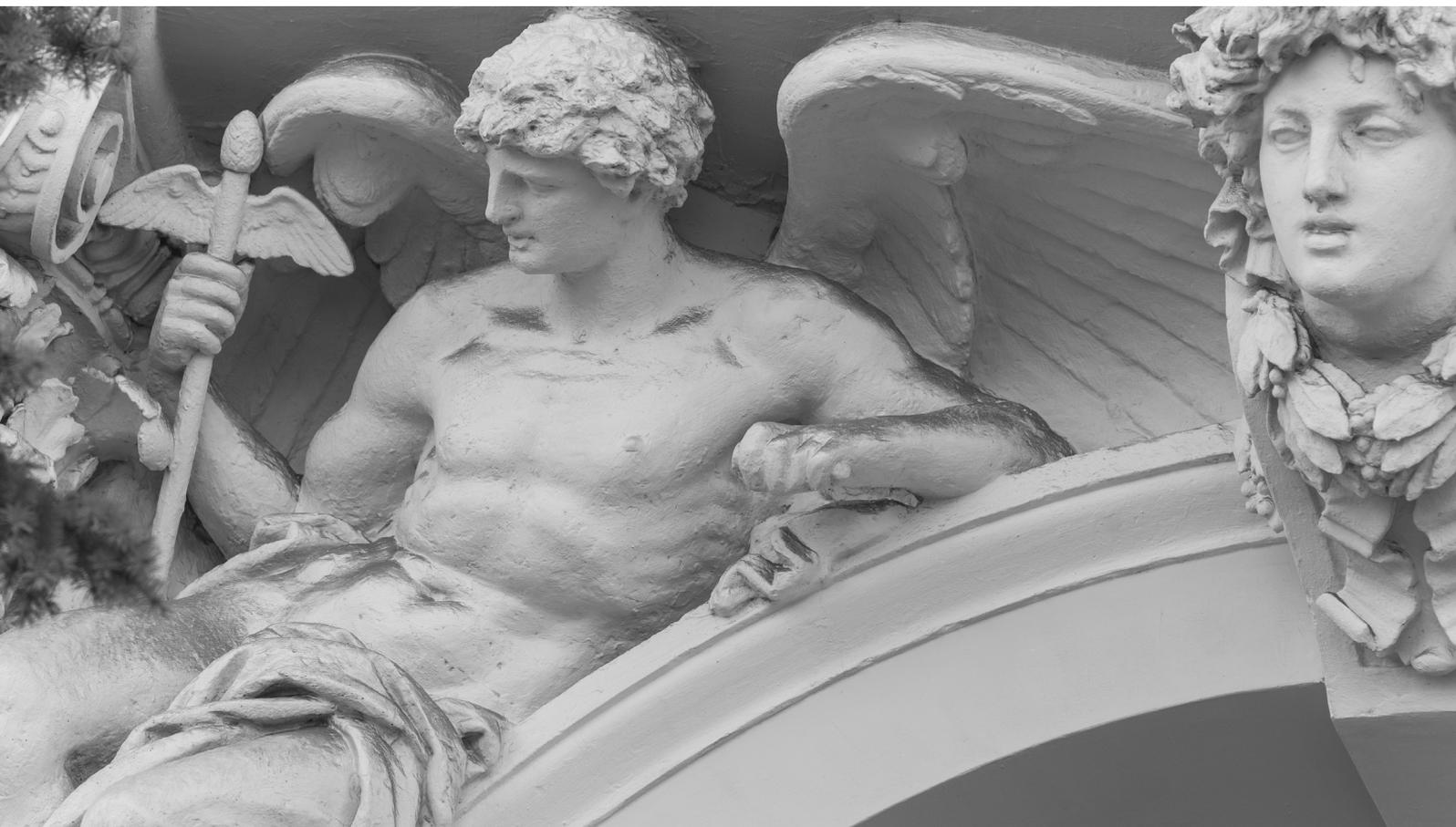




Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 1

IV квартал 2015

Информационно-
аналитические
материалы

**ОБЗОР
ДЕНЕЖНОГО РЫНКА
И РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ**

Москва



Настоящий Обзор подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.

Статистические данные, использованные в Обзоре, а также методические комментарии публикуются на сайте Банка России в разделе «Финансовая стабильность» http://www.cbr.ru/analytics/?Prtid=fin_stab.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания Обзора, можно направлять по адресу: reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Центральный банк Российской Федерации обязательна.

Содержание

НАЗНАЧЕНИЕ ОБЗОРА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ.....	2
РЕЗЮМЕ	3
ПЕРЕЧЕНЬ КЛЮЧЕВЫХ СОБЫТИЙ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ	5
1. КОНЪЮНКТУРА И ТЕНДЕНЦИИ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ.....	7
1.1. Структура и конъюнктура денежного рынка.....	7
1.2. Денежный рынок в иностранной валюте.....	12
1.3. Характеристика денежного рынка с центральным контрагентом	14
1.4. Достаточность высоколиквидных активов для управления риском ликвидности.....	17
2. СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ.....	22
2.1. Функционирование российских торговых репозитариев.....	22
2.2. Состав и качество данных российских торговых репозитариев.....	24
2.3. Структура внебиржевого рынка деривативов	25
2.4. Мероприятия НФА по развитию внебиржевого рынка деривативов	28
ПРИЛОЖЕНИЕ. РЕГУЛЯТОРНЫЕ НОВАЦИИ НА ЗАРУБЕЖНОМ ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ	31
ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....	35
ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ	36
ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК	36

НАЗНАЧЕНИЕ ОБЗОРА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ

В настоящем Обзоре под денежным рынком понимается рынок межбанковского кредитования (МБК), рынок валютных свопов и рынок междилерского репо. Ключевой функцией денежного рынка является распределение ликвидности (денежных средств) между его участниками. Посредством инструментов денежного рынка, таких как операции репо и «валютный своп», Банк России предоставляет краткосрочные денежные средства и, таким образом, регулирует уровень ликвидности банковского сектора, что выражается в изменении уровня корсчетов кредитных организаций в Банке России. Банк России намерен всецело содействовать развитию денежного рынка для:

- перераспределения ликвидности на стабильных условиях, то есть с приемлемой волатильностью краткосрочных процентных ставок и сглаженным изменением объемов заключаемых сделок;
- обеспечения равного доступа участников рынка к источникам ликвидности;
- формирования полноценного сегмента за пределами срока «овернайт»;
- создания условий для развития рынка с участием центрального контрагента (ЦК).

Важность мониторинга денежного рынка объясняется несколькими факторами:

- денежный рынок играет ключевую роль в механизме банковского посредничества, предполагающего постоянную трансформацию краткосрочных привлеченных средств в долгосрочные кредиты экономике; его стабильное функционирование дает банкам возможность бесперебойно рефинансировать свои обязательства и эффективно использовать капитал для финансирования экономики;
- денежный рынок одним из первых подвергается давлению в ситуации финансовой дестабилизации, тем самым его параметры играют роль опережающих сигнальных индикаторов;
- денежный рынок в части междилерского репо и операций «валютный своп» может концентрировать системные риски финансового сектора, поскольку на нем участвуют не только банки, но и небанковские профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- потенциальное нарушение функционирования денежного рынка и массовые продажи активов, являющихся обеспечением, существенно повысят стоимость рыночного финансирования и усложнят доступ к нему для нефинансового сектора;
- состояние денежного рынка влияет на способность центрального банка управлять ликвидностью банковского сектора и уровнем краткосрочных процентных ставок.

С 1 января 2016 г. настоящий Обзор включает постоянный раздел, посвященный анализу внебиржевого рынка деривативов. Это получило отражение в новом названии Обзора.

С 1 октября 2015 г. в России вступило в силу требование о направлении информации о внебиржевых сделках с деривативами в торговые репозитории.

Банк России, как мегарегулятор финансового рынка, приступил к осуществлению регулярно мониторинга состояния внебиржевого рынка деривативов и оценке связанных с ним системных рисков. Анализ внебиржевого рынка деривативов важен с точки зрения его роли в реализации стратегий хеджирования как для финансовых институтов, так и для нефинансовых организаций.

Конечной целью настоящего издания является содействие финансовой стабильности в части минимизации системных рисков путем повышения транспарентности денежного рынка и рынка деривативов. Рост степени информированности участников о структуре и тенденциях этих рынков позволит им лучше понимать и оценивать собственные риски. Кроме того, Банк России стремится оповестить участников рынка о возможных коллективных последствиях их индивидуальных инвестиционных решений в случае возникновения системных эффектов, не в полной мере учитываемых при оценке рыночных рисков.

Обзор не является официальным изданием Банка России, а представляет собой информационно-аналитический материал, посвященный анализу состояния рынка в отчетном периоде. Обзор выходит в форме электронной публикации на русском и английском языках в официальном представителе Банка России в сети Интернет.

РЕЗЮМЕ

Структура и конъюнктура денежного рынка в IV квартале 2015 г. определялась потоками ликвидности по бюджетному каналу и операциями крупнейших банков. Задолженность банков перед Банком России по операциям репо, в том числе репо по фиксированной ставке, имела тенденцию к росту в декабре, хотя в IV квартале в целом объемы рефинансирования снижались (задолженность по кредитам под нерыночные активы или поручительства сократилась на 0,6 трлн руб.). В структуре денежного рынка уменьшилась доля сегмента валютных свопов. Это было обусловлено операциями некоторых банков с государственным участием в капитале, которые перестали привлекать рубли через рынок валютных свопов и переключились на рынок МБК, а также на операции с Банком России. Кредитные организации за пределами списка RUONIA несколько снизили величину открытых позиций по МБК в IV квартале 2015 года.

В целях оценки потенциала перераспределения ликвидности между банками Банк России провел в IV квартале 2015 г. опрос кредитных организаций относительно проводимой ими лимитной политики в части их крупнейших контрагентов на денежном рынке. Относительно низкие значения совокупных лимитов на кредитные организации за пределами списка RUONIA и повышенные значения спреда ставок их заимствований к RUONIA во многом препятствовали перераспределению ликвидности на рынке МБК.

Денежный рынок в иностранной валюте до второй половины IV квартала 2015 г. не демонстрировал выраженной тенденции, однако начиная с декабря банки несколько увеличили спрос на валютную ликвидность. В результате выросли объемы заимствования валюты по операциям «валютный своп» и междилерского репо. Возросший спрос банков на валютную ликвидность привел к изменениям конъюнктуры валютного денежного рынка. В декабре несколько расширился спред между ставками по рублевому процентному свопу и валютному свопу на пару доллар США/рубль срочностью 1 год. Однако значение спреда, составлявшее 123 базисных пункта в конце декабря, было существенно меньше максимумов декабря 2014 г. (404 базисных пункта). Объем задолженности кредитных организаций перед Банком России по операциям репо в иностранной валюте в IV квартале продолжил снижаться, что также свидетельствует об отсутствии значимых рисков дефицита валютной ликвидности.

В рамках принятия решения об установлении с 1 января 2016 г. показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ, Базель III) Банк России провел анализ объема высоколиквидных активов в российской финансовой системе и потребности в указанных активах системно значимых кредитных организаций для оценки возможности использования предусмотренных Базелем III альтернативных вариантов соблюдения ПКЛ. Учитывая недостаток высоколиквидных активов у российских кредитных организаций при расчете ПКЛ, Банк России принял решение о возможности включения в расчет числителя ПКЛ величин лимитов открываемых Банком России безотзывных кредитных линий. Заключение договоров о безотзывных кредитных линиях расширит возможности системно значимых кредитных организаций привлекать денежные средства, дополнив существующий набор инструментов предоставления ликвидности со стороны Банка России.

В IV квартале 2015 г. был принят федеральный закон, устанавливающий основы регулирования деятельности Банка «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество) (НКЦ) (Федеральный закон от 29.12.2015 № 403-ФЗ; вступил в силу 29.12.2015). В 2016 г. Банк России подготовит нормативные акты, реализующие положения данного закона.

Объем сделок на денежном рынке с участием НКЦ, осуществляющего функции центрального контрагента (ЦК), продолжил рост в IV квартале 2015 года. Повышение объема торгов обусловле-

но ростом востребованности новых сервисов и расширением перечня инструментов, допущенных к операциям репо с ЦК.

Последний квартал 2015 г. оказался также значимым для деятельности торговых репозитариев. С 1 октября 2015 г. перечень видов договоров, обязательных для представления отчетности в репозитарий, охватил все виды производных финансовых инструментов, а также пополнился сведениями о справедливой стоимости и маржевых суммах по этим договорам.

Подавляющее большинство сделок на российском внебиржевом рынке деривативов заключается в форме валютных свопов на пару доллар США/рубль. Объем ежедневных сделок с процентными и валютно-процентными свопами пока намного меньше, однако с учетом их долгосрочного характера текущие открытые позиции по этим контрактам сопоставимы с рынком валютных свопов. Данные торгового репозитария показывают, что российский внебиржевой рынок деривативов носит преимущественно трансграничный характер: 84% сделок с процентными и валютно-процентными свопами в IV квартале 2015 г. заключалось с нерезидентами. При этом значительная часть указанных сделок приходится на сделки внутри российских банковских групп.

ПЕРЕЧЕНЬ КЛЮЧЕВЫХ СОБЫТИЙ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

События на денежном рынке с инфраструктурными организациями

В IV квартале 2015 г. был принят закон, устанавливающий основы регулирования деятельности ЦК (Федеральный закон от 29.12.2015 № 403-ФЗ; вступил в силу 29.12.2015). Определены перечень обязательных нормативов ЦК, требования к стресс-тестированию рисков ЦК, к оценке точности моделей ЦК, к системе управления рисками, к восстановлению финансовой устойчивости и обеспечению непрерывности деятельности ЦК, к урегулированию несостоятельности (банкротства) ЦК, к раскрытию информации ЦК и порядку передачи ЦК информации в Банк России, а также меры, направленные на ограничение размера ответственности ЦК в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств участниками клиринга. Введено понятие «квалифицированный ЦК», участники клиринга которого вправе применять особый порядок оценки кредитных рисков по требованиям, возникшим из договоров, включенных в клиринговый пул и заключенных с таким ЦК.

