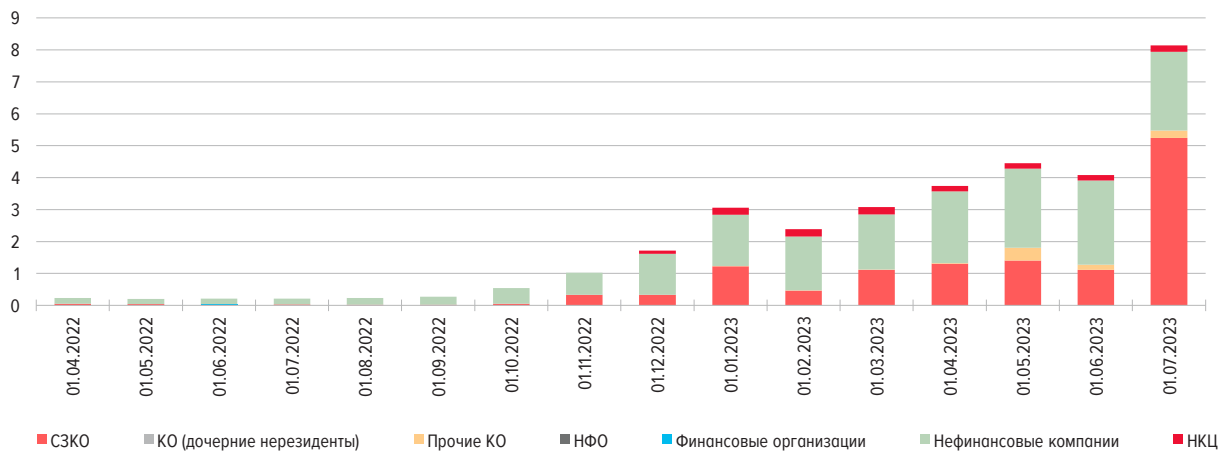
Сделки валютного форварда в паре юань/рубли достаточно активно начали развиваться с осени 2022 г. (рис. 3, 5). Как и в случае с валютами недружественных стран, основными участниками являются банки и нефинансовые компании. При этом объемы покупок юаня че-

<sup>1</sup> Небанковская кредитная организация – центральный контрагент «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество).



ПОКУПАТЕЛИ ВАЛЮТЫ (CNY/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 5



Источник: НКО АО НРД.

рез валютные форварды превышают объемы, которые нефинансовые компании продают через этот тип инструментов (объемы открытых позиций на покупку юаней в отдельные месяцы первого полугодия 2023 г. превышали объемы на продажу в 4–7 раз).

Несмотря на значительное сокращение объемов операций с валютами недружественных стран, потребность в хеджировании валютных рисков в долларах США и евро сохраняется. Объемы операций в валютных парах доллар США/рубль и евро/рубль (суммарно) более чем в два раза превышают объемы операций с валютной парой юань/рубль. Значимых объемов операций с другими валютами дружественных стран пока не наблюдается.

Дальнейшее развитие рынка будет определяться объемами и структурой валютирования контрактов и платежей во внешней торговле. Для расчетов по импортным контрактам потребности в валютах недружественных стран (и их хеджировании) будут сохраняться. Помимо этого, в случае перевода внешнеторговых расчетов в валюты дружественных стран или рубли валютные риски также останутся: как правило, в валюты дружественных стран переводятся только расчеты, при этом сами контракты остаются в долларах США и евро. Таким образом, потребности в хеджирующих операциях в недружественных валютах, вероятнее всего, сохранятся.

## ВАЛЮТНЫЕ СВОПЫ

Начиная с июня 2022 г. объемы сделок «валютный своп» на российском рынке остаются достаточно стабильными (рис. 6). Осенью начали активно развиваться сделки с валютной парой юань/рубль. Одновременно продолжил сокращаться объем сделок с недружественными валютами. В результате к середине 2023 г. объем сделок с валютной парой юань/рубль стал сопоставим с объемом сделок с парой доллар США/рубль.

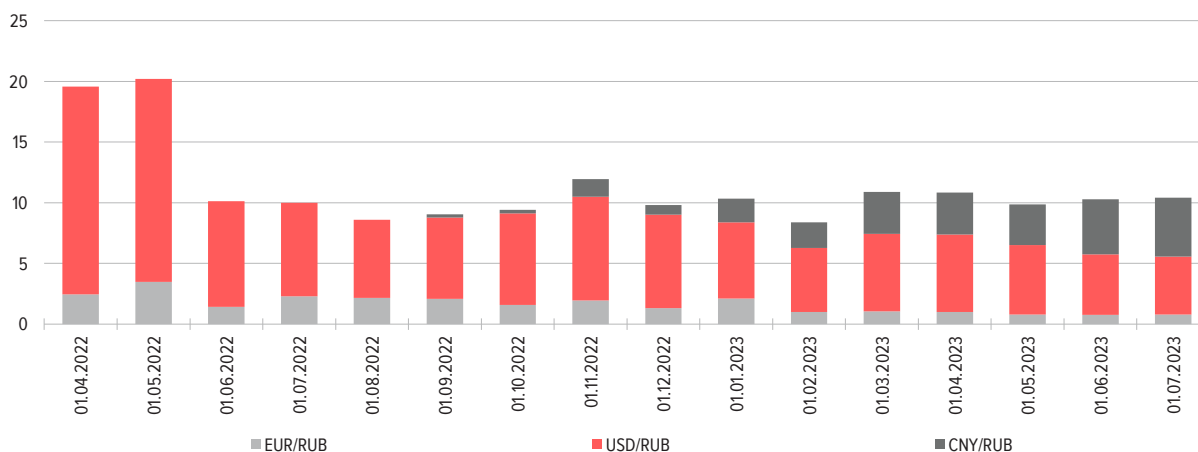
В отличие от валютного форварда операции «валютный своп» в большей мере используют банки и некоторые финансовые организации (рис. 7, 8). До февраля 2022 г. активными участниками были нерезиденты, однако сейчас их операции сведены к минимуму и заключаются между материнскими банками и их российскими дочерними банками. Нефинансовые компании также заключают сделки «валютный своп» (как правило, в целях управления ликвидностью в разных валютах), однако количество корпоративных участников невелико. В то же время объемы сделок нефинансовых компаний в валютах недружественных стран несколько выросли: в основном корпоративные участники занимают короткую позицию по доллару США и евро, размещая через свопы рублевую ликвидность.

По сделкам с валютной парой юань/рубль основными участниками являются банки – системно значимые кредитные организации (СЗКО), имеющие на своих счетах поступления от компаний-экспортеров в юанях. На другой стороне – менее крупные российские банки, которые размещают рублевую ликвидность через свопы юань/рубль.

В течение 2022 г. санкционное давление и ускоренная девальютация приводили к тому, что периодически возникал острый дефицит в отдельных валютах недружественных стран (происходило сокращение пассивов в таких валютах, и возникала необходимость регулирования открытой валютной позиции). В результате банки стали использовать валютные свопы в юанях в качестве хеджирующей валюты (так как динамика кросс-курса юаня к рублю часто близка к динамике доллара США и евро). Во многом это способствовало развитию рынка с инструментами в юанях.

ОБЪЕМ СДЕЛОК ПО ИНСТРУМЕНТУ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП»  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

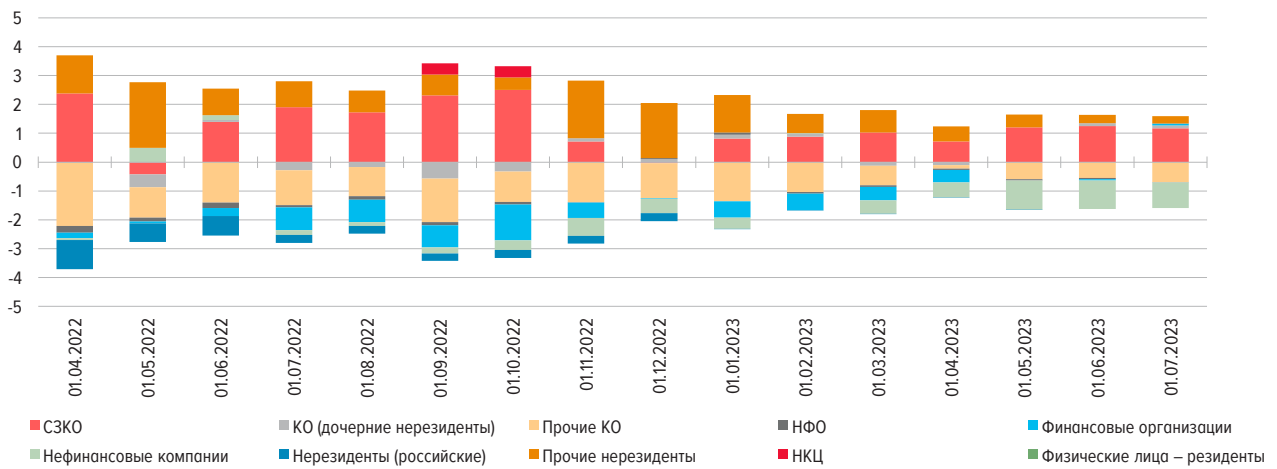
Рис. 6



Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости (каждый своп считается один раз).  
Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-)/ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ВАЛЮТЫ (USD/RUB, EUR/RUB) (КАЖДЫЙ СВОП СЧИТАЕТСЯ ДВА РАЗА)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

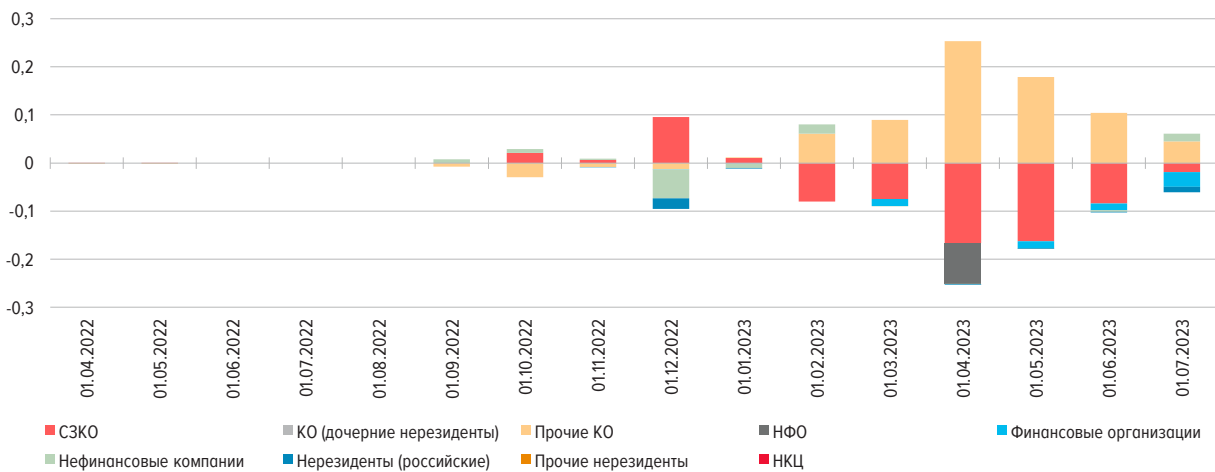
Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-)/ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ВАЛЮТЫ (CNY/RUB) (КАЖДЫЙ СВОП СЧИТАЕТСЯ ДВА РАЗА)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

## ВАЛЮТНЫЕ ОПЦИОНЫ

Валютные опционы избежали проблемы массового досрочного прекращения сделок со стороны нерезидентов в 2022 г., и уже в мае сделки с ними продолжили заключаться после непродолжительной паузы. Однако количество сделок в этом сегменте сильно сократилось – по сравнению с 2020–2021 гг. оно оказалось в 8–12 раз меньше.