В отчетном периоде вступили в силу положения нормативных актов Банка России по регулированию деятельности ЦК, включающие:

- требования по формированию и управлению выделенным капиталом ЦК, предназначенным для покрытия возможных потерь, вызванных неисполнением участниками клиринга своих обязательств, и используемым до средств, внесенных добросовестными участниками клиринга в коллективное клиринговое обеспечение; требования о наличии механизма распределения возможных потерь между участниками клиринга в случае недостаточности средств ЦК, предусмотренных структурой уровней защиты ЦК; требования о наличии у ЦК средств, необходимых для обеспечения прекращения или реструктуризации деятельности ЦК и для покрытия возможных потерь в результате ухудшения финансового положения ЦК вследствие уменьшения его доходов или увеличения расходов, не связанных с неисполнением обязательств участниками клиринга; требования по использованию и восполнению коллективного клирингового обеспечения (Указание Банка России от 1.09.2015 № 3762-У; вступило в силу 1.11.2015);
- требования к расчету банковских нормативов, лимитов открытых валютных позиций и резервов на возможные потери квалифицированного ЦК, в соответствии с которым при расчете указанных величин не учитываются операции, связанные с осуществлением клиринговой деятельности и исполнением функций ЦК (Указание Банка России от 1.09.2015 № 3764-У, Указание Банка России от 1.09.2015 № 3767-У, Указание Банка России от 1.09.2015 № 3765-У и Указание Банка России от 1.09.2015 № 3766-У; вступили в силу 1.11.2015);
- требования к расчету величины банковского капитала, в соответствии с которым при расчете величины капитала сумма источников базового капитала уменьшается на величину выделенного капитала ЦК и средств, предназначенных для обеспечения прекращения или реструктуризации деятельности ЦК и покрытия возможных потерь в результате ухудшения финансового положения ЦК вследствие уменьшения его доходов или увеличения расходов, не связанных с неисполнением обязательств участниками клиринга (Указание Банка России от 1.09.2015 № 3763-У; вступило в силу 1.11.2015).

В IV квартале 2015 г. был принят закон (Федеральный закон от 30.12.2015 № 430-ФЗ; соответствующие положения вступают в силу 1.07.2016), в котором определены репозитарная деятельность как отдельный вид лицензируемой деятельности, требования к правилам осуществления репозитарной деятельности, к организации внутреннего контроля, внутреннего аудита и системы

управления рисками, связанными с осуществлением репозитарной деятельности, к комитету пользователей репозитарных услуг, порядок ведения репозитарием реестра договоров, а также уточнены перечень сделок, информация о которых подлежит направлению в репозитарий, и перечень лиц, обязанных предоставлять такую информацию.

1. КОНЪЮНКТУРА И ТЕНДЕНЦИИ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

1.1. Структура и конъюнктура денежного рынка

В IV квартале 2015 г. структура и конъюнктура денежного рынка определялись потоками ликвидности по бюджетному каналу и операциями крупнейших банков.

Основным фактором формирования ликвидности банковского сектора в IV квартале 2015 г. стал приток средств по бюджетному каналу в размере 1,49 трлн руб. (рис. 1: снижение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России).

Для обеспечения достаточного уровня средств на корреспондентских счетах в Банке России (рис. 2) в период налоговых выплат и усреднения обязательных резервов банкам необходимо было привлечь дополнительное рублевое финансирование. Фондирование банков через депозиты Федерального казначейства снизилось: во второй половине IV квартала происходил отток депозитов Федерального казначейства для осуществления расходов государственного бюджета (рис. 3). В связи с этим, несмотря на наблюдаемую с начала 2015 г. тенденцию к снижению задолженности кредитных

организаций перед Банком России по кредитам под нерыночные активы и поручительства, задолженность банков по более краткосрочному инструменту – операциям репо, в том числе репо по фиксированной ставке, – резко выросла в декабре (рис. 3).

На протяжении IV квартала объемы открытых позиций по валютным свопам (рис. 4, табл. 1) снижались из-за операций крупнейших банков с государственным участием, не-

Рисунок 2

Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России (млрд руб.)

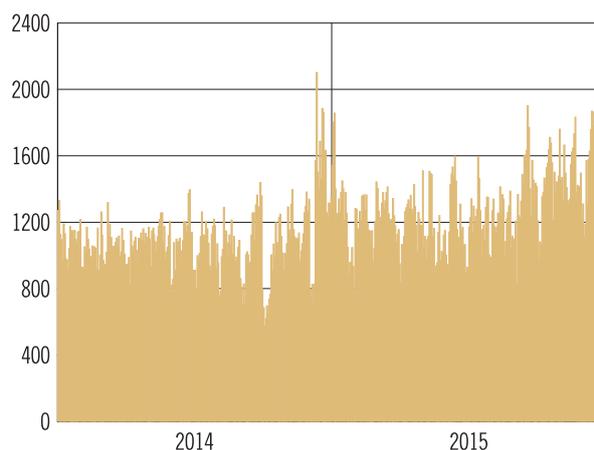


Рисунок 1

Факторы формирования ликвидности банковского сектора (млрд руб.)

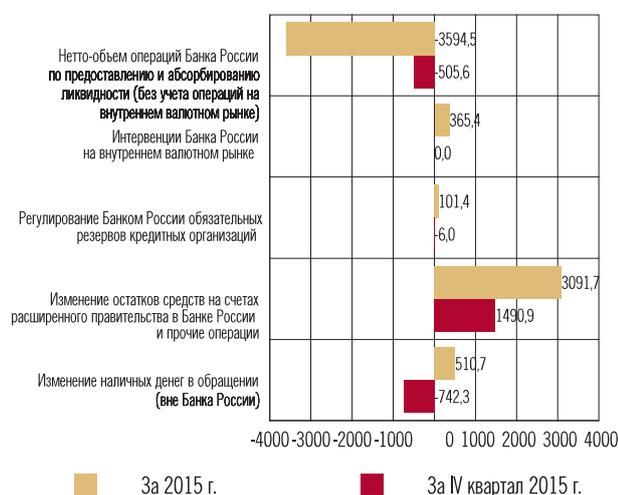


Рисунок 3

Задолженность кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством РФ по различным операциям (млрд руб.)



Рисунок 4

Динамика открытых позиций на рублевом денежном рынке срочностью до 7 дней (%)

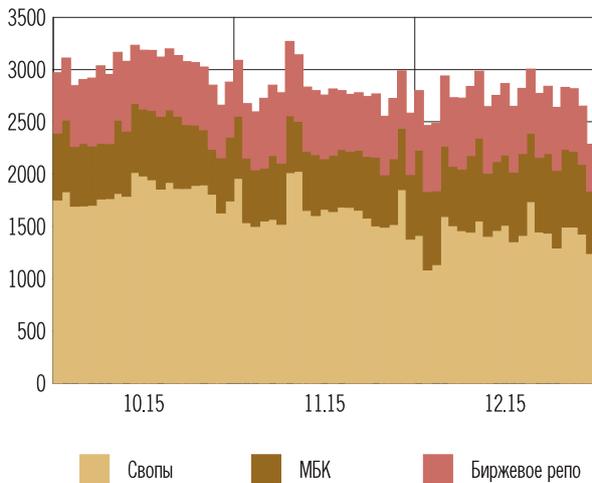
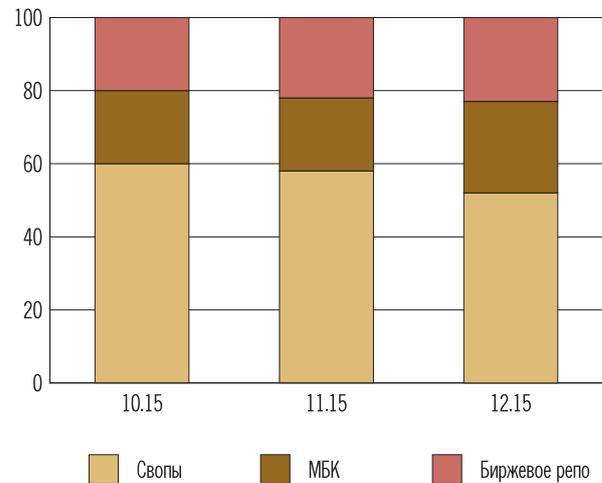


Рисунок 5

Структура среднемесячных открытых позиций на денежном рынке (%)



Среднемесячные открытые позиции на рублевом денежном рынке срочностью до 7 дней (млрд руб.)

Таблица 1

Сегмент	10.2015	11.2015	12.2015
Биржевое репо	597	601	621
МБК	608	564	696
Свопы	1 826	1 631	1 423

которые из которых перестали привлекать рубли на рынке валютных свопов и переключились на МБК, а также на операции с Банком России (рис. 6). Соответственно, доля МБК в рублевых открытых позициях возросла, а доля свопов сократилась (рис. 5).

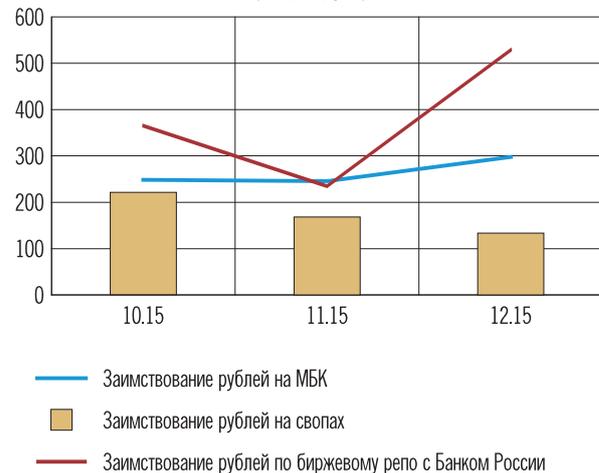
В отличие от крупнейших банков с государственным участием кредитные организации за пределами списка RUONIA не увеличили открытые позиции по МБК в IV квартале 2015 г. (рис. 7). Недостаточный уровень доверия на рынке МБК за пределами списка RUONIA выразился в низких значениях совокупных лимитов на эти банки.

В декабре 2015 г. в целях анализа распределения ликвидности в банковской системе Банк России провел опрос 36 крупнейших кредитных организаций об их лимитах на контрагентов на денежном рынке. Совокупные лимиты по группам банков на рынках МБК и репо по состоянию на 23 декабря 2015 г. и задолженность по операциям репо с Банком России на соответствующую дату приведены на рис. 8.

Около 60% совокупных лимитов по МБК и около 50% по репо приходится на топ-6 банков с государственным участием, что составля-

Операции крупнейших банков с государственным участием на денежном рынке срочностью до 7 дней (млрд руб.)

Рисунок 6



ет соответственно 6 и 2% от активов этих банков. Более 20% совокупных лимитов на рынках концентрируют дочерние структуры иностранных банков (лимиты по МБК составляют 16% активов, лимиты по репо – 9%). Частные банки из списка топ-30 составляют более 10% совокупных лимитов по МБК и более 20% по репо (около 4% от активов). В итоге доля совокупных лимитов, приходящаяся на частные банки

Рисунок 7

Объемы привлечения рублей по МБК банками из списка RUONIA и банками вне списка (млрд руб.)

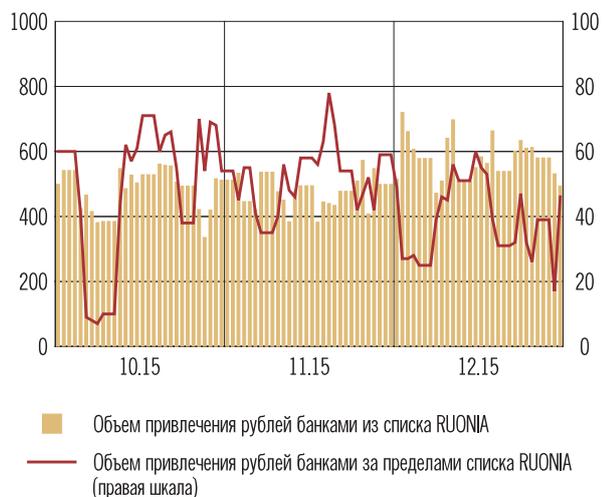


Рисунок 9

Просроченная задолженность по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам (млрд руб.)



Рисунок 8

Совокупные лимиты на группы банков по МБК и репо (млрд руб.)

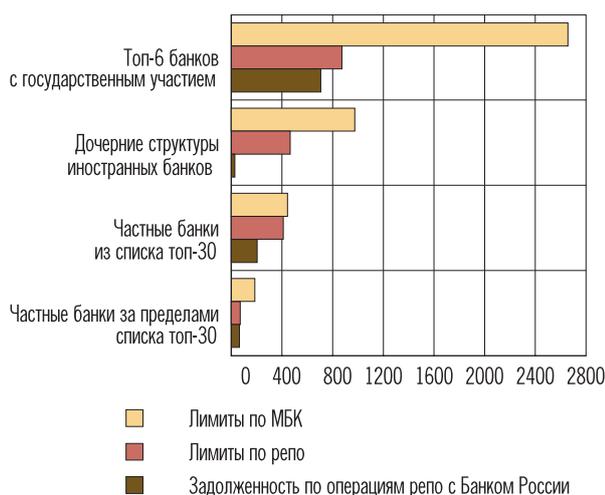


Рисунок 10

Ставки денежного рынка (% годовых)



за пределами списка топ-30, составляет чуть более 4% совокупных лимитов (5% от активов – лимиты по МБК, 2% от активов – лимиты по репо).

Проведенный анализ свидетельствует о недостаточно равномерном распределении ликвидности на денежном рынке по причине проводимой банками лимитной политики. Большая часть ликвидности, поступающей в банковскую систему по бюджетному каналу, не перераспределяется из крупнейших банков с государственным участием в частные банки за пределами списка топ-30 по причине недостаточного объема установленных лимитов. Поэтому, несмотря на то что суммарный струк-

турный дефицит ликвидности в банковской системе снижался в 2015 г., частные банки за пределами списка топ-30 не испытывали значимого улучшения ситуации с ликвидностью.

Сравнение лимитов по репо с задолженностью по операциям репо с Банком России показывает, что по всем группам банков лимиты превышают задолженность перед Банком России. Однако для группы частных банков за пределами списка топ-30 лимиты практически равны задолженности.

Крупнейшим кредитным организациям был также задан вопрос об их ожиданиях относительно ситуации с рублевой и валютной ликвидностью на 2016 год. Большинство опрошенных

Рисунок 11

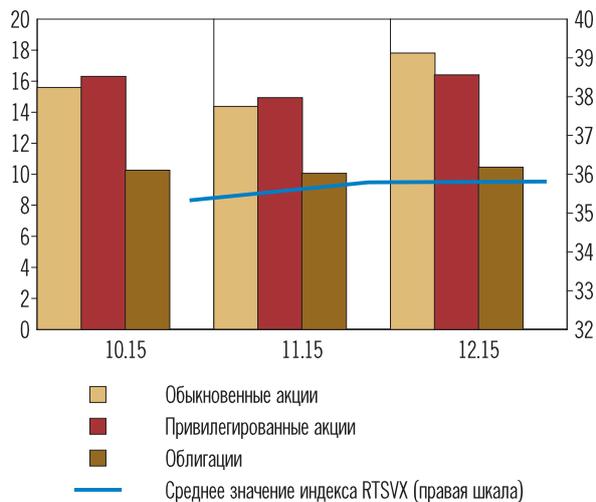
Дисконты по операциям
междилерского репо (%)

Рисунок 12

Компенсационные взносы по операциям
биржевого репо

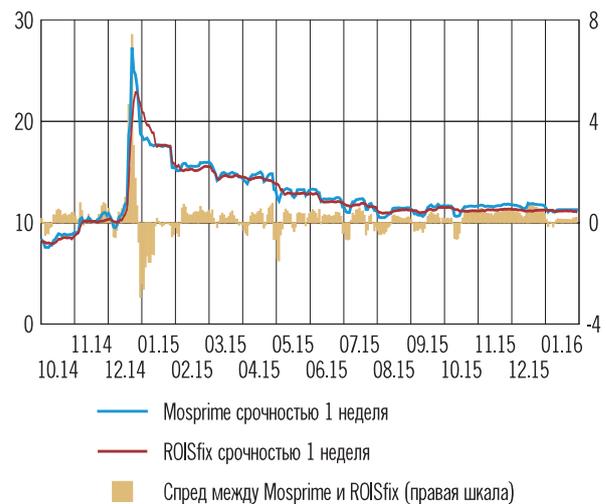
банков не ожидают существенного перераспределения средств, поступающих по каналу бюджетных расходов в банковский сектор, за пределы топ-30 крупнейших кредитных организаций в 2016 году. Причины, которые приводят респонденты, – это высокие кредитные риски и наблюдающийся дефицит доверия на межбанковском рынке.

Между тем банки отмечают, что приток средств по каналу бюджетных расходов в 2016 г. позволит крупнейшим кредитным организациям уменьшить объемы заимствований у Банка России и Министерства финансов РФ, что в свою очередь может привести к снижению стоимости привлечения рублей для банков за пределами списка топ-30. В этом случае, по мнению большинства участников опроса, наиболее востребованными инструментами денежного рынка станут операции с обеспечением – репо и своп (особенно сделки с ЦК).

Как и в конце III квартала, в IV квартале наблюдались повышенные значения просроченной задолженности по кредитам, депозитам и прочим размещенным в кредитных организациях средствам (рис. 9), что было обусловлено сделками с участием организаций, у которых была отозвана лицензия на осуществление банковских операций еще в III квартале 2015 года. В силу того, что указанные сделки носили внутригрупповой характер, это не оказало влияния на стабильность денежного рынка в целом.

В IV квартале 2015 г. ставки денежного рынка колебались преимущественно в верхней по-

Рисунок 13

Спред между Mosprime и Roisfix
срочностью 1 неделя (%)

ловине процентного коридора Банка России (рис. 10). Исключение составила индикативная рублевая ставка по свопам, которая находилась ниже ключевой ставки Банка России большую часть декабря из-за роста объемов привлечения валюты на рынке валютных свопов со стороны крупнейших банков.

С октября по декабрь 2015 г. наблюдалась тенденция к росту компенсационных взносов по операциям биржевого репо. Динамика дисконтов по операциям междилерского репо не показала выраженной тенденции (рис. 11, 12).

Спред между Mosprime и Roisfix срочностью 1 неделя был стабильно положительным на протяжении квартала и превысил аналогич-

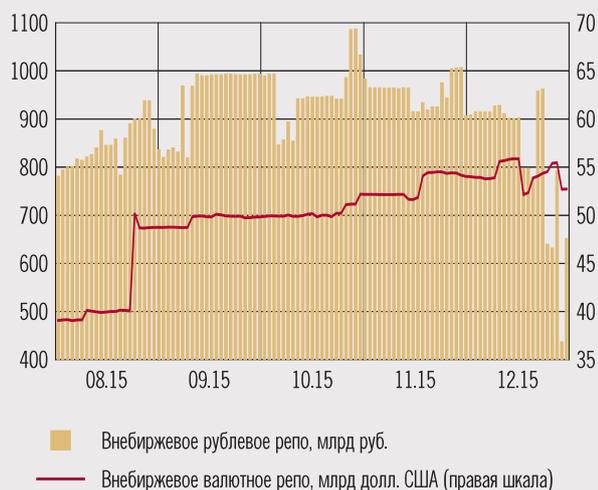
ные значения июня-сентября во второй половине декабря, что отражает некоторое повышение кредитного риска, а также риска ликвидности на рынке МБК (рис. 13). Однако значения спреда в IV квартале были существенно меньше зна-

чений декабря 2014 года. Кроме того, в январе 2016 г. значения спреда вернулись к околонулевому уровню, что указывает на отсутствие системных рисков.

Структура внебиржевого рынка репо

В IV квартале 2015 г. открытые позиции на внебиржевом рынке рублевого репо срочностью до 1 года не продемонстрировали выраженной тенденции. В то же время открытые позиции на внебиржевом рынке валютного репо в течение квартала росли (рис. 14).

Рисунок 14
Открытые позиции на внебиржевом рынке репо
срочностью до 1 года (млрд руб.)



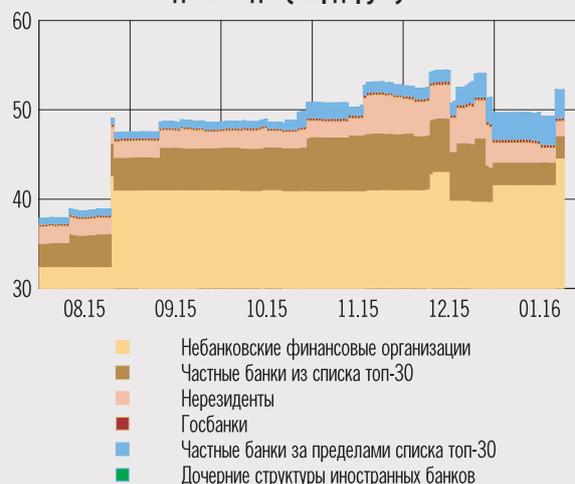
В структуре заимствований на рынке внебиржевого рублевого репо наибольшую долю занимают частные банки из списка топ-30 и небанковские финансовые организации, входящие в крупнейшие финансовые группы (рис. 15). Существенный объем рублей на рынке внебиржевого репо приходится также на банки с государственным участием. На протяжении IV квартала открытые позиции указанных групп участников не демонстрировали выраженной тенденции.

В структуре обязательств на рынке внебиржевого валютного репо наибольшую долю занимают крупнейшие небанковские финансовые организации, привлекающие валюту в основном у банков, входящих в их финансовые группы. В декабре эти организации несколько повысили объемы заимствований валюты на рынке внебиржевого репо (рис. 16).

Рисунок 15
Структура заимствований по группам участников
на рынке внебиржевого рублевого репо срочностью
до 1 года (млрд руб.)



Рисунок 16
Структура заимствований по группам участников
на рынке внебиржевого валютного репо срочностью
до 1 года (млрд руб.)



Анализ срочной структуры открытых позиций показывает, что преобладающий объем сделок совершается на срок свыше 180 дней как по рублевым, так и по валютным операциям (рис. 17, 18). Причем доля открытых позиций срочностью свыше 180 дней больше на рынке внебиржевого валютного репо из-за доминирующего объема долгосрочных сделок небанковских финансовых организаций.

Рисунок 17
Срочная структура открытых позиций на рынке
внебиржевого рублевого репо срочностью до 1 года (%)

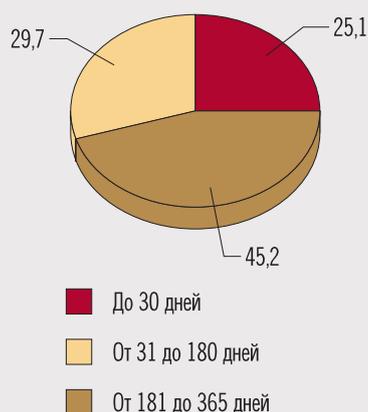
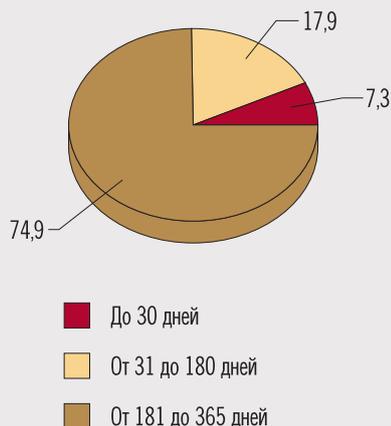


Рисунок 18
Срочная структура открытых позиций на рынке
внебиржевого валютного репо срочностью до 1 года (%)



1.2. Денежный рынок в иностранной валюте

В первой половине IV квартала денежный рынок в иностранной валюте не демонстрировал выраженной тенденции. Однако начиная с декабря банки увеличили спрос на валютную ликвидность, что было вызвано двумя факторами. Во-первых, в декабре достиг своего локального пика объем погашения внешнего долга. Во-вторых, 16 декабря 2015 г. произошло погашение задолженности банков по годовому валютному репо с Банком России.

Во второй половине IV квартала банки увеличили привлечение валюты через операции биржевого репо и «валютный своп» (рис. 19, 20, табл. 2). Основные объемы привлечения совер-

шались на рынках валютных свопов и валютного МБК. При этом открытые позиции по валютному МБК в течение квартала снижались, а по репо росли из-за того, что участники рынка переключались на менее рискованные залоговые операции.

Возросший спрос банков на валютную ликвидность привел к изменениям конъюнктуры валютного денежного рынка. В IV квартале расширился спред между ставкой по МБК и рублевой ставкой по свопам (рис. 21). Совершая двусторонние операции по привлечению рублей на МБК и размещению их на свопах для получения валюты, крупнейшие банки способствовали росту ставок МБК и снижению рублевых ставок по свопам.

Рост спроса на валютную ликвидность также привел к расширению спреда между став-

Таблица 2

**Среднемесячные открытые позиции на валютном денежном рынке
(в эквиваленте млрд долл. США)**

Сегмент	09.2015	10.2015	11.2015	12.2015
Валютное биржевое репо срочностью до 7 дней	1	1	2	2
Валютное МБК срочностью до 7 дней	23	21	18	14

Рисунок 19

Динамика открытых позиций по сделкам срочностью до 7 дней на валютном денежном рынке (в эквиваленте млрд долл. США)

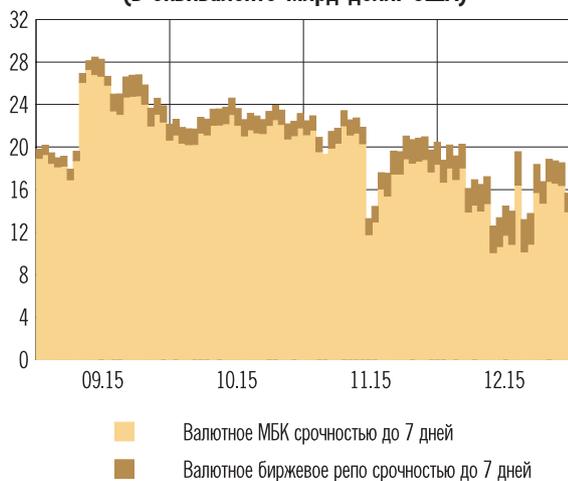


Рисунок 21

Спред между рублевой ставкой по свопам и овернайт-ставкой МБК

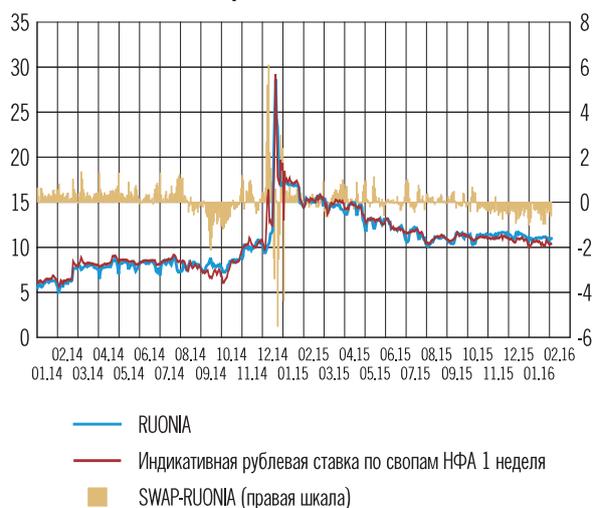


Рисунок 20

Привлечение крупнейшими банками иностранной валюты через валютные свопы путем размещения рублей (в эквиваленте млрд долл. США)

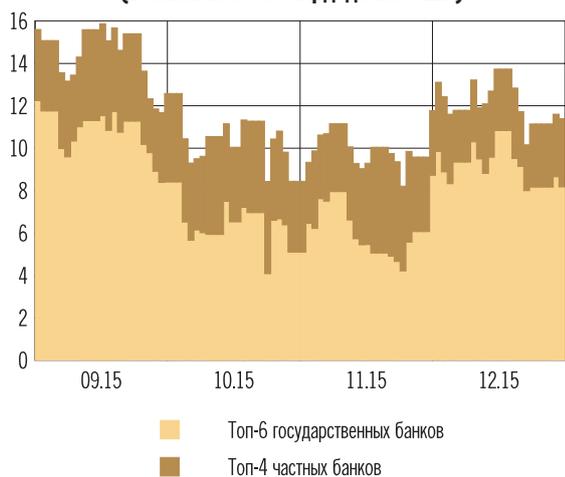


Рисунок 22

Спред между ставками по рублевому процентному и кросс-валютному свопу на пару доллар США/рубль срочностью 1 год

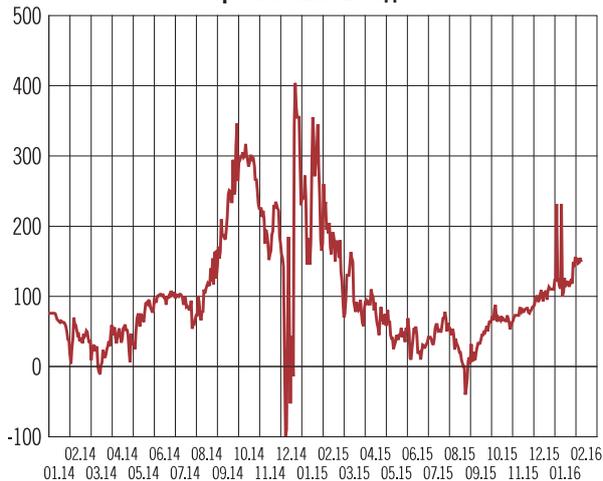
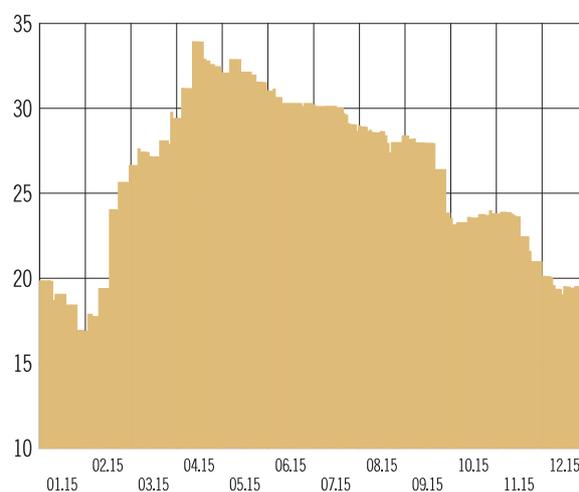


Рисунок 23

Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо (млрд долл. США)



ками по рублевому процентному свопу и кросс-валютному свопу на пару доллар США/рубль срочностью 1 год до 123 базисных пунктов в конце IV квартала (рис. 22).