Помимо сокращения количества сделок, изменилась валютная структура операций. Практически не было сделок в валютных парах USD/CNY, GBP/USD, USD/JPY и прочих нестандартных для российского рынка валютах (рис. 9). В то же время, как и в других сегментах деривативного рынка, постепенно набирают обороты сделки в паре CNY/RUB – их номинальный объем остается невысоким (около 0,3 млрд долл. США). Объемы сделок с валютами недружественных стран (USD/RUB, EUR/RUB и EUR/USD) снизились в 12–16 раз (EUR/RUB – в три раза).

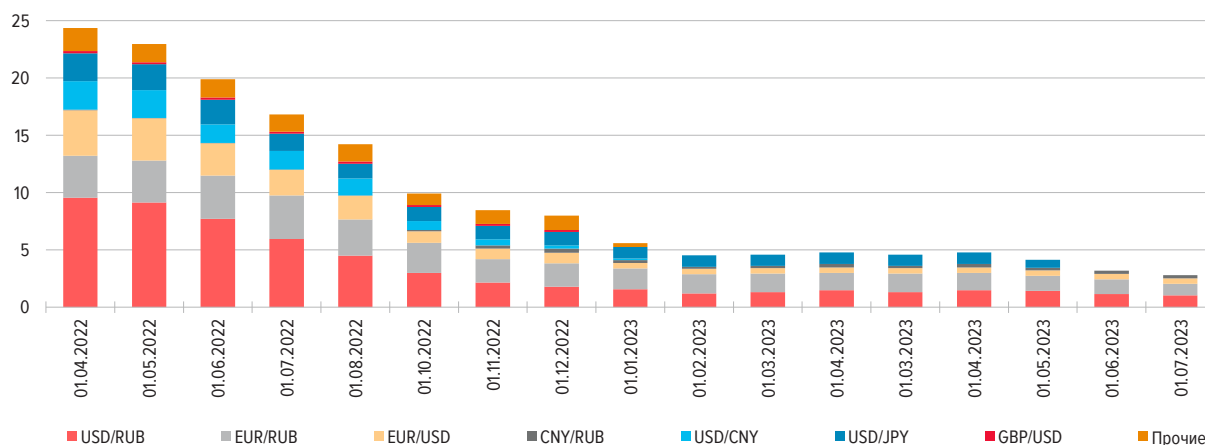
Если рассматривать опционы на наиболее активно торгуемые валютные пары против рубля, то в случае пар USD/RUB и EUR/RUB основными участниками являются российские банки (как СЗКО, так и менее крупные) и нефинансовые компании при незначительном количестве нерезидентов и НФО (рис. 10). При этом участие нерезидентов связано с обязательствами по ранее заключенным сделкам, по которым подошел срок исполнения. С 2022 г. новые сделки не проводились.

Опционы на юани заключают российские компании и банки без участия нерезидентов (рис. 11). В то же время объемы открытых позиций пока еще очень малы, и эти сделки можно назвать разовыми.

Снижение количества сделок не позволяет проанализировать динамику ожиданий на укрепление или ослабление рубля (единичные операции отдельных участников в течение месяца не отражают намеренного выстраивания позиций через опционные сделки). При этом в 2023 г. на агрегированной основе динамика страйка и рыночного курса демонстрирует, что средний курс страйка по всем заключенным в определенную дату опционам приблизился к среднему рыночному курсу на день заключения сделки (при этом «выбросы» по отдельным сделкам остаются). Как правило, в спокойное время и в период роста волатильности разница между средним уровнем курса страйка и рыночным курсом различается. В начале года и в апреле волатильность возрастала из-за ослабления рубля, в эти периоды разница между текущим курсом спот и страйками заключенных сделок несколько увеличивалась (рис. 12).

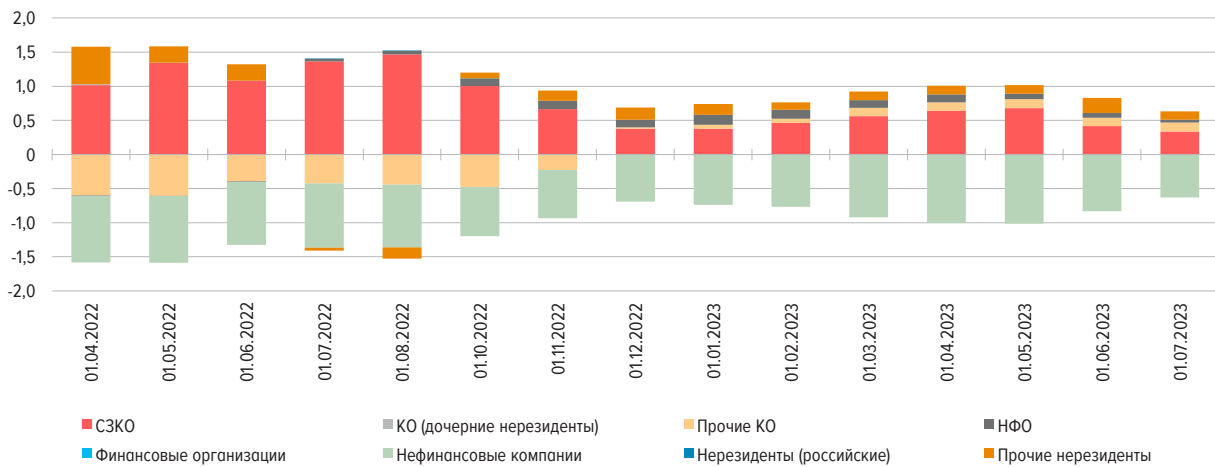
ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТНЫХ ПАР ПО НОМИНАЛУ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 9



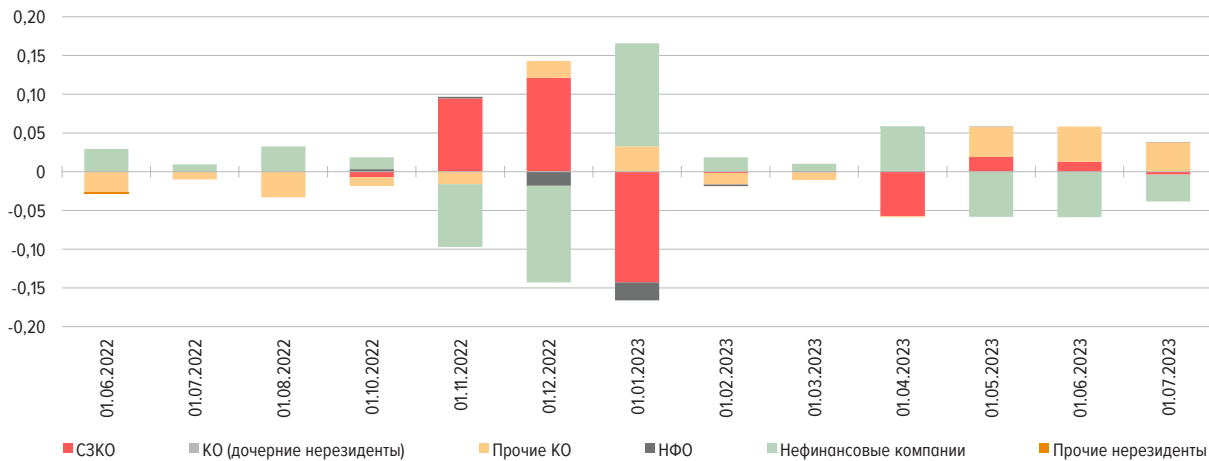
Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости (каждый опцион считается один раз).  
Источник: НКО АО НРД.

**ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ НА ПОКУПКУ (+) И ПРОДАЖУ (-) USD И EUR ЗА РУБЛИ ПО НОМИНАЛУ (КАЖДЫЙ ОПЦИОН СЧИТАЕТСЯ ДВА РАЗА)** *Рис. 10*  
(МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: НКО АО НРД.

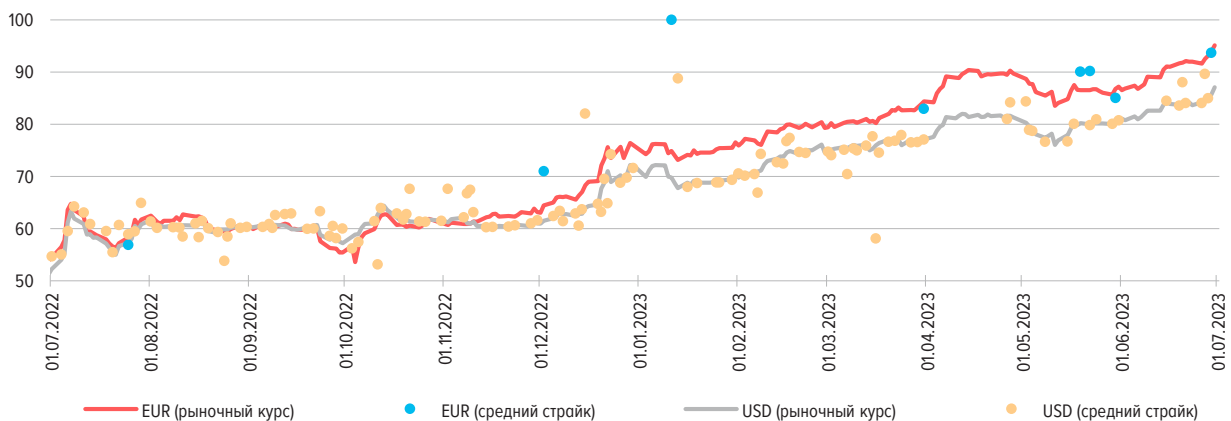
**ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ НА ПОКУПКУ (+) И ПРОДАЖУ (-) ЮАНЯ ЗА РУБЛИ ПО НОМИНАЛУ (КАЖДЫЙ ОПЦИОН СЧИТАЕТСЯ ДВА РАЗА)** *Рис. 11*  
(МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: НКО АО НРД.