Однако это значение существенно меньше аналогичных значений I квартала 2015 г., что наряду со снижением общего объема задолженности кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо (с 33 млрд долл. США в мае 2015 г. до 20 млрд долл. США в конце IV квартала) свидетельствует о том, что повышение спроса на валюту со стороны банков было локальным и не привело к риску дефицита валютной ликвидности.

Влияние регулирования на европейский рынок репо (исследование ICMA)

В IV квартале 2015 г. Международная ассоциация рынков капитала (ICMA) опубликовала исследование «На пике кризиса: текущее состояние и перспективы будущей эволюции европейского рынка репо», цель которого заключалась в изучении изменений рынка репо под воздействием регулятивных мер.

В основу этого исследования были положены интервью с участниками рынка и представителями заинтересованных сторон, в том числе банковскими трейдерами, управляющими фондами, междилерскими брокерами, провайдерами платформы для электронной торговли, кредиторами и прочими агентами (triparty agents).

Рынок репо является ключевым элементом европейского финансового рынка. Согласно последнему обзору рынка репо, проведенному ICMA в июне 2015 г., размер заключенных контрактов репо на балансах 65 опрошенных финансовых институтов составил 5,612 трлн евро.

Требования Базеля III к достаточности капитала, показателю финансового левеиджа (Leverage Ratio), показателю краткосрочной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio) и коэффициенту чистого стабильного финансирования (Net Stable Funding Ratio) являются основным драйвером изменений на рынке. Каждый из четырех показателей влияет на рынок репо в разной степени, но их кумулятивное влияние значительно увеличивает стоимость капитала, необходимого для ведения торгового портфеля репо (trading book). Финансовый левеидж иногда оказывает настолько сильное воздействие на рынок репо, что данные операции становятся невыгодными.

Развитие кризиса привело к спаду на рынке репо стран еврозоны в связи с накоплением избыточных резервов у банков и из-за отрицательной ключевой ставки. Другим последствием стало сокращение объема высококачественного обеспечения в результате программы количественного смягчения ЕЦБ, что является серьезным фактором риска для рынка репо.

В результате большинство банков проводят изменение бизнес-модели: снижение рисков, уровня финансового левеиджа, организационные изменения, отражающие в том числе сокращение количества сотрудников, занятых операциями репо, и объединение подразделений, специализирующихся на операциях репо, с подразделениями, занимающимися управлением ликвидностью и обеспечением. Большинство нововведений относятся к оптимизации баланса и созданию дополнительных возможностей для неттинга. Другие инновации связаны с необходимостью улучшения управления ликвидностью и залогами. Также обсуждается разработка электронных решений и улучшение автоматизированных процессов. Однако неопределенность в отношении регулирования крайне усложняет бизнес-планирование. Многие банки перешли к практике проведения операций репо с привилегированными клиентами с убытком в целях поддержания других более прибыльных операций и услуг данным клиентам.

В целом по рынку репо ожидается: уменьшение объема рынка, расширение состава участников, увеличение bid-ask спредов, дальнейшее слияние функций финансирования и залогового управления в банках. Всех участников рынка беспокоит то, что в будущем рынок репо, несмотря на то что он будет существовать в той или иной форме, не сможет функционировать так же эффективно, обеспечивая ликвидность залогового обеспечения финансовой системы, как это было в прошлом; потенциально возможны негативные последствия как для рынков, так и для глобальной экономики.

1.3. Характеристика денежного рынка с центральным контрагентом

Денежный рынок с центральным контрагентом (рынок валютных свопов и рынок репо), на котором осуществляются операции по пере-

распределению рублевых средств через НКЦ, в течение IV квартала 2015 г. демонстрировал тенденцию к росту объемов открытых позиций (рис. 24).

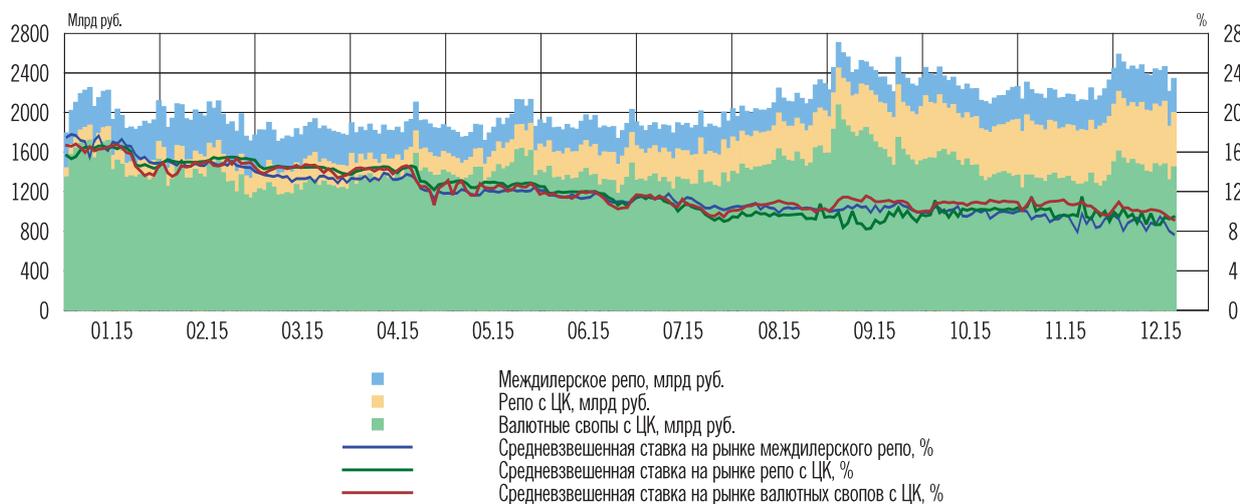
В декабре 2015 г. среднедневной объем операций на рынке репо с ЦК (444,6 млрд руб.) достиг максимальных значений с момента запуска торгов в феврале 2013 года. Увеличение

Таблица 3

Объемы торгов и открытых позиций на рынке репо с ЦК по типам инструментов в отчетном периоде (млрд руб.)

Наименование	Среднедневной объем открытых позиций			Объем торгов		
	10.2015	11.2015	12.2015	10.2015	11.2015	12.2015
Акции резидентов, эмитированные за рубежом	35,4	18,8	7,9	694,7	333,6	124,8
Еврооблигации резидентов	184,9	183,7	199,9	2 974,6	2 477,0	2 712,6
Акции резидентов, эмитированные в России	121,0	130,8	145,1	2 279,2	2 298,3	2 763,5
Рублевые облигации резидентов	162,6	205,8	234,7	2 732,8	3 178,3	3 735,4

Рисунок 24

Динамика объема открытых позиций на денежном рынке

объема торгов и открытых позиций на рассматриваемом рынке обусловлено ростом востребованности новых сервисов, доступных участникам торгов на рынке репо с ЦК с июня 2015 г. (возможность заключать сделки с расчетами в долларах США и евро и удлинение срока исполнения сделок до семи расчетных дней). Среднедневной объем открытых позиций по указанным сделкам в декабре 2015 г. по сравнению с октябрем 2015 г. увеличился на 66%, до 118 млрд руб., совокупный объем операций – на 57%, до 1674 млрд рублей. За IV квартал 2015 г. объем операций на рынке репо с ЦК с расчетами в долларах США и евро и со сроком исполнения сделок до семи расчетных дней составил 15% от совокупного объема операций на рынке репо с ЦК.

На увеличение объема торгов и открытых позиций на рынке репо с ЦК оказал влияние также допуск новых инструментов к операциям. Так, с 17 декабря 2015 г. к обращению на рынке репо с ЦК на условиях частичного обеспечения допущено девять новых выпусков корпоративных облигаций, совокупный объем торгов кото-

рыми составил 4,9 млрд руб., а среднедневной объем открытых позиций – 0,7 млрд рублей.

В IV квартале 2015 г. основную долю в совокупном объеме торгов на рынке репо с ЦК составили операции с российскими облигациями (37%) и еврооблигациями (31%), а также с российскими акциями (28%). В декабре 2015 г. по сравнению с октябрем 2015 г. совокупный объем операций с российскими облигациями и акциями увеличился на 37 и 21% (до 3735 и 2764 млрд руб. соответственно), а с еврооблигациями снизился на 9%, до 2713 млрд руб. (табл. 3). Среднедневной объем открытых позиций по операциям с российскими облигациями, акциями и еврооблигациями в декабре 2015 г. по сравнению с октябрем 2015 г. увеличился на 44; 20 и 8%, до 235; 145 и 200 млрд руб. соответственно.

Уровень рисков на денежном рынке с ЦК определяется в том числе уровнем достаточности ставок обеспечения. Проводимый Банком России в отчетном периоде анализ достаточности ставок обеспечения по допущенным к торгам инструментам показал, что ставки обеспе-

Рисунок 25

Частотное распределение двухдневного изменения курса доллара США к рублю



Рисунок 26

Частотное распределение двухдневного изменения курса евро к рублю

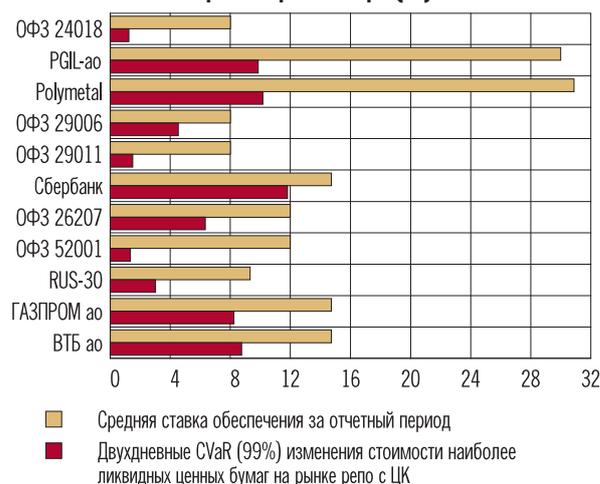


чения по наиболее ликвидным инструментам устанавливались на уровне, превышающем значение двухдневного роста/падения (расчетное значение показателя $CVaR_{99\%}^{2 \text{ дня}}$) стоимости данных инструментов на рынках репо и валютных свопов с ЦК (рис. 25, 26, 27).

Таким образом, в случае резкого изменения стоимости финансовых инструментов и последующего неисполнения участниками клиринга своих обязательств для поддержания финансовой устойчивости ЦК будет достаточно задействовать первый уровень защиты, состоящий из индивидуального клирингового обеспечения участников клиринга, которые не исполняют свои обязательства.

Рисунок 27

Ставки обеспечения и двухдневные CVaR изменения стоимости наиболее ликвидных ценных бумаг на рынке репо с ЦК (%)



Итоги XI Международного РЕПО-ФОРУМА СРО НФА

В IV квартале 2015 г. (17–18 декабря) успешно прошел XI Международный РЕПО-ФОРУМ «Развитие и стабильность – наперекор всему», организованный СРО НФА при поддержке Банка России, Международной ассоциации рынков капитала (ISMA), Национального расчетного депозитария (НРД).

Во вступительном докладе первого заместителя Председателя Банка России С.А. Швецова об основных направлениях развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка России на период 2016-2018 гг. были систематизированы цели, задачи, основные проблемы и направления их решения.

На форуме был представлен доклад директора ДФС С.Р. Моисеева о принятых в конце 2015 г. законопроектах, реформирующих деятельность Центрального контрагента (ЦК) и репозитария на внебиржевом рынке деривативов. Первый из них содержит нормы, направленные на совершенствование института ЦК, на обеспечение его непрерывного и стабильного функционирования и, как следствие, на поддержание стабильности финансового рынка Российской Федерации. Он позволяет внедрить пруденциальные требования в соответствии с профилем деятельности и рисками ЦК, расширить его операционные возможности и снизить инфраструктурные риски для всех остальных участников финансовых рынков, заключающих сделки через ЦК.

Кроме того, данный закон дает возможность заложить законодательную основу для развития централизованного клиринга через ЦК, а также обеспечить соответствие международным стандартам деятельности ЦК.

Также на форуме рассматривались способы повышения эффективности рынка репо. Российским участникам рынка было предложено предоставить дополнительные возможности для неттинга, создать механизмы оптимизации балансов, улучшить управление ликвидностью и залогами. Также важно стандартизировать и автоматизировать большинство процессов, выполняемых сегодня вручную, а также поддерживать прозрачность и предсказуемость регулирования рынка.

На Форуме были также озвучены результаты XV Исследования рынка репо, проводимого НФА и МБ, отмечен рост открытых позиций междилерского репо и оборота сделок с ЦК. В ходе сессии участников международного рынка были освещены проблемы новаций международного рынка репо, развития технологии Collateral Highway, изменения европейского рынка репо в связи с требованиями регулирующих органов, реструктуризации бизнес-моделей repo desks, поиска альтернативных источников ликвидности и роли корпораций на рынке репо.

Участники Форума смогли принять участие в мастер-классе по бухучету и налогообложению «Успеть за рынком», где были освещены текущие и планируемые нормативные изменения, а также наиболее острые и актуальные вопросы, которые необходимо решить в ближайшее время, в том числе в связи с изменением стандартов бухучета и введением концепции бенефициарного владения.

На инновационной сессии «Финансовый рынок – дизайн будущего» большой интерес вызвал доклад, посвященный перспективам создания нового финансового инструмента – клирингового сертификата участия (КСУ). Специфика и своеобразие инструмента заключаются как в осуществлении прав владельца, удостоверенных переданными в обеспечение КСУ ценными бумагами, так и в возможности получения заемного финансирования посредством заключения сделок репо с КСУ. В рамках сессии также были рассмотрены особенности совершения операций репо и управления обеспечением.

Также на Форуме был представлен КА-проект Банка России, направленный на создание эффективного инструмента финансирования корпораций через привлечение денежных средств за 24 часа посредством выпуска краткосрочных облигаций, его текущее состояние и планы по совершенствованию. Этот инструмент в долгосрочной перспективе может стать альтернативой краткосрочным банковским кредитным линиям благодаря более широкому кругу потенциальных инвесторов и сравнимой себестоимости (размещение выпуска осуществляется без регистрации проспекта эмиссии).

1.4. Достаточность высоколиквидных активов для управления риском ликвидности

В конце 2015 г. Банк России принял решение об установлении показателя краткосрочной ликвидности (Базель III) (далее – ПКЛ)¹ на ми-

нимально допустимом уровне 70% с 1 января 2016 г. с последующим повышением на 10 процентных пунктов ежегодно до достижения значения 100% с 1 января 2019 года. Требование по соблюдению ПКЛ распространяется на системно значимые кредитные организации.

Введению норматива ПКЛ предшествовал анализ достаточности объема высоколиквидных активов в российской финансовой системе и потребности в указанных активах системно значимых кредитных организаций в целях оценки возможности использования предусмотренных Базелем III альтернативных (дополнительных) вариантов выполнения норматива.

Номинированные в национальной валюте высоколиквидные активы российских системно значимых кредитных организаций сформированы преимущественно активами первого уровня

¹ Показатель краткосрочной ликвидности разработан в соответствии с документами Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН) «Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools (January 2013)» и «Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision (September 2008)». Расчет норматива будет производиться в соответствии с требованиями Положения Банка России от 3 декабря 2015 г. № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями» (далее — Положение № 510-П).

(ВЛА-1): по состоянию на 1 октября 2015 г., согласно отчетности отдельных кредитных организаций (на соло-основе), на них приходится свыше 95% совокупного объема высоколиквидных активов (табл. 4). В свою очередь, ВЛА-1 сформированы в основном тремя видами активов: наличной валютой, средствами кредитных организаций в Банке России и долговыми ценными бумагами Правительства РФ, номинированными в рублях, – облигациями федерального займа (ОФЗ). При этом из указанных трех источников формирования ВЛА-1 наиболее значительным являются вложения в ОФЗ.

На 1 октября 2015 г. чистый ожидаемый отток средств системно значимых кредитных организаций по операциям в рублях, рассчитанный в соответствии с правилами Базеля III, составляет 4,9 трлн руб., тогда как объем ВЛА, скорректированный с учетом ограничений на структуру ВЛА, составляет 2,9 трлн рублей. Показатель краткосрочной ликвидности (ПКЛ), рассчитанный на соло-основе по системно значимым кредитным организациям, на 1 октября 2015 г. составил 59% (показатель рассчитан как отношение суммы совокупных скорректированных ВЛА к сумме совокупных чистых ожидаемых оттоков по СЗКО). Для достижения им уровня в 70% дополнительно потребовалось бы 0,5 трлн руб., 100% – 2,0 трлн рублей. Величина ожидаемого оттока рублевых денежных средств обусловлена преимущественно оттоком привлеченных денежных средств физических лиц, средств финансовых и нефинансовых организаций.

Превышение объема чистых ожидаемых оттоков над объемом высоколиквидных активов обусловлено особенностями российского рынка ценных бумаг. В большинстве юрисдикций рынок государственных облигаций, удовлетворяющих критериям ВЛА-1, достаточно велик. В России же, где на протяжении многих лет отмечался профицит или низкий дефицит бюджета, уровень государственного долга крайне низок (14% от ВВП на 1 октября 2015 г.) и рынок государственных ценных бумаг сравнительно мал. По состоянию на 1 октября 2015 г. объем внутреннего рынка государственных ценных бумаг, номинированных в рублях (ОФЗ), составлял 4,8 трлн руб., или 6% объема активов банковского сектора. Кроме того, существенная

часть рублевых государственных ценных бумаг (около 1 трлн руб.) находится в портфелях иностранных инвесторов, часть – в российских пенсионных фондах, являющихся долгосрочными инвесторами. Таким образом, возможности банков по наращиванию объема ВЛА за счет государственных ценных бумаг ограничены. Увеличение объемов ВЛА за счет приобретения облигаций нефинансовых организаций не представляется возможным за счет малого объема рынка ценных бумаг требуемого кредитного качества: максимальный долгосрочный рейтинг России и, соответственно, корпоративных заемщиков, по версии международных рейтинговых агентств (как в национальной, так и иностранной валюте), находится на уровне «BBB-», что соответствует минимальному уровню, позволяющему отнести ценные бумаги к ВЛА (для тех категорий ценных бумаг, к которым предъявляется требование по кредитному рейтингу). В результате отмечается дефицит высоколиквидных активов, отвечающих требованиям Базеля III, принадлежащих кредитным организациям.

Вместе с тем у российских банков, в том числе у системно значимых, имеется достаточный объем обеспечения для привлечения ликвидности у Банка России для покрытия возможных оттоков. Большая часть портфелей ценных бумаг кредитных организаций может быть использована для привлечения рефинансирования от Банка России по операциям репо, хотя не все ценные бумаги, принимаемые в обеспечение, отвечают требованиям, предъявляемым к ВЛА согласно Базелю III. Кроме того, кредитные организации имеют возможность привлекать рефинансирование у Банка России под залог нерыночных активов, не относящихся к ВЛА. Так, по состоянию на конец сентября 2015 г. объем свободных рыночных активов (с учетом дисконтов по операциям Банка России), не относящихся к ВЛА, у системно значимых кредитных организаций составлял 1,4 трлн руб., а объем потенциального рефинансирования под залог нерыночных активов – 4,1 трлн рублей. Следовательно, общий объем средств, который может быть привлечен системно значимыми кредитными организациями от Банка России с использованием стандартных инструментов рефинансирования (без учета ценных

Таблица 4

Отдельные показатели, характеризующие структуру высоколиквидных активов, номинированных в рублях, системно значимых кредитных организаций по состоянию на 1.10.2015 (млрд руб.)

Номер строки*	Наименование показателя	Взвешенная величина требований	Доля в ВЛА с учетом ограничений на структуру, %
1	Высоколиквидные активы, скорректированные с учетом ограничений на структуру высоколиквидных активов (ВЛА-ВК), итого, в том числе:	2 922	100,0
1.1	ВЛА-1, в том числе:	2 827	96,7
1.1.1	наличная валюта	565	19,4
1.1.3	средства в Банке России	916	31,4
1.1.7	долговые ценные бумаги, номинированные в рублях, выпущенные Правительством Российской Федерации или Банком России	1 341	45,9
1.7	ВЛА-2, итого, в том числе:	96	3,3
1.2	ВЛА-2А, итого	1	0
1.5	ВЛА-2Б, итого, в том числе:	95	3,3
1.3.2	долговые ценные бумаги (кроме облигаций с ипотечным покрытием), выпущенные нефинансовыми организациями, имеющими рейтинг долгосрочной кредитоспособности по международной шкале на уровне от "А+" до "BBB-" либо "А1" до "Baa3"	86	2,9

* По форме отчетности 0409122.

бумаг, относящихся к ВЛА), составляет 5,5 трлн рублей.

Таким образом, в российской банковской системе наблюдается нехватка ВЛА, соответствующих критериям Базеля III. В связи с этим Банком России было принято решение о возможности использования альтернативных (дополнительных) опций расчета числителя ПКЛ: включение в расчет числителя ПКЛ лимитов открываемых Банком России безотзывных кредитных линий (далее – БКЛ) и высоколиквидных активов в отдельных иностранных валютах в части, превышающей потребности в этой валюте.

В рамках реализации указанного решения Банк России предоставляет кредитным организациям возможность заключить договоры об открытии безотзывной кредитной линии. Договор с Банком России могут заключить системно значимые кредитные организации и кредитные организации, величина собственных средств (капитала) которых превышает 25

млрд руб., являющиеся дочерними по отношению к системно значимым кредитным организациям, доля участия которых в капитале дочерних кредитных организаций превышает 50%.

Безотзывная кредитная линия открывается на 365 календарных дней с возможностью открытия новой безотзывной кредитной линии на аналогичный срок. При открытии безотзывной кредитной линии кредитная организация оплачивает право пользования безотзывной кредитной линией в размере 0,15% от величины установленного в Договоре максимально возможного лимита безотзывной кредитной линии. Кредиты Банка России в рамках Договора предоставляются на срок до 90 календарных дней включительно по процентной ставке, равной ключевой ставке Банка России, увеличенной на 1,75 процентного пункта.

Заключение договоров о безотзывных кредитных линиях расширит набор инструментов рефинансирования, доступных системно значимым кредитным организациям.

Реализация ПКЛ в иностранных юрисдикциях

Финансовый кризис 2008 г. показал, что в целях предотвращения кризисных проблем с ликвидностью органам банковского регулирования и надзора следует устанавливать обязательные требования не только к показателям достаточности капитала банков, но и к минимальному объему высоколиквидных активов. В настоящее время страны ведут активную работу по внедрению требований Базель III в части показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ) – отношение ликвидных активов к чистому денежному оттоку в течение ближайших 30 дней. Базель III рекомендует внедрение ПКЛ на уровне 60% с января 2015 г. и достижение 100%-ного покрытия к январю 2019 года.

Согласно данным последнего исследования БКБН (октябрь 2015 г.), страны – члены БКБН уже разработали и установили (в основном с начала 2015 г.) требования к ПКЛ (табл. 5). Однако требования к параметрам ПКЛ, в том числе перечню активов, включаемых в категорию высоколиквидных активов, калибровка уровней показателя и определение сроков внедрения в странах отличаются. Так, например, регулирующие органы ряда стран установили более жесткие требования к ПКЛ по сравнению с рекомендациями БКБН:

- Минимальное значение ПКЛ на уровне не менее 100% уже введено в Швеции (2013 г.), Австралии (2015 г.), Канаде (2015 г.), Швейцарии (2015 г.), Нидерландах (октябрь 2015 г.).
- Минимальное значение ПКЛ на уровне не менее 80% уже введено в Великобритании (октябрь 2015 г., причем показатель должен достичь 100% к январю 2018 г.) и в США (2015 г., показатель должен достичь 100% к январю 2017 г.).

Таблица 5

Реализация требований к показателю краткосрочной ликвидности в странах – членах БКБН (дата вступления в силу, если не указано иное)

	Требования к ПКЛ	Требования к раскрытию информации по ПКЛ
Аргентина	30.01.2015	31.03.2015
Австралия	1.01.2015	1.07.2015
Бразилия	1.10.2015	1.10.2015
Канада	1.01.2015	1.02.2015 (для СЗФИ)
Китай	1.03.2014	Завершены консультации
Гонконг	1.01.2015	31.03.2015
Индия	1.01.2015	1.01.2015
Индонезия	Финальная стадия согласования (консультативный документ был опубликован в сентябре 2014 г.)	Финальная стадия согласования (консультативный документ был опубликован в сентябре 2014 г.)
Япония	1.03.2015	1.06.2015
Южная Корея	1.01.2015	1.03.2015
Мексика	1.01.2015	1.01.2015
Россия	1.01.2016	1.01.2016
Саудовская Аравия	1.01.2015	1.01.2015
Сингапур	1.01.2015	Публикация проекта ожидается в ближайшее время
ЮАР	1.01.2013, 1.01.2015 (пересмотр)	1.01.2015
Швейцария	1.01.2015	1.01.2015
Турция	1.01.2015	1.01.2015 (финальный документ опубликован, но не внедрен)
США	1.01.2015	Публикация проекта для консультаций ожидается в ближайшее время
Евросоюз	1.10.2015	Публикация проекта ожидается в апреле 2016 г.

Источник: БКБН («Девятый доклад о внедрении базельских требований», октябрь 2015 г.).

• В Дании и Норвегии установлены более жесткие требования к системно значимым банкам (ПКЛ должен быть не менее 100% с 2015 г.).

Среди стран с формирующимися рынками одними из первых внедрили требования к ПКЛ ЮАР (2013 г.) и Китай (2014 г.). В других странах с формирующимися рынками более позднее по сравнению с рекомендациями БКБН введение ПКЛ обусловлено отсутствием достаточного объема высоколиквидных активов у банковского сектора. Многие развивающиеся страны АТР и Ближнего Востока пока еще не разработали проекты правил регулирования в части нормативов ликвидности.

Представление надзорной отчетности по ПКЛ предполагается в основном по итогам каждого квартала. В отдельных случаях устанавливается более жесткий отчетный период. Например, в Великобритании финансовые институты обязаны предоставлять отчетность по ПКЛ на ежемесячной основе. Помимо этого они обязаны отчитываться на ежедневной основе по отдельным показателям в рамках двух форм отчетности – FSA047 (ежедневные данные по потокам ликвидности) и FSA048 (разбивка активов на десять категорий: в зависимости от их срочности, активы с открытым сроком погашения, необремененные активы). В Сингапуре регламентируется предоставление средних значений ПКЛ, рассчитанных за квартал, полгода и год. Во многих странах устанавливаются два нормативных значения ПКЛ: в национальной валюте и во всех валютах.

Стандарты раскрытия информации предполагают публикацию данных по ПКЛ финансовыми организациями на сайтах в сети Интернет либо в рамках финансовых отчетов.

Помимо требований к ПКЛ в ряде стран (Австралия) планируется использовать более широкий подход к мониторингу, оценке и управлению риском ликвидности ЦБ (в том числе посредством проведения регулярных стресс-тестов, разработки планов по устранению внезапного дефицита высоколиквидных активов).

В некоторых странах (ЮАР, Австралия) с учетом ограниченного объема суверенных долговых бумаг и других высоколиквидных активов введены контрактные линии ликвидности (Contractual Liquidity Facility, CLF). Использование контрактных линий ликвидности предусмотрено правилами Базеля III в качестве альтернативного механизма обеспечения достаточного объема ликвидности.

2. СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ

2.1. Функционирование российских торговых репозитариев

После мирового финансового кризиса 2008 г., повлекшего за собой банкротство крупных финансовых институтов, лидеры стран, входящих в «Группу двадцати» (G20), согласовали план реформирования глобальной финансовой системы. В частности, лидеры договорились о том, чтобы информация обо всех заключаемых внебиржевых сделках с производными финансовыми инструментами в обязательном порядке предоставлялась в торговые репозитории. С 1 октября 2013 г. Национальный расчетный депозитарий (НРД) осуществляет функции репозитария, и большинство сделок аккумулируются именно в этом репозитарии.

IV квартал 2015 г. оказался значимым для деятельности российских торговых репозитариев с точки зрения вступления в силу нормативных актов Банка России и принятия федерального законодательства. Так, с 1 октября 2015 г. расширился перечень производных финансовых инструментов, сведения о которых должны направляться в репозитарий, а также увеличился состав собираемых сведений. Россия присоединилась к группе стран, в которых обязанность отчитываться в репозитарий существует у всех видов финансовых институтов по всем видам ПФИ.

Указанием Банка России от 30.04.2014 № 3253-У¹ (ред. от 7.09.2015) предусмотрено, что обязательному направлению в репозитарий подлежат сведения о маржевых суммах, уплачиваемых в соответствии со стандартными ус-

ловиями, утвержденными саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг НАУФОР. На добровольной основе в репозитарии могут направляться сведения о маржевых суммах, уплачиваемых в соответствии с иными, в том числе международными стандартами.

Для налаживания технологии подготовки и направления сведений о справедливой стоимости и маржевых суммах в репозитарий предусмотрен льготный режим: от момента возникновения обязательства по отчетности до пяти рабочих дней месяца, следующего за месяцем возникновения обязательств.