**СРЕДНИЙ СТРАЙК И РЫНОЧНЫЙ КУРС**

*Рис. 12*



Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости.  
Источник: НКО АО НРД.

## ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ

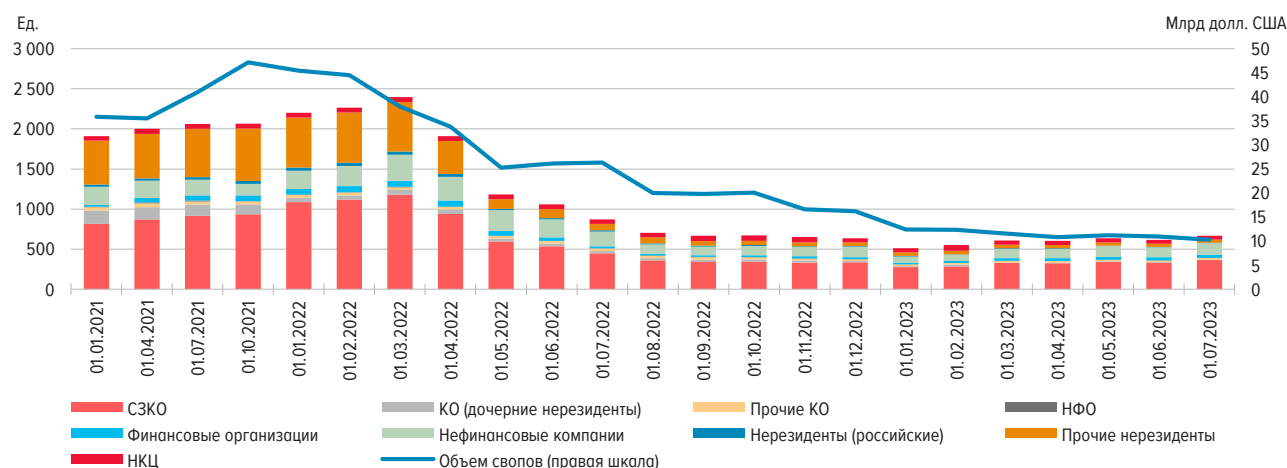
Сегмент валютно-процентных свопов демонстрирует динамику, схожую с остальными валютными деривативами. Количество открытых сделок в течение 2022 г. снизилось в три раза по сравнению с данными на 01.04.2022 (рис. 13).

После массового досрочного прекращения сделок нерезидентами стали постепенно появляться сделки «валютно-процентный своп» между российскими участниками, в том числе в валютах недружественных стран (рис. 15, 16). В 2023 г. компании стали активнее заключать сделки, при этом их сроки сократились (основная масса сделок заключается на срок до 1 года и от 1 года до 3 лет). Номинал заключаемых сделок также уменьшился: с 6,9 млрд руб. (2022 г.) до 950 млн руб. (первое полугодие 2023 г.).

Постепенно начали появляться валютно-процентные свопы в юанях, заключаемые российскими компаниями-экспортерами (рис. 14). Однако пока этот сегмент находится в стадии развития. На текущий момент не наблюдается однозначной тенденции замещения сделок

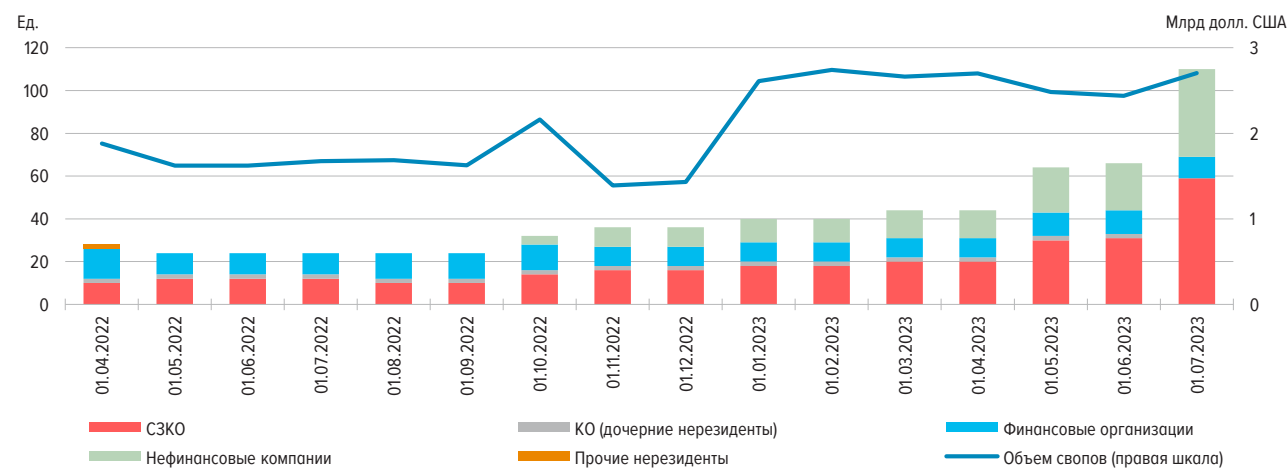
КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ (ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ ПРОТИВ РУБЛЯ, ВСЕ ВАЛЮТЫ)

Рис. 13

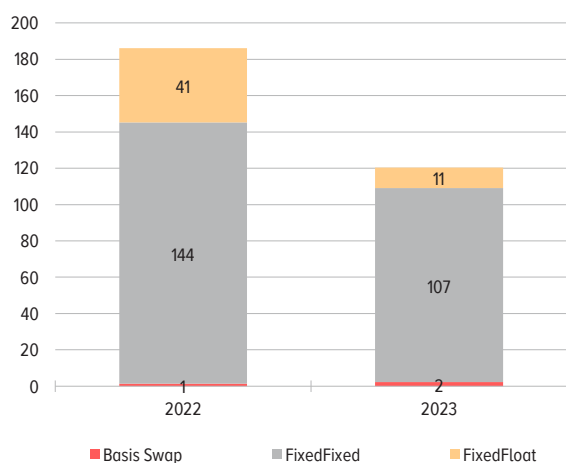


КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ В ПАРЕ CNY/RUB

Рис. 14

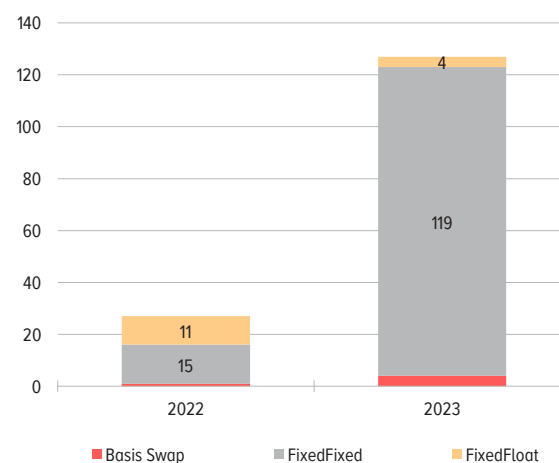


ОБЪЕМ СДЕЛОК ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТИПА СДЕЛКИ (МЛРД РУБ.) Рис. 15



Источник: НКО АО НРД.

КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТИПА СДЕЛКИ (ЕД.) Рис. 16



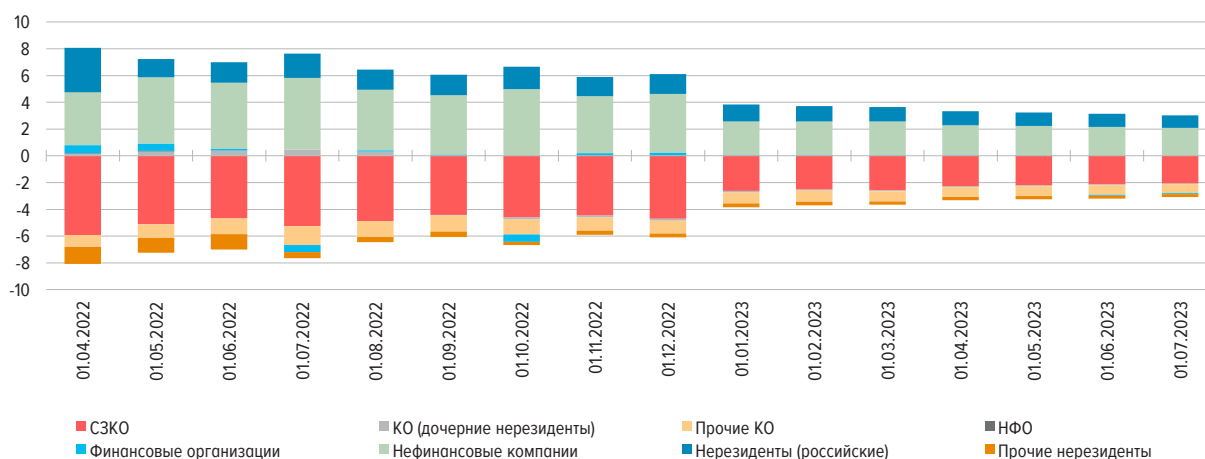
Источник: НКО АО НРД.

wrong-way российских компаний, заключенных в валютах недружественных стран, аналогичными сделками в юанях. Такие сделки пользовались популярностью у компаний-экспортеров, которые заключали их для привлечения синтетического финансирования в валюте. В соответствии с такой стратегией компания привлекала заемные ресурсы в рублях (через выпуск корпоративных облигаций или получение кредита) и с помощью валютно-процентного свопа «конвертировала» обязательство в рублях в валютное обязательство. Подробно эти операции описаны в [«Обзоре финансового сектора и финансовых инструментов»](#) за 2020 г. (с. 47).

Традиционно через валютно-процентные свопы нефинансовые компании получают фиксированную ставку в рублях и уплачивают фиксированную ставку в валюте. Это характерно для свопов как в долларах США и евро, так и в юанях (рис. 17, 18). При этом если раньше сделки wrong-way проходили на фоне активного размещения облигаций в рублях, то сейчас компании заключают их без размещения облигаций (возможно, таким образом конвертируются рублевые банковские кредиты).