В течение IV квартала 2015 г. торговые репозитории НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа» приняли увеличившийся на 25% поток сообщений нового формата, не допустив реализации операционного риска, связанного с возможными сбоями в работе систем приема сообщений от клиентов.

В IV квартале 2015 г. вступили в силу изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» в части определения деятельности репозитария. Данный закон

Рисунок 28

Распределение отчетности в репозитарий по видам инструментов и отчитывающимся организациям



¹ «О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)».

предусматривает лицензирование репозитарной деятельности, установление Банком России требований к репозитарной деятельности, а также к порядку ведения реестра договоров. Для подготовки соответствующих нормативных актов Банка России и приведения деятельности репозитариев в соответствие с нормами федерального законодательства в законе предусмотрена отсрочка вступления в силу отдельных положений до 28 июня 2016 года.

Появление репозитариев в России является серьезным шагом для развития рынка финансовых инструментов. Несмотря на наличие ряда проблем, связанных с системой отношений между сторонами сделки и репозитарием, а также необходимостью адаптации к новым форматам сообщений, наличие торговых репозитариев позволит сделать российский рынок ПФИ более прозрачным и привлекательным для зарубежных инвесторов.

Практика работы торговых репозитариев в иностранных юрисдикциях

В большинстве стран с развитым финансовым рынком торговые репозитарии, собирающие данные об операциях с внебиржевыми ПФИ, и регламентирующие их деятельность нормативные акты начали появляться с 2009 года. Основной целью их создания являлось повышение прозрачности операций на внебиржевом рынке деривативов и снижение уровня системного риска, связанного с этими инструментами.

Национальные и иностранные репозитарии. В большинстве стран участники торгов внебиржевыми ПФИ предоставляют информацию о сделках в национальный торговый репозитарий, однако распространены также случаи, когда для выполнения требований национального регулятора по раскрытию информации о сделках участники должны направлять данные в иностранный торговый репозитарий. Иностранный торговый репозитарий при этом должен быть одобрен национальным регулирующим органом. В некоторых странах (например, Бразилия, Сингапур) для предоставления участником данных в иностранный торговый репозитарий требуется согласие второй стороны сделки. Предоставление данных в торговый репозитарий в случае трансграничных операций иногда оказывается невозможным, так как один из участников сделки не имеет права направлять информацию в иностранный репозитарий (такие ограничения существуют, в частности, в Мексике). Одним из способов обойти такое ограничение является сокрытие имени/названия контрагента по сделке, но такая практика распространена только в нескольких странах (Австралия, Канада, Гонконг и другие).

Доступ регуляторов к данным торговых репозитариев. В большинстве стран национальные регуляторы (один или несколько) имеют доступ к данным торговых репозитариев. При этом в некоторых странах прямой доступ имеет только непосредственный регулятор торговых репозитариев. Доступ иностранных регуляторов к данным национальных репозитариев может существенно снизить нагрузку на участников торгов, избавив их от необходимости направлять данные о сделках в несколько торговых репозитариев (для рынка внебиржевых ПФИ это особенно важно ввиду высокой доли трансграничных операций). Однако такая возможность существует только в некоторых странах (Аргентина, Австралия, Канада, страны Евросоюза, США, Сингапур и Гонконг), а в большинстве стран прямой доступ иностранных регуляторов ограничен. Иностранный регулятор может получить косвенный доступ через национального регулятора, однако практика такого обмена информацией мало распространена.

Технические и операционные аспекты работы с данными. Значительный объем собираемых торговыми репозитариями данных, их фрагментированность и сложность сопоставления зачастую не позволяют регуляторам эффективно использовать эти данные. В связи с этим многим национальным регуляторам предстоит разработать подходы для обработки, агрегирования и анализа данных торговых репозитариев, а также совместно добиться большей согласованности данных с точки зрения форматов, идентификаторов и состава.

Раскрытие информации о внебиржевых ПФИ. Страны в значительной степени отличаются друг от друга в отношении требований к раскрытию информации торговыми репозитариями. В одних странах торговые репозитарии обязаны раскрывать подробную информацию о сделках, не сообщая имена контрагентов (США, Канада), в других – публиковать агрегированные данные о рынке внебиржевых ПФИ (Япония, Корея, Турция), в ряде стран нет никаких требований к раскрытию информации (Гонконг, Сингапур, Индонезия, Саудовская Аравия).

2.2. Состав и качество данных российских торговых репозитариев

При направлении отчетности в торговые репозитарии из-за отсутствия единых международных стандартов, классификаторов и требований у сторон внебиржевых договоров иногда возникают сложности с однозначной интерпретацией типов контрактов, идентификаторов параметров сделки. В целях повышения качества информации торгового репозитария НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» провело опрос клиентов о возможных направлениях улучшения качества собираемых сведений.

В опросе приняли участие 24 российские финансовые организации, активные участники внебиржевого рынка репо и ПФИ. Все респонденты осведомлены о возможных вариантах предоставления сведений в торговый репозитарий и предпочитают такие способы, при которых обеспечивается проверка данных, направляемых контрагентом: комбинированное или встречное подтверждение анкет. Таким способом стороны договора стараются минимизировать для себя риски, связанные с предоставлением недостоверной или несвоевременной отчетности.

Участники рынка обозначают интерес к агрегированным ценовым и объемным показателям внебиржевого рынка репо и ПФИ и готовы прикладывать усилия, направленные на обе-

спечение достоверности информации через механизмы сверки сообщений. Вместе с тем, по мнению опрошенных организаций, значительная роль в процессе обеспечения качества данных отводится торговым репозитариям в части разработки унифицированных стандартов, расширения процедур форматно-логического контроля, прозрачности требований, оперативности и синхронизации релизов программного обеспечения.

В настоящее время международные организации объединяют усилия для разработки национальных стандартов и классификаторов для обеспечения прозрачности, сопоставимости, и возможности расчета агрегированных показателей рынка внебиржевых деривативов. Так, Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board) в кооперации с Комитетом по платежным и рыночным инфраструктурам и Международной комиссией по ценным бумагам создает Рабочую группу по разработке процедуры формирования уникального кода идентификации договора (UTI), классификатора внебиржевых финансовых продуктов (UPI), перечня дополнительных сведений, необходимых для однозначной идентификации и исчерпывающей детализации внебиржевых контрактов. По мере утверждения и публикации этих стандартов Банк России планирует внедрять их на российском рынке, что существенно упростит процедуры согласования и улучшит качество информации, получаемой торговыми репозитариями.

Состав данных торговых репозитариев в иностранных юрисдикциях

Данные торговых репозитариев являются наиболее полным источником статистических данных о внебиржевых сделках с производными финансовыми инструментами. В соответствии с общемировой тенденцией по повышению прозрачности и эффективности регулирования внебиржевых сделок Совет по финансовой стабильности регулярно осуществляет мониторинг стандартов отчетности репозитариев в различных юрисдикциях.

В большинстве стран – членов Совета по финансовой стабильности перечень внебиржевых сделок, подлежащих обязательной отчетности, включает в себя трансакции с пятью основными типами активов: акции, валюта, процентные ставки, товарные активы, кредитные инструменты. К таким странам можно отнести Аргентину, Австралию, Бразилию, Канаду, США и шесть стран Евросоюза (Франция, Германия, Италия, Нидерланды, Испания и Великобритания). В Японии, Южной Корее и Мексике присутствуют требования обязательной отчетности к четырем из пяти классов активов. В азиатских странах (например, Китай, Гонконг, Сингапур), Саудовской Аравии и Турции отчетность охватывает отдельные классы и подклассы активов. В двух

юрисдикциях (Южная Африка, Швейцария) введение обязательной отчетности репозитариев находится в стадии разработки. Введение стандартов обязательной отчетности во всех странах G20 планируется до конца 2016 года.

В юрисдикциях с наибольшими объемами внебиржевых сделок требования обязательной отчетности применяются ко всем финансовым институтам. В то же время ряд юрисдикций применяет требования отчетности по внебиржевым сделкам только к банкам и крупным финансовым или нефинансовым организациям с большой позицией по деривативам. Значительная часть юрисдикций отмечает, что текущая отчетность репозитариев охватывает до 90% всех национальных внебиржевых сделок. Вместе с этим в ряде стран (Австралия, Канада, Индия, Гонконг и Сингапур) отдельные участники внебиржевого рынка не обязаны отчитываться перед репозитариями по сделкам с относительно небольшой открытой позицией по определенным типам деривативов.

2.3. Структура внебиржевого рынка деривативов

В данном обзоре приводится анализ внебиржевых сделок, представленных в отчетности репозитария НРД за IV квартал 2015 г., по следующим инструментам: валютный своп, процентный своп и валютно-процентный своп. Подавляющее большинство сделок на российском внебиржевом рынке производных финансовых инструментов заключается с использованием валютных свопов на пару доллар США/рубль – в IV квартале 2015 г. на них в среднем приходилось 270 сделок в день (рис. 29). Другой распространенной валютной парой, на которую в среднем заключалось 100 валютных свопов в день, является доллар США/евро. Рынок процентных и валютно-процентных свопов является значимой частью российского рынка внебир-

жевых инструментов, высокая концентрация сделок по которым характерна для определенного круга участников. Наибольшая доля новых сделок приходится на долгосрочные процентные свопы и OIS (80%), в то время как доля валютно-процентных свопов составляет около 15% (рис. 30).

В IV квартале 2015 г. количество открытых сделок с использованием валютных свопов составляло в среднем 720 единиц, снизившись к концу квартала до 650–670 единиц, преимущественно за счет падения количества открытых сделок «валютный своп» срочностью 91–365 дней с 270 в октябре до 180–190 в декабре. Общее число открытых сделок с процентными свопами сохранялось в IV квартале на уровне 1250 единиц в силу малого количества новых сделок, а также длительной срочности уже открытых контрактов (рис. 32). Количество откры-

Рисунок 29

Количество заключенных за день сделок «валютный своп» с различными базовыми валютными парами (шт.)

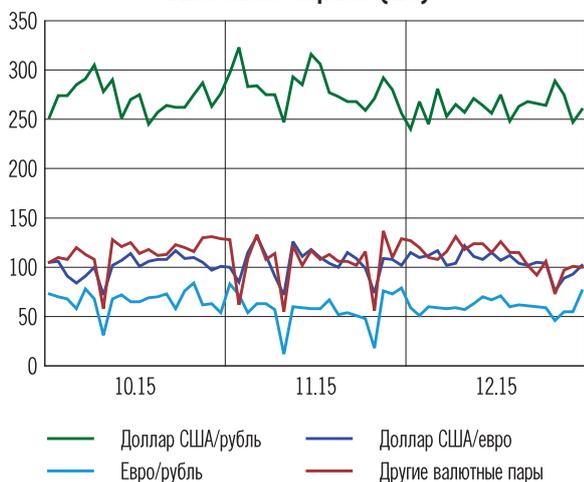


Рисунок 30

Разбивка новых заключенных сделок «процентный своп» и «валютно-процентный своп» по типам ставок за IV квартал 2015 г. (%)

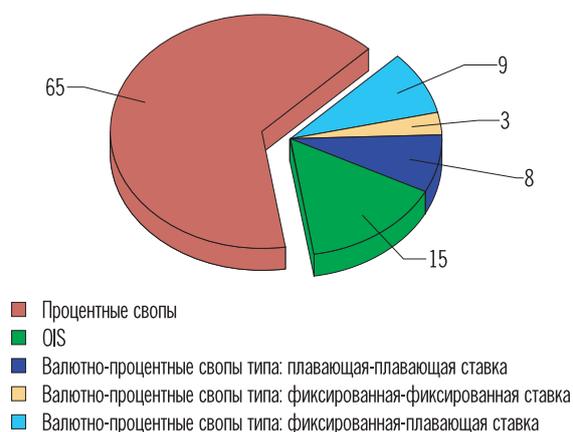


Рисунок 31

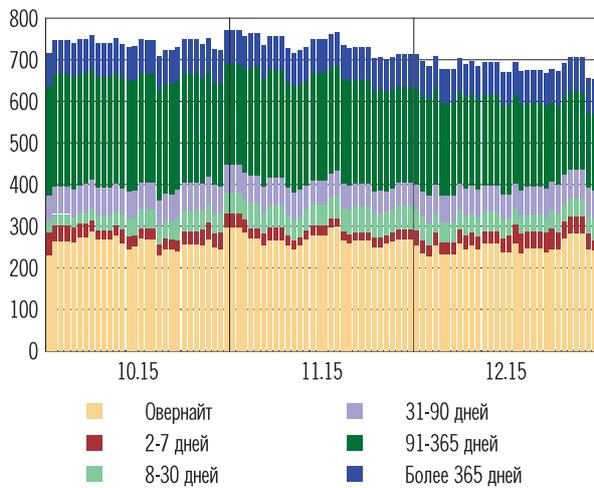
Количество открытых сделок «валютный своп»
за IV квартал 2015 г. (шт.)

Рисунок 33

Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за IV квартал 2015 г. (млрд руб.)

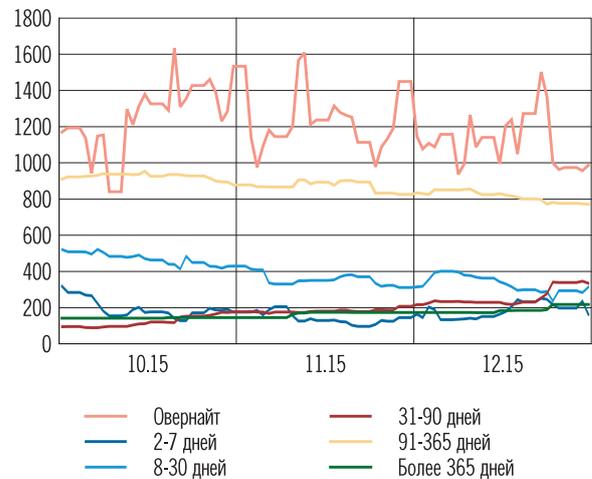


Рисунок 32

Количество открытых сделок «процентный своп» и «валютно-процентный своп» за IV квартал 2015 г. (шт.)

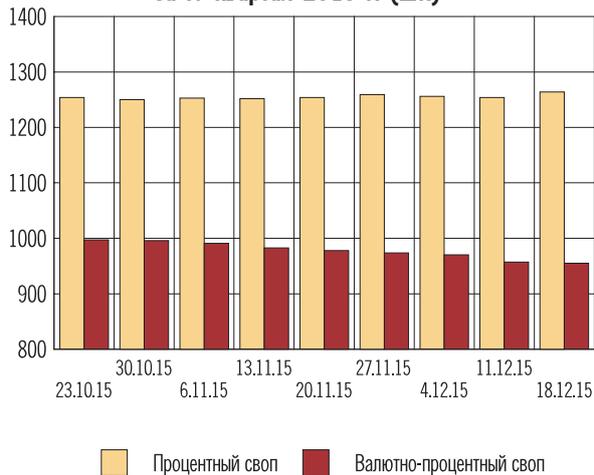


Рисунок 34

Величина открытых позиций по операциям «процентный своп» и «валютно-процентный своп» за IV квартал 2015 г. (млрд руб.)