В целом можно констатировать, что рынок валютно-процентных свопов постепенно оживает, однако в отличие от ситуации до 2022 г. его развитие происходит без участия нерезидентов. Это означает, что основные поставщики спроса и ликвидности в валютно-процентных свопах – компании, осуществляющие внешнеэкономическую деятельность.

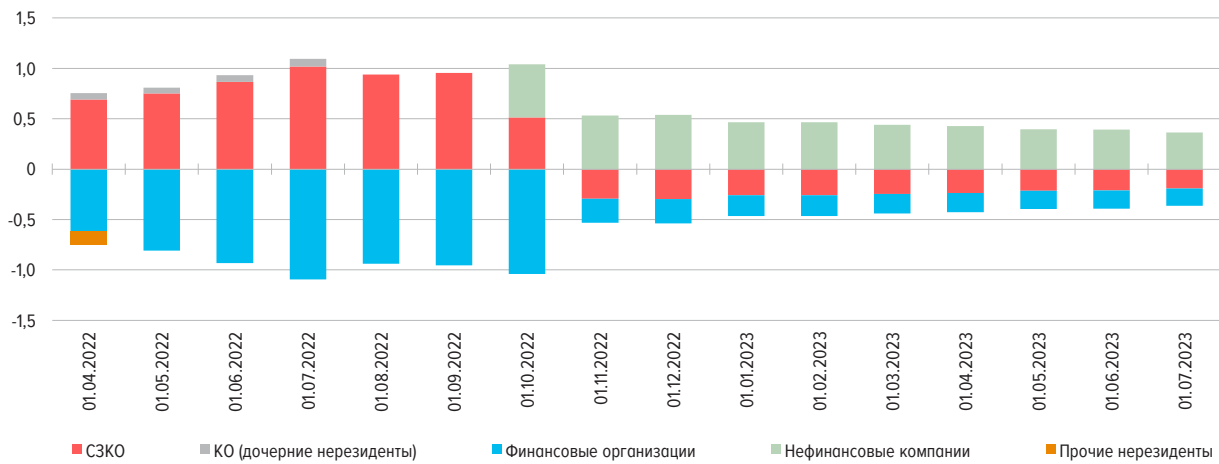
ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-)/ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ РУБЛЕВОЙ СТАВКИ (ВСЕ ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ ПРОТИВ РУБЛЯ) (МЛРД ДОЛЛ. США ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ) Рис. 17



Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-)/ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ СТАВКИ В РУБЛЯХ (CNY/RUB)  
(МЛРД ДОЛЛ. США ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ, ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ В ЮАНИЯХ)

Рис. 18



Источник: НКО АО НРД.



## ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ

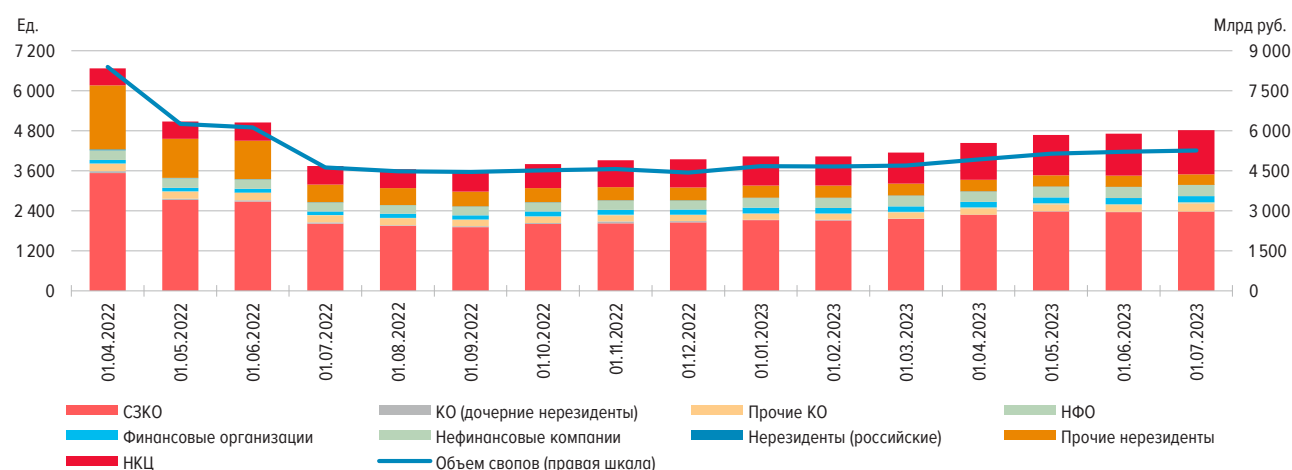
После стремительного ухода нерезидентов в 2022 г., сопровождавшегося досрочным закрытием позиций, постепенно начали заключаться сделки «процентный своп» между российскими участниками. В то же время восстановление рынка существенно сдерживается отсутствием участников с наличием постоянного спроса на получение фиксированной процентной ставки в соответствии с их бизнес-моделью. Подробно эта проблема [рассматривалась](#) в 2022 году.

Тем не менее постепенно объемы открытых позиций на российском рынке увеличиваются (рис. 19). Свопы в иностранной валюте продолжают заключать лишь некоторые финансовые участники, в 2023 г. их количество уменьшилось: новые сделки заключали лишь четыре участника.

Процентные свопы в рублях восстанавливаются более активно (рис. 23). Так, за первое полугодие 2023 г., по данным репозитория НКО АО НРД, объем заключенных сделок в номинальном выражении уже превысил объем сделок, заключенных за весь 2022 год. Изменились

КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ В РУБЛЯХ

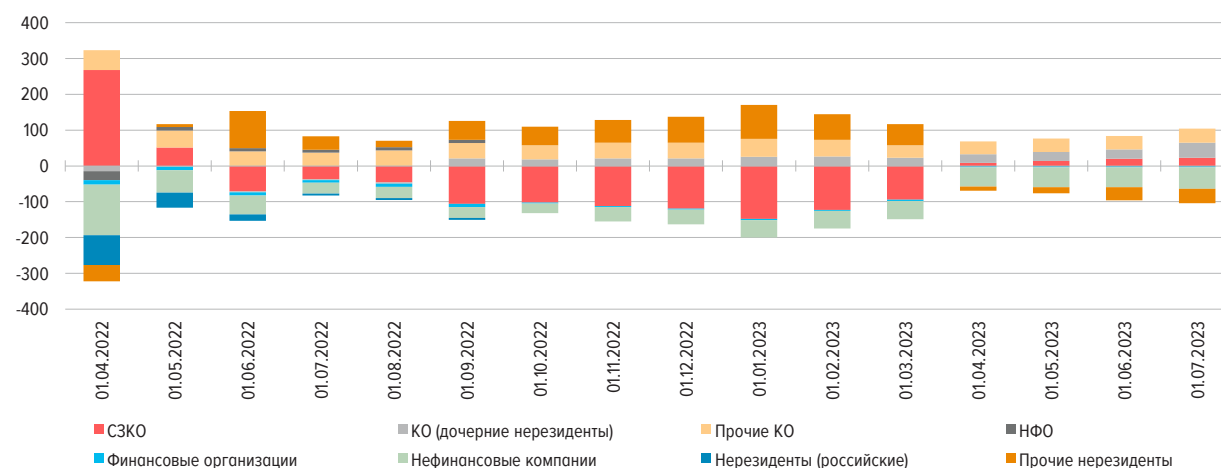
Рис. 19



Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (каждая сделка учитывается два раза).  
Источник: НКО АО НРД.

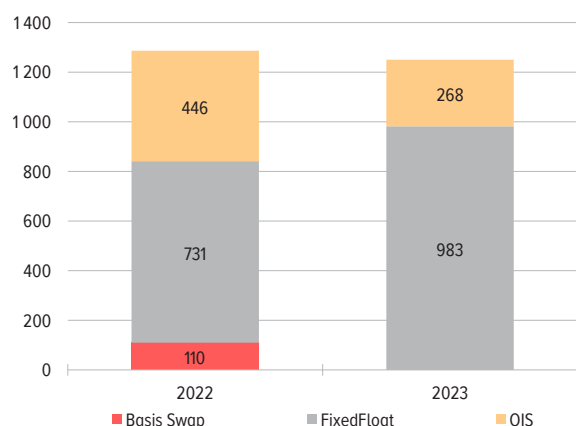
СВОПЫ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ. ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-)/ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ ВАЛЮТНОЙ СТАВКИ (МЛРД РУБ. ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ)

Рис. 20



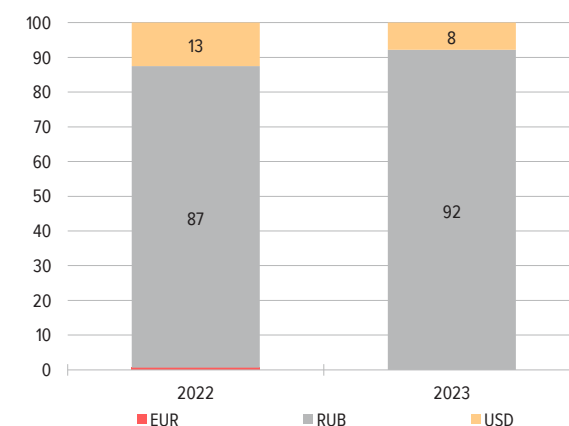
Источник: НКО АО НРД.

**ОБЪЕМ (ПО НОМИНАЛУ) СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТИПА ПРОЦЕНТНОГО СВОПА** (млрд руб.) *Рис. 21*



Источник: НКО АО НРД.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВАЛЮТ** (%) *Рис. 22*

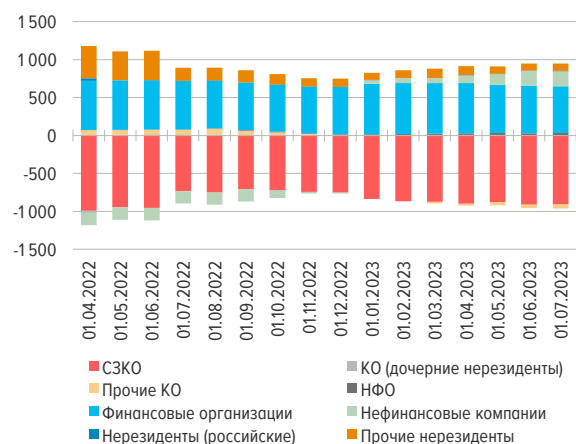


Источник: НКО АО НРД.

сроки заключаемых на рынке сделок: выросла доля коротких сделок – до 1 года, а также от 3 до 5 лет и выше 5 лет. Определенную поддержку развитию сегмента процентных свопов в рублях может оказать размещение Минфином России серий ОФЗ-ПК, купон по которым зависит от динамики ставки RUONIA.

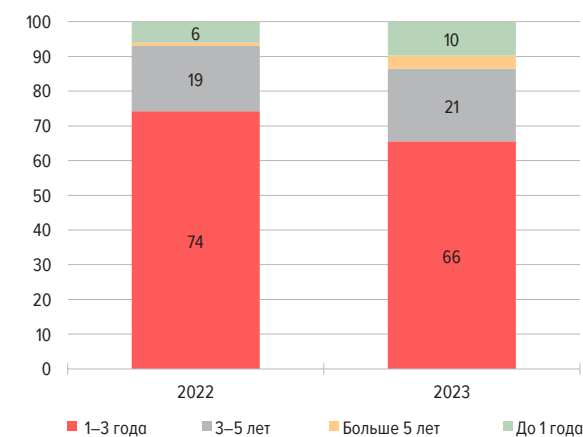
Основным типом процентных свопов остаются классические процентные свопы по обмену фиксированной ставки на плавающую (рис. 21). В 2023 г. базисные свопы не заключались<sup>1</sup>. Также в первом полугодии 2023 г. практически перестали заключаться сделки «процентный своп» на ставку MosPrime (рис. 25) и существенно (+31%) выросла доля сделок на ключевую ставку. В то же время сократилась доля сделок на индикатор RUONIA. Эти изменения связаны с [рекомендацией Банка России](#) не использовать индикатор MosPrime в финансовых инструментах и кредитных договорах (в связи с прекращением его публикации 30 июня 2023 г.), а также с ростом количества и объема сделок нефинансовых компаний с процентными свопами. Нефинансовые компании в заключаемых сделках, как правило, используют ключевую ставку, в то время как на межбанковском рынке основной ставкой остается RUONIA.

**ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ В РУБЛЯХ. ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ РУБЛЕВОЙ СТАВКИ** (млрд руб. по номиналу свопов) *Рис. 23*



Источник: НКО АО НРД.

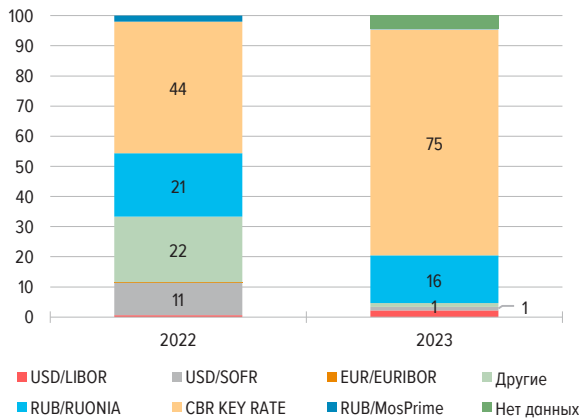
**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД** (%) *Рис. 24*



Источник: НКО АО НРД.

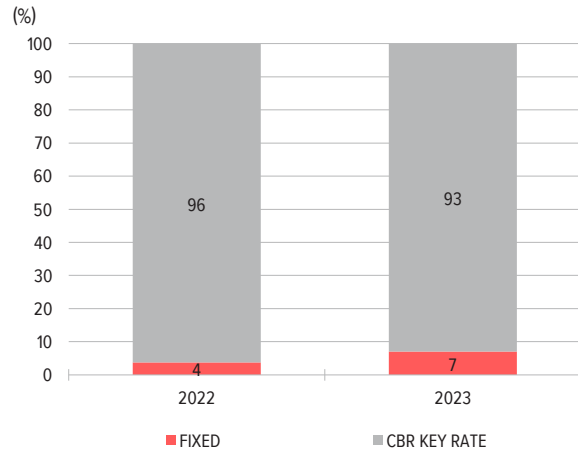
<sup>1</sup> Сделка, подразумевающая обмен платежами, рассчитанными исходя из разных плавающих ставок.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩИЙ ПЕРИОД, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТАВКИ  
Рис. 25  
(%)



Источник: НКО АО НРД.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧАЕМЫХ НЕФИНАНСОВЫМИ КОМПАНИЯМИ, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ТИПА УПЛАЧИВАЕМОЙ ИМИ СТАВКИ  
Рис. 26  
(%)



Источник: НКО АО НРД.

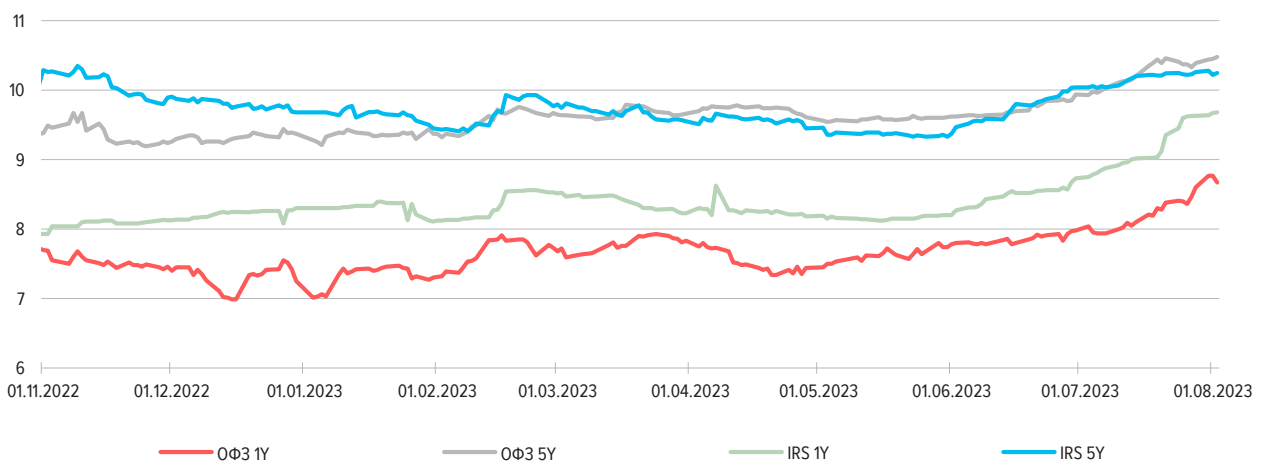
С конца 2022 года наметилась еще одна тенденция: корпоративные клиенты стали активно заключать сделки, по которым они должны осуществлять платежи по плавающей ставке, тем самым принимая на себя процентный риск (рис. 26).

Это было связано с двумя основными факторами. Прежде всего, с различным ценообразованием по кредитам и процентным свопам. В основе кривых процентных ставок, используемых банками в трансфертном ценообразовании, преимущественно лежат доходности ОФЗ. При этом из-за низкой ликвидности на рынке процентных свопов в конце 2022 г. ставки свопов стали превышать доходности ОФЗ (рис. 27). Это предоставило корпоративным клиентам банков возможность удешевить стоимость кредитов, полученных по фиксированной ставке, переведя их в плавающую ставку. Дополнительным фактором также стали ожидания по продолжению цикла снижения процентных ставок Банком России в течение 2022 – начале 2023 года.

В то же время важно отметить, что такие сделки не могут являться хеджирующими для нефинансовых компаний, так как увеличивают подверженность компаний процентному риску. При этом интерес к подобным стратегиям уже проявляли не только крупные компании, давно присутствующие на рынке ПФИ, но и небольшие компании. Рост объема сделок, которые потенциально могут увеличивать процентный риск нефинансовых компаний, в случае роста

ФИКСИРОВАННЫЕ СТАВКИ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ И ДОХОДНОСТИ ОФЗ  
(%)

Рис. 27



Источники: Sbonds.ru, Московская Биржа.

процентных ставок может привести к трансформации процентного риска в кредитный у нефинансовых компаний.

Указание Банка России № 5352-У<sup>2</sup> предусматривает введение с 1 января 2024 г. требования об обязательном централизованном клиринге рублевых процентных свопов для ряда субъектов, в том числе нефинансовых компаний<sup>3</sup>. Нефинансовые компании, которые будут подпадать под это требование, могут предпочесть использовать другие инструменты вместо рублевых процентных свопов. Так, например, сочетание покупки опциона кэп и продажи опциона флор с одним и тем же страйком дает аналогичную процентному свопу структуру выплат. При этом такая структура не подпадает под требование об обязательном централизованном клиринге.

Таким образом, возможен переток части рублевых процентных свопов в опционные структуры. В настоящее время Банк России проводит оценку фактического воздействия Указания Банка России № 5352-У. По результатам оценки Банк России может принять решение о корректировке требований при наличии соответствующих предпосылок.

---

<sup>2</sup> Указание Банка России от 16.12.2019 № 5352-У «О случаях, когда договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, заключаются только при условии, что другой стороной по таким договорам является лицо, осуществляющее функции центрального контрагента» (далее – Указание Банка России № 5352-У).

<sup>3</sup> При соблюдении условий, предусмотренных Указанием Банка России № 5352-У.

## ПРОЦЕНТНЫЕ ОПЦИОНЫ

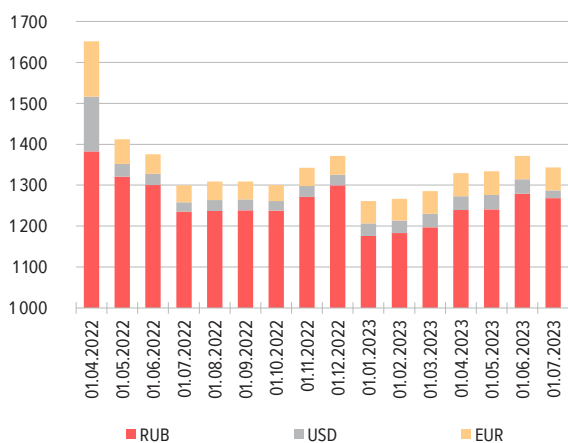
Процентные опционы стоят несколько особняком по сравнению с остальными производными инструментами на российском рынке. Этот сегмент меньше других пострадал в 2022 г. – участие нерезидентов ограничивалось лишь сделками в иностранной валюте, и начиная с мая 2022 г. такие сделки уже не заключались.

После паузы в марте 2022 г. сделки процентных опционов возобновились, хотя их количество заметно снизилось (табл. 1). Тем не менее по мере восстановления и роста корпоративного кредитования количество сделок постепенно росло и за шесть месяцев 2023 г. стало сопоставимым с аналогичным периодом 2021 года.