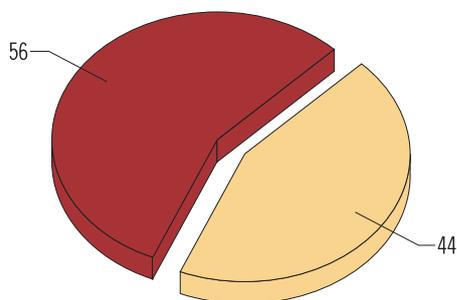
тых позиций по валютно-процентным свопам снизилось в IV квартале с 1000 до 950 единиц.

Рынок валютных свопов фактически разделен на два сегмента по срочности контрактов. Самыми востребованными являются свопы срочностью «овернайт», общая величина открытых сделок которых в среднем составляла 1,2 трлн руб. в IV квартале 2015 г. (рис. 33). Данные контракты необходимы для удовлетворения потребности краткосрочной валютной ликвидности. Другими популярными инструментами являются валютные свопы срочностью 91-365 дней, величина открытых позиций которых составляла в среднем 870 млрд руб. на каждый день IV квартала 2015 г., однако данный показатель снизился в течение IV квартала с 920

до 770 млрд рублей. Эти контракты во многом востребованы в качестве инструмента хеджирования валютных рисков финансовых организаций в течение года. Значительно больший общий объем позиций приходился на сделки с процентными свопами, составив около 4 трлн руб. в IV квартале (рис. 34). При этом большинство заключенных процентных свопов имели следующую структуру: фиксированная – плавающая ставка. Более гладкий характер динамики изменения величины позиций у сделок «процентный своп» и «валютно-процентный своп» объясняется длительной срочностью данных контрактов, поэтому в условиях малого количества новых сделок величина позиций была меньше подвержена изменениям.

Рисунок 35

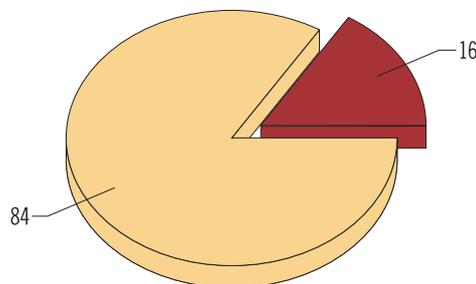
Разбивка сделок «валютный своп» на резидентов и нерезидентов по величине открытых позиций (%)



■ Сделки с резидентами
■ Сделки с нерезидентом по одной из частей

Рисунок 36

Разбивка сделок «процентный своп» и «валютно-процентный» своп на резидентов и нерезидентов по величине открытых позиций (%)



■ Сделки с резидентами
■ Сделки с нерезидентом по одной из частей

На российском внебиржевом рынке валютных свопов сделки между резидентами составляют 56% от величины открытых позиций, в то время как около 44% обеспечиваются сделками, одной из сторон которых являются нерезиденты (рис. 35). Большинство сделок с процентными и валютно-процентными свопами (84%) в IV квартале 2015 г. заключались с нерезидентами (рис. 36).

Высокая доля нерезидентов в сделках «процентный своп» и «валютно-процентный своп»

во многом обусловлена большим количеством сделок внутри банковских групп, в которых одной из сторон контракта является иностранная дочерняя/материнская кредитная организация. С учетом того, что описанные сделки носят внутригрупповой характер, связанный с российской юрисдикцией, их участники, как ожидается, проявят высокий интерес к переводу указанных сделок на централизованный клиринг с использованием российской финансовой инфраструктуры.

Итоги X международной конференции «Российский рынок деривативов»

11 ноября 2015 г. прошла X Международная конференция «Российский рынок деривативов» с участием представителей Банка России. На конференции обсуждался широкий круг вопросов, связанных с регулированием и развитием российского рынка деривативов, с совершенствованием инфраструктуры и текущим состоянием срочного рынка.

Первый заместитель Председателя Банка России С.А. Швецов подтвердил намерение Банка России осуществить перевод на централизованный клиринг внебиржевых производных финансовых инструментов (ПФИ) в соответствии с обязательствами, принятыми Россией в рамках «Группы двадцати» (G20). Одной из ключевых задач проекта является сохранение возможности для российских участников рынка проводить сделки с иностранными контрагентами, используя российскую финансовую инфраструктуру. Как ожидается, перевод внебиржевых ПФИ на централизованный клиринг начнется не ранее 2017 г., а одним из первых инструментов, подлежащих централизованному клирингу, станут процентные свопы.

Банк России рассматривает возможность допуска негосударственных пенсионных фондов (НПФ) к операциям с процентными деривативами. Эта мера расширит возможности НПФ по хеджированию долгосрочных процентных рисков, а также будет способствовать увеличению емкости российского рынка ПФИ.

В ходе конференции были представлены результаты работы российских репозитариев. На данный момент по большей части сделок отчеты направляются в репозиторий НРД: с момента запуска репозитария в 2013 г.

по ноябрь 2015 г. общий объем зарегистрированных сделок достиг 636 трлн руб., средний объем ежемесячно регистрируемых сделок в 2015 г. составил 36 трлн рублей. Для Банка России репозитории являются основным источником информации по внебиржевым сделкам с ПФИ, а планируемая публикация агрегированных данных позволит сделать рынок внебиржевых ПФИ более прозрачным и ликвидным. При этом планируется, что предоставление данных в репозиторий не будет являться необходимым условием для проведения ликвидационного неттинга, для чего будут внесены соответствующие поправки в законодательство.

2.4. Мероприятия НФА по развитию внебиржевого рынка деривативов

На состоявшемся осенью заседании Комитета СРО НФА по ПФИ (КПФИ) было принято предложение Банка России о создании единого централизованного органа по рынку ПФИ – Совета по производным финансовым инструментам (СПФИ), объединяющего усилия СРО НФА, АРБ и СРО НАУФОР как держателей прав на документацию ISDA. СПФИ должен координировать взаимодействие с ISDA и представлять интересы участников рынка ПФИ перед третьими лицами.

Основными задачами СПФИ являются разработка стратегии развития этого рынка и развитие нормативно-правового регулирования рынка ПФИ, включая разработку стандартной документации для внебиржевых ПФИ, которая ранее велась НАУФОР, АРБ и НВА.

При СПФИ сформирован Экспертный комитет, в который вошли специалисты казначейств, трейдинга и юридических департаментов крупнейших банков, Московской Биржи, АРБ, НАУФОР, НФА, юридических фирм и Банка России. Целью функционирования Экспертного коми-

тета является разработка новых приложений к Стандартной документации для внебиржевых сделок с ПФИ, а также формирование позиции СПФИ по вопросам нормативного развития рынка ПФИ.

На первое полугодие 2016 г. СПФИ запланировал следующие мероприятия:

- утверждение новой редакции Стандартных условий договора об уплате плавающих маржевых сумм, документации для объединения маржирования и ликвидационного неттинга по генеральным соглашениям репо и ПФИ, а также стандартной документации для перевода незавершенных сделок на ЦК;

- проведение обсуждения предложений по повышению качества управления залогом и маржирования (включая вопросы уплаты вариационной маржи в валюте, объединение маржевых позиций по разным рынкам МБ);

- организация дискуссий по проблематике, связанной со вступлением в силу EMIR и механизмов substituted compliance CFTC/SEC;

- подготовка предложений по развитию в России кредитных производных инструментов (CDS) как инструмента разгрузки баланса банков, а также инструментов рынка ПФИ для пенсионных фондов.

Прогресс в области развития рынка деривативов в иностранных юрисдикциях

В IV квартале 2015 г. Совет по финансовой стабильности (СФС) подготовил десятый доклад о достигнутых результатах в области реформирования рынка внебиржевых деривативов. СФС провел оценку в 24 юрисдикциях по шести направлениям:

1. Предоставление данных в торговый репозиторий

Требование по предоставлению данных в торговый репозиторий действует в отношении 90% объема рынка во всех рассмотренных юрисдикциях, за исключением Аргентины, Гонконга, Турции, Швейцарии и ЮАР. Ожидается, что к 2016 г. реформа будет реализована в 22 юрисдикциях, за исключением Аргентины и ЮАР.

На данный момент в 17 юрисдикциях СФС авторизован хотя бы один торговый репозиторий, принимающий информацию по крайней мере по одному типу внебиржевых деривативов. В общей сложности зарегистрировано 20 торговых репозитариев. Также в шести юрисдикциях присутствуют организации, выполняющие функции торговых репозитариев (TR-like entities).

2. Клиринг внебиржевых сделок с использованием центрального контрагента

Регуляторная база для внедрения обязательного клиринга более 90% сделок с деривативами с использованием ЦК разработана в половине опрошенных юрисдикций. Еще в пяти юрисдикциях данное требование распространяется лишь на некоторые типы сделок, а в семи юрисдикциях реформы находятся на ранней стадии. Наибольший прогресс в части внедрения требований по обязательному клирингу внебиржевых деривативов, чьим базисным активом является процентная ставка, достигнут в ЕС и Австралии. Требования уже действуют для процентных деривативов в Китае, Индии, Японии, Южной Корее и США, для валютных внебиржевых деривативов в Индии, а также для кредитных деривативов – в Японии и США. В соответствии с имеющимися планами к концу 2016 г. реформа будет реализована в 21 из 24 юрисдикций и будет охватывать 90% всех сделок с деривативами.

3. Повышенные требования к капиталу для сделок без участия ЦК

Повышенные требования к капиталу для внебиржевых деривативов, по которым не осуществляется централизованный клиринг, внедрены в 18 из 24 юрисдикций. Причем количество юрисдикций, в которых действуют данные требования, не менялось с момента подготовки прошлого доклада. Стандарты по управлению кредитными рисками банков на вложения в ЦК были опубликованы в 2014 г., их применение будет начато с 2017 года. На данный момент регуляторы анализируют кумулятивный эффект новых пруденциальных требований (дополнительные требования к капиталу для сделок без участия ЦК, требования к ликвидности и левериджу в соответствии с Базелем III) на готовность банков осуществлять клиринг через ЦК.

4. Маржинальные требования для сделок без участия ЦК

Юридическая база маржинальных требований для внебиржевых сделок, по которым не осуществляется централизованный клиринг, разработана практически во всех юрисдикциях (за исключением Кореи). Внедрение самой инициативы находится на ранней стадии – большинство юрисдикций проводит консультации, но ни одна не выпустила финальных стандартов по маржинальным требованиям. Со времени подготовки прошлого доклада Канада и Сингапур выпустили консультативные документы. Канада и США планируют публикацию к концу 2015 года. К концу 2016 г. в большинстве юрисдикций будут применяться маржинальные требования по сделкам деривативов без использования ЦК.

5. Использование бирж и электронных торговых платформ для торговли стандартизованными деривативами

Финальные версии стандартов, покрывающих 90% объема стандартизованных деривативов, обращение которых предполагается на организованных торгах, выпущены в США, ЕС и Японии. Ожидается, что к 2016 г. по 90% транзакций будут активны требования по торговле внебиржевыми деривативами на организованных площадках в Австралии, Мексике и Сингапуре. По отдельным классам сделок требование будет активно в Аргентине, Швейцарии и Китае.

Сложности, отмеченные регуляторами в реализации стандартов по торговле внебиржевыми деривативами на организованных площадках, заключаются в недостаточной ликвидности и глубине рынка, а внедрение требований по обязательному использованию торговых площадок может нарушить функционирование неликвидных рынков. Кроме этого, некоторые юрисдикции отметили, что ждут полного внедрения требований в крупнейших юрисдикциях, чтобы затем внедрить аналогичные требования на своих национальных рынках.

6. Регулирование трансграничных сделок с деривативами

Несинхронная реализация финансовых реформ в области внебиржевых деривативов, недостаточное качество предоставляемых данных и разный набор полей для агрегирования данных создает дополнительные сложности в регулировании трансграничных сделок. Многие юрисдикции отметили в опросе необходимость дальнейших мер трансграничной кооперации по гармонизации подходов к регулированию рынка внебиржевых деривативов.

ПРИЛОЖЕНИЕ. РЕГУЛЯТОРНЫЕ НОВАЦИИ НА ЗАРУБЕЖНОМ ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

Регулирование операций финансирования с использованием ценных бумаг¹

Совет по финансовой стабильности (СФС) 12 ноября 2015 г. опубликовал **регуляторные стандарты для применения дисконтов к операциям финансирования с использованием ценных бумаг** (securities financing transactions, SFT), по которым не осуществляется клиринг через центрального контрагента. Завершена работа над рекомендациями в области дисконтов по операциям финансирования с использованием ценных бумаг, которые не проходят централизованный клиринг, опубликованы рекомендации в отношении применения дисконтов по операциям между двумя небанковскими организациями. При этом если объем таких сделок незначителен, то юрисдикция может ограничиться внедрением дисконтов только по операциям между банками и небанковскими финансовыми институтами.

Европейский совет 16 ноября 2015 г. принял правила относительно **обеспечения прозрачности операций финансирования с использованием ценных бумаг**. Данные правила вводят требования подтверждения сделок и проведения сделок через торговые репозитории с целью мониторинга системных рисков, а также требования о раскрытии информации для инвесторов, чьи активы используются в таких сделках с ценными бумагами.

СФС 18 ноября 2015 г. опубликовал стандарты и процедуры **сбора и агрегирования данных по операциям финансирования с использованием ценных бумаг**. Сбор информации по таким сделкам необходим регуляторам для определения ситуации на вторичном рынке и выявления системных рисков. Ключевые риски по сделкам фондирования ценными бумагами – риск леввериджа, несоот-

ветствие активов под риском по срокам погашения и ликвидности. Сбор информации будет происходить на национальном уровне, а к концу 2018 г. должна начаться агрегация на глобальном уровне (в СФС).

СФС сформулировал шесть рекомендаций для национальных регуляторов:

1. Необходимо обеспечить соответствие собираемой информации уровню детализации, набору полей и определениям СФС.

2. Минимальная периодичность сбора информации – ежемесячно.

3. Требование об отчетности должно охватывать максимально широкий круг участников рынка.

4. Следует определить надлежащий охват отчетности в целях обеспечения глобальной сопоставимости данных и возможности их агрегации.

5. Перед направлением данных в СФС национальные органы должны исключить повторный счет.

6. Следует использовать международные стандарты (такие как Глобальный идентификатор юридических лиц – LEI) для снижения регуляторной нагрузки на участников рынка и обеспечения международной сопоставимости данных.