В то же время совокупный объем новых сделок восстанавливается медленнее: номинал сделок сократился в 2023 г. по сравнению с 2022 годом. Так, например, средний номинал опционов кэп в 2022 г. составлял 874 млн руб. (в первом полугодии 2023 г. – 491 млн руб.).

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ОПЦИОНАМ НА ПРОЦЕНТУЮ СТАВКУ (ПО НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ)  
(МЛРД РУБ.)

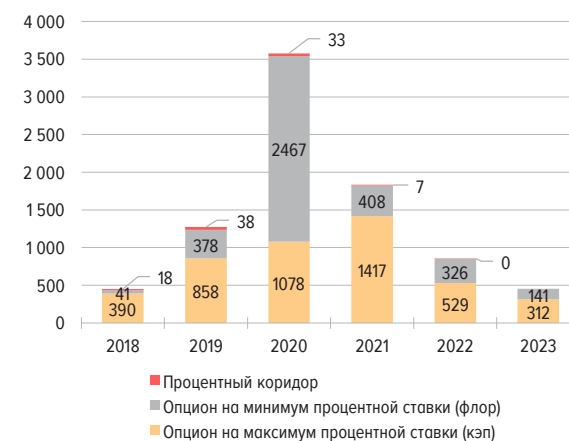
Рис. 28



Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ НОВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В ТЕЧЕНИЕ ГОДА ПО ОПЦИОНАМ НА ПРОЦЕНТУЮ СТАВКУ (ПО НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ)  
(МЛРД РУБ.)

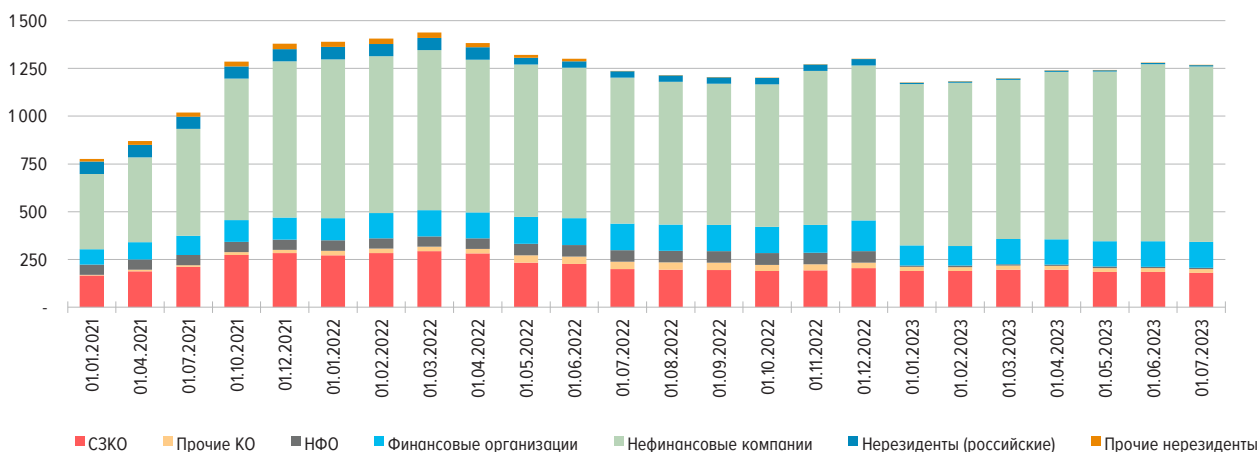
Рис. 29



Источник: НКО АО НРД.

ПОЛУЧАТЕЛИ РУБЛЕВЫХ СТАВОК В РАМКАХ ОПЦИОНОВ (ПРОДАВЦЫ)  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 30

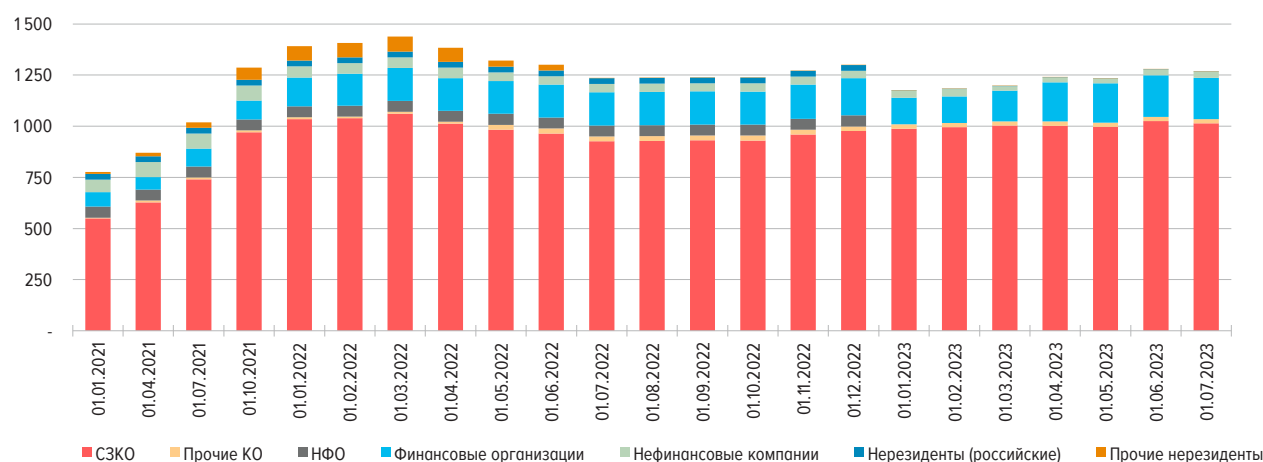


Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости.

Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ РУБЛЕВЫХ СТАВОК В РАМКАХ ОПЦИОНОВ (ПОКУПАТЕЛИ)  
(МЛРД РУБ.)

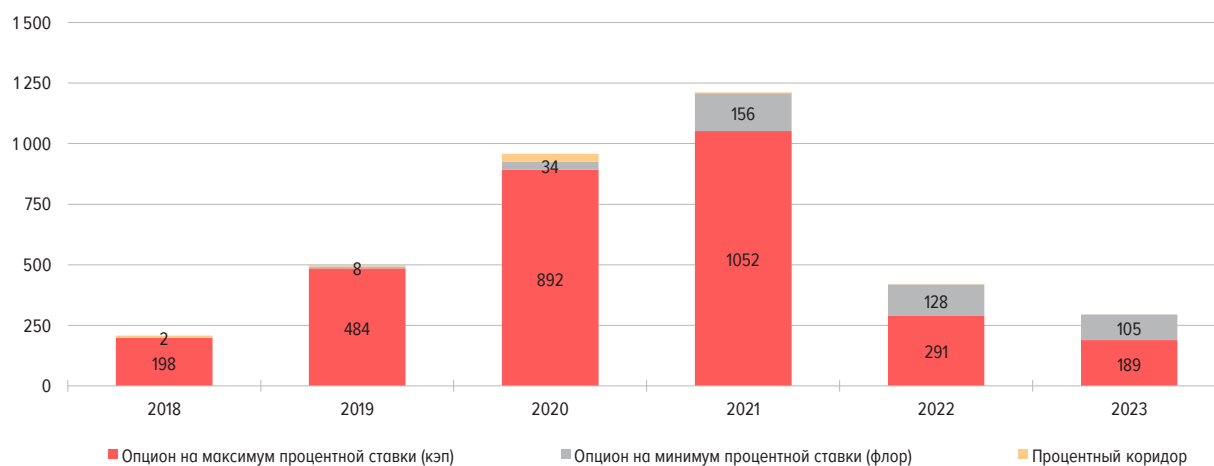
Рис. 31



Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости.  
Источник: НКО АО НРД.

НЕФИНАНСОВЫЕ КОМПАНИИ – ПОКУПАТЕЛИ ОПЦИОНОВ НА ПРОЦЕНТНУЮ СТАВКУ,  
ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 32



Источник: НКО АО НРД.

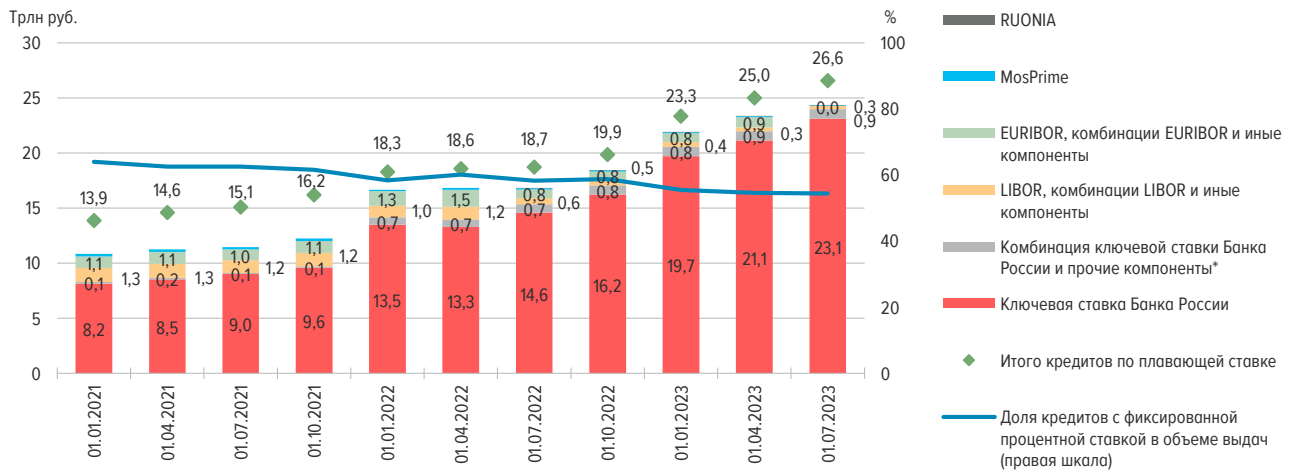
Ключевыми участниками процентных опционов на российском рынке остаются российские компании и банки (рис. 30–32). Компании в основном заключают процентные опционы в рублях, хеджируя процентные платежи по кредитам, полученным по плавающей ставке. Как правило, опционные сделки выбирают менее крупные компании: опционы являются удобным инструментом хеджирования, так как позволяют уменьшить платежи по кредиту при снижении ключевой ставки. Для банка продажа опциона клиенту не требует установления больших кредитных лимитов, однако компании уплачивают премию за такой способ хеджирования.

Крупные компании в случае выбора инструмента хеджирования процентных рисков чаще используют процентные свопы. Эти операции не требуют уплаты премии, однако не позволяют участвовать в благоприятном изменении процентных ставок на рынке (либо ключевой ставки – в зависимости от индикатора, на который заключена сделка).

Таким образом, основной драйвер развития процентных опционов на российском рынке – кредитование по плавающим ставкам нефинансовых компаний (рис. 33), а основная ставка, на которую заключаются такие сделки, – базовый плавающий компонент в ставке по выданному кредиту – ключевая ставка Банка России.

## ОБЪЕМ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ В РАЗРЕЗЕ ПРОЦЕННЫХ СТАВОК

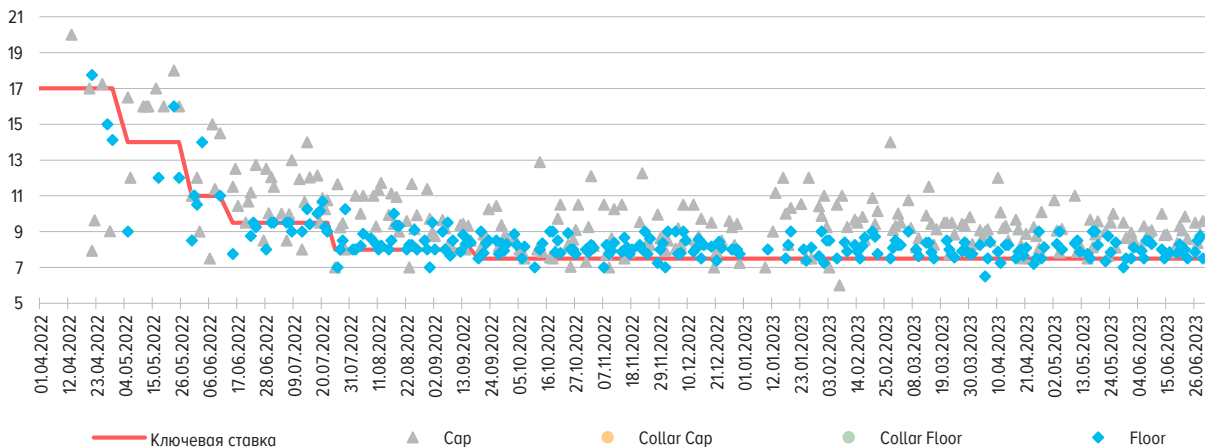
Рис. 33



\* Прочие компоненты, за исключением вышеперечисленных.  
Источник: Банк России.

## УРОВНИ СТРАЙКОВ ПРОЦЕННЫХ ОПЦИОНОВ НА КЛЮЧЕВУЮ СТАВКУ

Рис. 34



Источники: НКО АО НРД, Банк России.

Структура страйков по процентным опционам в целом отражает достаточно стабильные ожидания по ключевой ставке (рис. 34). Страйки процентных опционов флор в целом находятся вблизи ключевой ставки, страйки опционов кэп, как правило, несколько выше (традиционная картина для сделок процентного коридора, когда компания с помощью комбинации двух опционов фиксирует процентную ставку в установленном коридоре). Наличие определенного количества опционов кэп со страйками, существенно превышающими ключевую ставку, связано, вероятно, не с ожиданиями роста ставок, а скорее с желанием обезопасить компании от резкого и неожиданного роста ставок. Для компаний такие сделки могут быть привлекательными благодаря более низкой стоимости опционов по сравнению с опционами со страйками, близкими к текущему уровню ключевой ставки.

## ТОВАРНЫЕ ФОРВАРДЫ

Сделки товарного форварда после февраля 2022 г. почти не переставали заключаться, однако их количество и объем сократились в несколько раз. Так, по сравнению с первым полугодием 2021 г. объем заключенных сделок за шесть месяцев 2023 г. сократился более чем в 10 раз, а их количество – в 17 раз.

Полагаем, что развитие товарных деривативов в значительной степени будет сопряжено с появлением ликвидных рыночных индикаторов цен российских товаров. На текущий момент межведомственной рабочей группой одобрены российские индикаторы на аффинированное золото, пшеницу, сахар, подсолнечное масло и нефтепродукты (включая бензин, дизельное топливо, авиакеросин и так далее). Стоит отметить, что в перечень одобренных индикаторов вошли как показатели цен на внутреннем рынке, так и индикативы экспортной торговли.

До февраля 2022 г. высокий спрос на товарные ПФИ проявляли экспортно ориентированные нефинансовые компании (см. информационно-аналитический материал [«Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов»](#) за 2022 г.). Однако введенные недружественными странами санкции привели к ограничению экспорта продукции и заключению внешнеторговых сделок с ценовым дисконтом к референсной мировой цене соответствующего товара. В этой ситуации иностранные товарные индексы перестали отражать реальную стоимость сделок российских компаний, что привело к отсутствию у них интереса к хеджированию товарных рисков с помощью ПФИ.

На текущий момент большинство сделок по всем видам товарных деривативов заключается с использованием мировых товарных индексов. Сделки на товарные индексы в рублях начинают появляться, однако эти операции носят разовый характер. Для развития российских индикаторов необходимо, чтобы экспортные потоки шли через российские биржи. В числе мер, направленных на решение данной задачи, – Указ Президента Российской Федерации от 08.08.2023 № 589 «О специальном порядке проведения расчетов по внешнеторговым контрактам на поставку российской сельскохозяйственной продукции», который может способствовать привлекательности организованных торгов при заключении экспортных контрактов на сельскохозяйственную продукцию.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК  
ПО ТИПАМ БАЗОВОГО АКТИВА  
(МЛРД РУБ.)

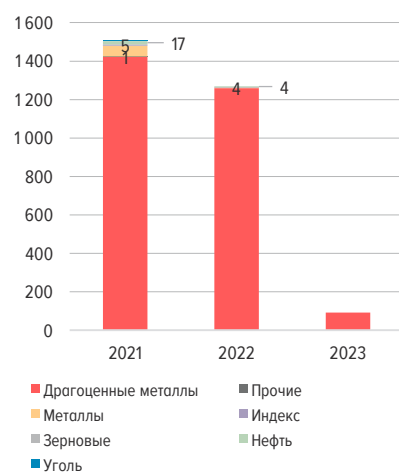


Рис. 35

ПОКУПАТЕЛИ БАЗОВОГО  
АКТИВА  
(%)

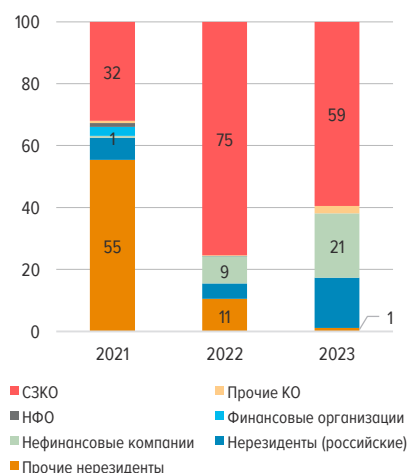


Рис. 36

ПРОДАВЦЫ БАЗОВОГО АКТИВА  
(%)



Рис. 37



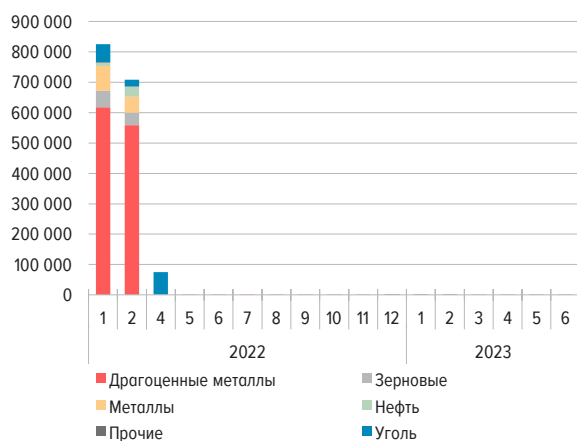
Подавляющее большинство сделок товарного форварда заключается на драгоценные металлы, при этом за первое полугодие 2023 г. операции на другие типы базовых активов не проводились. Нефинансовые компании – значимые участники рынка товарных форвардов, однако их доля в первом полугодии 2023 г. составляла около 20% (рис. 36, 37). Если основными участниками на российском рынке в товарных форвардах до 2022 г. были банки – СЗКО и нерезиденты, то после 2022 г. ими стали российские банки (как СЗКО, так и менее крупные банки) и нефинансовые компании.

## ТОВАРНЫЕ СВОПЫ

Рынок товарных свопов до 2022 г. был более крупным, чем рынок товарных форвардов, – как по совокупному объему сделок, так и по числу товаров, на цены которых заключались ПФИ. Основным товаром в 2023 г. остаются драгоценные металлы (рис. 38, 39), однако набор товаров, на которые заключаются новые сделки, заметно сократился: помимо драгоценных металлов, в 2023 г. сделки ПФИ заключались только на цены промышленных металлов и нефти.

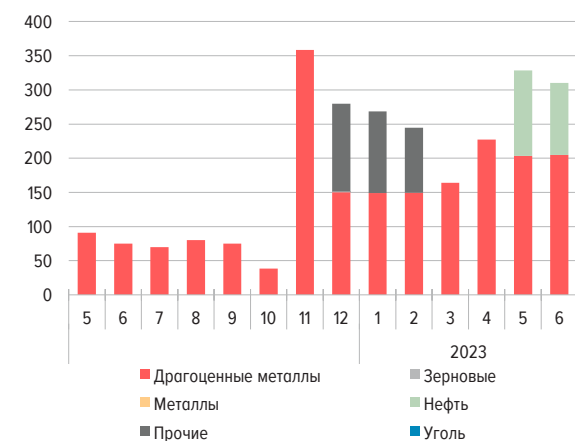
После ухода нерезидентов количество участников существенно сократилось (рис. 40, 41). Большая часть сделок заключается между крупными банками и их дочерними банками в дружественных юрисдикциях. Нефинансовые компании проводят операции с российскими банками (как СЗКО, так и менее крупными), однако такие сделки пока нельзя назвать регуляруемыми.

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК ЗА 2022–2023 ГГ., Рис. 38  
ПО ГРУППАМ ТОВАРОВ  
(МЛН РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

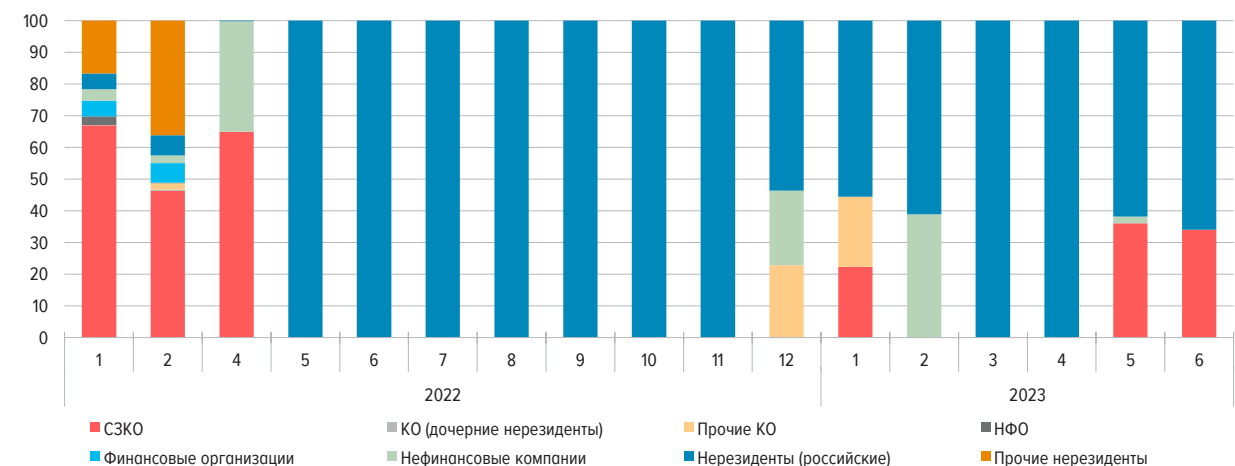
ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД  
С ИЮНЯ 2022 Г. ПО ИЮНЬ 2023 Г.,  
ПО ГРУППАМ ТОВАРОВ  
(МЛН РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ТОВАРА ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ  
(%)

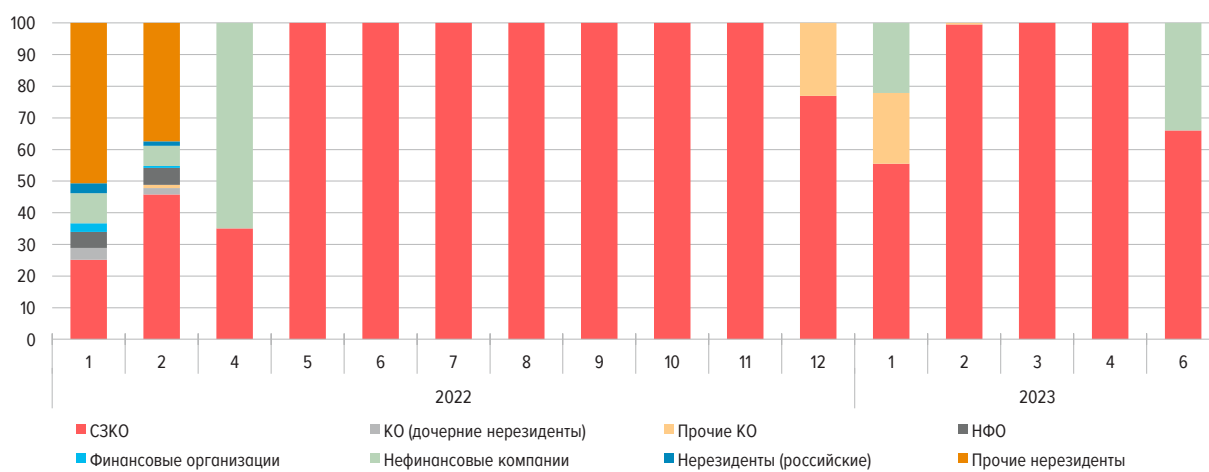
Рис. 40



Источник: НКО АО НРД.

ПОЛУЧАТЕЛИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ  
(%)

Рис. 41



Источник: НКО АО НРД.

## ТОВАРНЫЕ ОПЦИОНЫ

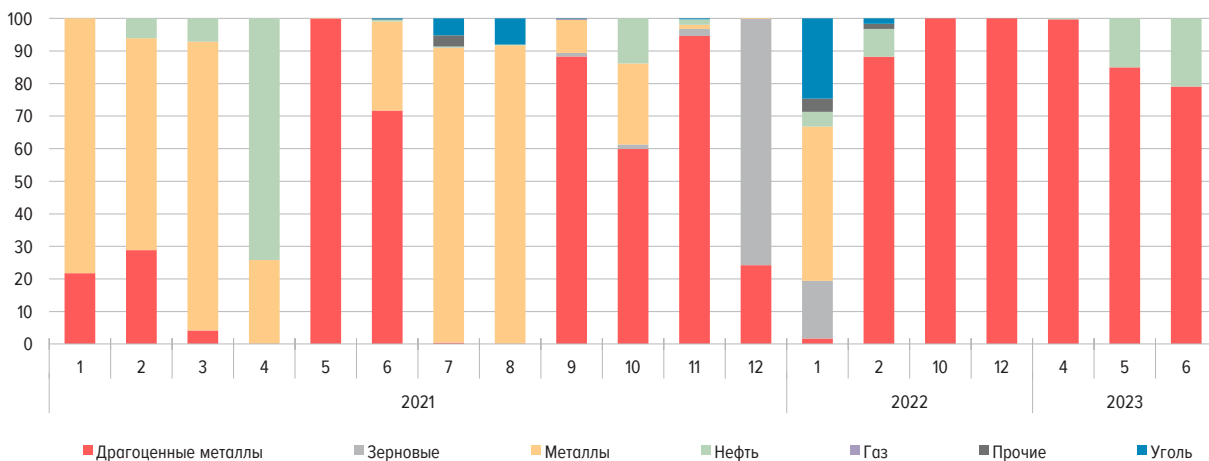
Товарные опционы после февраля 2022 г. взяли паузу почти на восемь месяцев. Начиная с октября 2022 г. сделки стали заключаться, однако они носили лишь эпизодический характер (табл. 1). Некоторое оживление наступило лишь в II квартале 2023 г., когда на рынок начали возвращаться нефинансовые компании (рис. 43, 44).

Основными товарами, на которые заключаются сделки после февраля 2022 г., как и по другим типам товарных деривативов, являются драгоценные металлы. В основе большинства сделок лежит стоимость товара на международном рынке. В мае 2023 г. возобновились сделки на нефть, однако они носят скорее спекулятивный характер и заключаются без участия нефинансовых компаний.

После февраля 2022 г. нефинансовые компании не спешат возвращаться на рынок товарных опционов (рис. 43, 44). Проведение таких сделок возобновилось только в начале II квартала 2023 г. и носило разовый характер. Пока основными участниками сделок являются финансовые организации – банки (как СЗКО, так и менее крупные) и некредитные финансовые организации.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК В ЗАВИСИМОСТИ ОТ БАЗОВОГО АКТИВА (%)

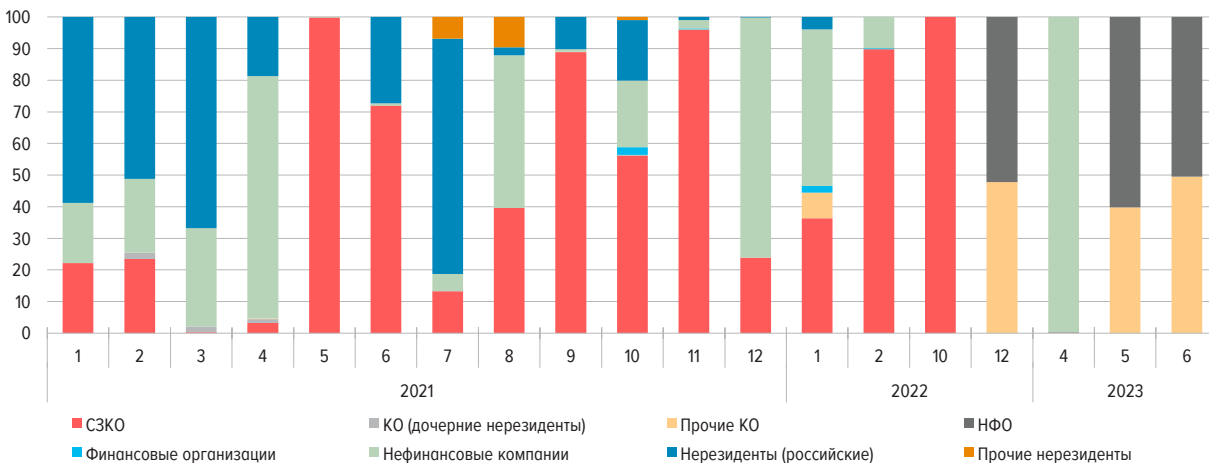
Рис. 42



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ БАЗОВОГО АКТИВА (МЛРД РУБ.)

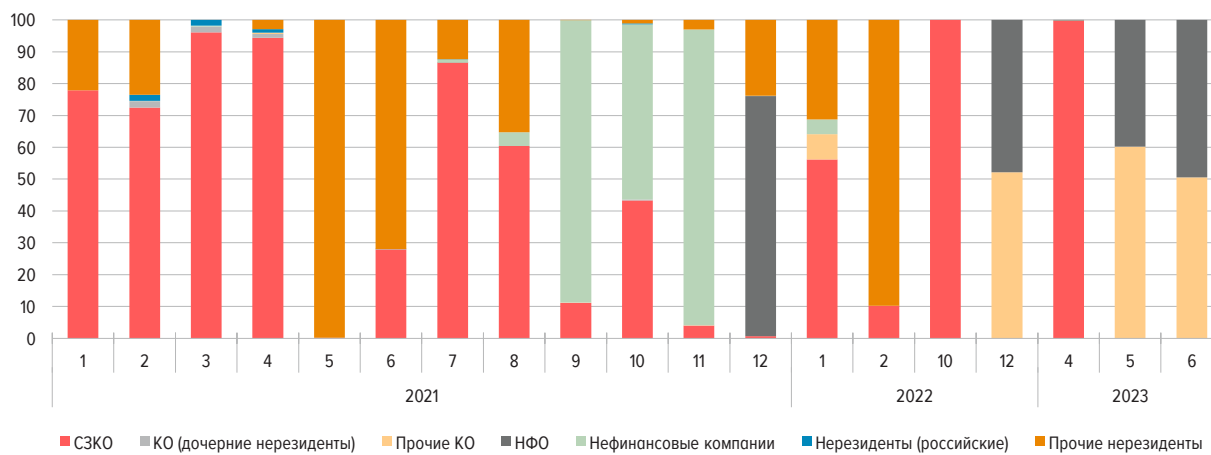
Рис. 43



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ БАЗОВОГО АКТИВА  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 44



Источник: НКО АО НРД.