Регулирование рынка производных финансовых инструментов

Управление Суперинтенданта финансовых институтов Канады 19 октября 2015 г. опубликовало документ о **минимальных стандартах маржинальных требований для деривативов, по которым не осуществляется централизованный клиринг**. Требования распространяются на операции между финансовыми институтами (банками, дочерними банками иностранных банков, банковскими холдингами, кредитными и депозитными кооперативами, страховыми компаниями и холдингами), а также между финансовыми и нефинансовыми компаниями, яв-

¹ Операции финансирования с использованием ценных бумаг включают кредитование ценными бумагами, маржинальную торговлю и сделки репо.

ляющимися частью консолидированной группы, у которых объем ежемесячной торговли деривативами (расчет производится на конец марта, апреля и мая) превышает 12 и 50 млрд долл. США соответственно. Требования не распространяются на правительство, государственные предприятия, многосторонние банки развития. Документ касается требований к расчету первоначальной и вариационной маржи, обеспечению, дисконтам, а также периода внедрения требований. Требования вступают в силу с 1 сентября 2016 года.

Регуляторы США (Казначейство, Совет управляющих ФРС, Федеральная корпорация страхования депозитов, Администрация сельскохозяйственного кредита, Федеральное агентство жилищного финансирования) 22 октября 2015 г. одобрили **окончательную редакцию правил по маржинальным требованиям к внебиржевым сделкам со свопами, не проходящим централизованный клиринг**. Согласно новым правилам, устанавливается более высокий размер маржинальных требований к обеспечению (на 30%) по сравнению с деривативными сделками, проходящими централизованный клиринг. Понижен размер контракта, свыше которого требуется внесение первоначальной маржи (с 65 до 50 млн долл. США). Одновременно установлено, что требование о внесении первоначальной маржи будет применяться к финансовым институтам с размером своповых контрактов свыше 8 млрд долл. США (в прошлой редакции – 3 млрд долл. США). Повышенные маржинальные требования будут применяться в отношении сложных деривативных контрактов, расчеты по которым через ЦК крайне затруднены. Правила не будут применяться к финансовым институтам с активами ниже 10 млрд долл. США. Переходный период для ввода в действие правил смещен на 9 месяцев и будет длиться с 1 сентября 2016 г. до 1 сентября 2020 года.

СФС 4 ноября 2015 г. опубликовал тематический доклад о **практиках предоставления информации по сделкам с внебиржевыми деривативами в торговые репозитории (ТР)**. По итогам доклада сделаны следующие выводы:

- Почти все члены СФС внедрили требования репортинга по большинству типов опера-

ций с внебиржевыми деривативами для большинства участников рынка.

- Правовые препятствия предоставления информации во многих юрисдикциях по-прежнему сохраняются. В основном препятствия относятся к ограничению возможности идентификации контрагентов. Такие ограничения серьезно снижают эффективность использования информации из ТР регуляторами для мониторинга и анализа системного риска.

- В подавляющем большинстве юрисдикций у регуляторов нет препятствий для доступа к информации в местных ТР, однако прямой доступ иностранных регуляторов практически не применяется. Непрямой доступ теоретически возможен во многих юрисдикциях, но примеров его использования пока нет.

- Многие регуляторы испытывают проблемы с использованием данных из-за их разноформатности, низкого качества и неполноты. Из-за отсутствия международных идентификаторов агрегация данных затруднена подчас даже в рамках одной юрисдикции.

К июню 2016 г. юрисдикции должны отчитаться о планах по устранению препятствий.

Банк международных расчетов (БМР) 5 ноября 2015 г. опубликовал **данные по сделкам с внебиржевыми деривативами** на конец июня 2015 года. В докладе содержатся данные о текущих тенденциях на глобальном рынке внебиржевых деривативов. В частности, отмечается снижение активности на этом сегменте рынка (в номинальном выражении сумма открытых позиций сократилась с 629 трлн долл. США на конец декабря 2014 г. до 553 трлн долл. США на конец июня 2015 г.). При этом доля прошедших централизованный клиринг открытых контрактов на рынке кредитных дефолтных свопов выросла с 29 до 31% в первой половине 2015 года.

Европейский орган надзора за ценными бумагами и рынками (ESMA) 10 ноября 2015 г. опубликовал предложение об **обязательном централизованном клиринге** процентных свопов, номинированных в норвежских кронах, польских злотых и шведских кронах.

Европейский орган надзора за ценными бумагами и рынками (ESMA) 19 ноября 2015 г. принял решение не продлевать действующий в настоящее время льготный период (три года)

для использования нефинансовыми компаниями в качестве обеспечения по сделкам с энергетическими деривативами, осуществляемыми через европейских центральных контрагентов, необеспеченных банковских гарантий. Таким образом, с 15 марта 2016 г. центральные контрагенты, авторизованные в соответствии с Положением об инфраструктуре европейского рынка (EMIR), должны обеспечить, чтобы все банковские гарантии, предоставленные по сделкам с деривативами, связанными с электричеством либо природным газом, были полностью обеспеченными.

В рамках EMIR 2 декабря 2015 г. **вступило в силу требование**, согласно которому с 21 июня 2016 г. **определенные виды свопов должны проходить централизованный клиринг**. Требования распространяются на простой процентный своп, базисный своп, форвард на процентную ставку, своп на индекс overnight.

Комиссия по ценным бумагам и инвестициям Австралии (ASIC) 14 декабря 2015 г. опубликовала **правила обязательного централизованного клиринга для сделок с внебиржевыми деривативами**. Режим будет применяться к сделкам с процентными внебиржевыми деривативами в австралийских долларах, долларах США, евро, британских фунтах и японских йенах. ASIC будет сотрудничать с иностранными регуляторами для определения эквивалентности или возможности применения замещенного соответствия.

Регулирование инфраструктурных организаций финансового рынка

Совет по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI) 8 октября 2015 г. опубликовал предписание, в соответствии с которым для **обеспечения бесперебойной работы биржи и клиринговые компании** должны: обеспечить наличие технических мощностей, которые как минимум в 1,5 раза превышают прогнозируемые максимальные нагрузки; прогнозируемые максимальные нагрузки должны рассчитываться на горизонте 60 дней на основании посекундной загрузки систем за последние 180 дней; оценивать все компоненты систем: сети, оборудование, программное обеспечение и так далее. В случае превышения коэффициента использования мощностей в 75% незамедлительно

следует провести модернизацию. Помимо этого биржи и клиринговые компании должны разработать систему мониторинга коэффициентов утилизации в режиме реального времени для предотвращения избыточной загруженности систем.

Резервный банк Австралии (РБА) 28 октября 2015 г. опубликовал доклад по результатам консультаций о **создании специализированного центрального контрагента (ЦК) для осуществления операций репо** (введение централизованного клиринга по сделкам репо рекомендовано Советом по финансовой стабильности). По итогам исследования было сделано заключение об отсутствии предпосылок и необходимости введения централизованного клиринга по сделкам репо, учитывая незначительную долю таких сделок на рынке и особенности инфраструктуры финансового рынка. По мнению РБА, издержки создания специализированного на репо ЦК довольно высоки, хотя возможность учреждения такого ЦК не исключается (если оно будет инициировано участниками рынка). В числе преимуществ создания специализирующегося на репо ЦК РБА отмечает снижение риска на контрагента и улучшение операционной эффективности. Одновременно отмечается, что риск на контрагента уже сейчас хорошо управляем. В докладе упомянуты такие способы повышения эффективности, как более интенсивное использование услуг электронных торговых платформ и возможностей централизованного управления обеспечением (centralized collateral management).

Комиссия по ценным бумагам США (SEC) 18 ноября 2015 г. опубликовала новое регулирование для публичных комментариев по **альтернативным торговым системам (ATS, alternative trading systems)**, направленное на повышение операционной прозрачности и усиление надзора. Новое регулирование распространяется на альтернативные торговые системы, осуществляющие операции с акциями, выпущенными на национальных биржах (NMS stocks), включая пулы темной ликвидности. Суть инициативы – разработка новой формы ATS-N для предоставления детальной информации об операциях, а также деятельности брокеров-дилеров и аффилированных с торговой системой лиц. Раскрытие информации о брокере-

рах-дилерах и аффилированных лицах, оперирующих в альтернативных торговых системах, будет включать информацию об операциях, предлагаемых продуктах и услугах, о способах и алгоритмах сбора и отправки заявок, поставщиках услуг доступа к национальным биржам, о разнице в предоставляемой информации для брокеров-дилеров и обычных подписчиков ATS, о мерах и процедурах по сохранению конфиденциальности информации по сделкам.

Комитет по платежным системам и инфраструктурным организациям финансового рынка (CPMI) БМР совместно с Международной организацией комиссий по ценным бумагам 24 ноября 2015 г. подготовил консультативный документ, призванный содействовать **повышению устойчивости инфраструктурных организаций финансового рынка к киберугрозам**. Руководство описывает подходы к управлению рисками по пяти направлениям: организация управления для борьбы с киберрисками, определение функций и активов, которые необходимо защищать в первую очередь, внедрение систем защиты, обнаружение потенциальных кибератак, разработка эффективных мер по быстрому восстановлению функционирования инфраструктурной организации финансового рынка после кибератак. Для реализации данных рекомендаций предлагается провести глубокое изучение проблемы, внедрить механизмы тестирования систем безопасности и осуществлять постоянное совершенствование данных систем на основе накапливаемого опыта.

Комиссия по торговле товарными фьючерсами США 24 ноября 2015 г. опубликовала для консультаций проект нормативного акта о **мерах регулирования алгоритмической торговли (АТ)**. Выдвигаемые требования направлены на снижение потенциальных рисков от АТ и предполагают применение инструментов контроля уровня риска (ограничение максималь-

ного объема заявки и максимального объема операции), стандартов разработки, тестирования и мониторинга систем АТ, предоставление отчетов о контроле риска биржам. Также предлагается внедрение требований о регистрации частных компаний, осуществляющих АТ за свой счет, на долю которых приходится большой объем операций и которые при этом не зарегистрированы в настоящее время. Биржи будут обязаны публиковать информацию о процессе обработки заявок (времени, стоимости, количестве исполняемых сделок), наличии возможности отменять или изменять заявки, передавать рыночные данные и транслировать заявки и подтверждение сделок участникам рынка. Предполагается также обязательная регистрация всех участников рынка, осуществляющих АТ, в зарегистрированных фьючерсных ассоциациях (RFAs), которые в будущем будут делить участников на категории и применять к ним правила ведения АТ, что будет дополнять уже введенные меры регулирования.

Европейское банковское управление (ЕВА) 16 декабря 2015 г. опубликовало проект гармонизированных **пруденциальных требований для центральных депозитариев**. Новые требования будут применяться к центральным депозитариям, которые предоставляют дополнительные банковские услуги и зарегистрированы как кредитные институты, а также к тем, у которых нет лицензии на предоставление дополнительных банковских услуг, но могут быть зарегистрированы как кредитные институты. Центральные депозитарии, предоставляющие дополнительные банковские услуги и зарегистрированные как кредитные институты, должны будут соблюдать дополнительные требования к капиталу в соответствии с Директивой CRR (Capital Requirements Regulation). В проекте гармонизированных пруденциальных требований также содержится методика расчета дополнительной надбавки к капиталу с учетом риска.

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Факторы формирования ликвидности банковского сектора	7
2. Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	7
3. Задолженность кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством РФ по различным операциям	7
4. Динамика открытых позиций на рублевом денежном рынке срочностью до 7 дней.....	8
5. Структура среднемесячных открытых позиций на денежном рынке	8
6. Операции крупнейших банков с государственным участием на денежном рынке срочностью до 7 дней.....	8
7. Объемы привлечения рублей по МБК банками из списка RUONIA и банками вне списка.....	9
8. Совокупные лимиты на группы банков по МБК и репо	9
9. Просроченная задолженность по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам.....	9
10. Ставки денежного рынка	9
11. Дисконты по операциям междилерского репо	10
12. Компенсационные взносы по операциям биржевого репо.....	10
13. Спред между Mosprime и Roisfix срочностью 1 неделя.....	10
14. Открытые позиции на внебиржевом рынке репо срочностью до 1 года.....	11
15. Структура заимствований по группам участников на рынке внебиржевого рублевого репо срочностью до 1 года.....	11
16. Структура заимствований по группам участников на рынке внебиржевого валютного репо срочностью до 1 года	11
17. Срочная структура открытых позиций на рынке внебиржевого рублевого репо срочностью до 1 года.....	12
18. Срочная структура открытых позиций на рынке внебиржевого валютного репо срочностью до 1 года	12
19. Динамика открытых позиций по сделкам срочностью до 7 дней на валютном денежном рынке	13
20. Привлечение крупнейшими банками иностранной валюты через валютные свопы путем размещения рублей	13
21. Спред между рублевой ставкой по свопам и овернайт-ставкой МБК.....	13
22. Спред между ставками по рублевому процентному и кросс-валютному свопу на пару доллар США/рубль срочностью 1 год	13
23. Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо	13
24. Динамика объема открытых позиций на денежном рынке.....	15
25. Частотное распределение двухдневного изменения курса доллара США к рублю	16
26. Частотное распределение двухдневного изменения курса евро к рублю	16
27. Ставки обеспечения и двухдневные CVaR изменения стоимости наиболее ликвидных ценных бумаг на рынке репо с ЦК.....	16
28. Распределение отчетности в репозитарий по видам инструментов и отчитывающимся организациям.....	22

29. Количество заключенных за день сделок «валютный своп» с различными базовыми валютными парами	25
30. Разбивка новых заключенных сделок «процентный своп» и «валютно-процентный своп» по типам ставок за IV квартал 2015 г.	25
31. Количество открытых сделок «валютный своп» за IV квартал 2015 г.	26
32. Количество открытых сделок «процентный своп» и «валютно-процентный своп» за IV квартал 2015 г.	26
33. Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за IV квартал 2015 г.	26
34. Величина открытых позиций по операциям «процентный своп» и «валютно-процентный своп» за IV квартал 2015 г.	26
35. Разбивка сделок «валютный своп» на резидентов и нерезидентов по величине открытых позиций.....	27
36. Разбивка сделок «процентный своп» и «валютно-процентный» своп на резидентов и нерезидентов по величине открытых позиций.....	27

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Среднемесячные открытые позиции на рублевом денежном рынке срочностью до 7 дней.....	8
2. Среднемесячные открытые позиции на валютном денежном рынке	12
3. Объемы торгов и открытых позиций на рынке репо с ЦК по типам инструментов в отчетном периоде	15
4. Отдельные показатели, характеризующие структуру высоколиквидных активов, номинированных в рублях, системно значимых кредитных организаций по состоянию на 1.10.2015	19
5. Реализация требований к показателю краткосрочной ликвидности в странах – членах БКБН.....	20

ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК

1. Структура внебиржевого рынка репо.....	11
2. Влияние регулирования на европейский рынок репо (исследование ICMA)	14
3. Итоги XI Международного РЕПО-ФОРУМА СРО НФА	16
4. Реализация ПКЛ в иностранных юрисдикциях.....	20
5. Практика работы торговых репозитариев в иностранных юрисдикциях	23
6. Состав данных торговых репозитариев в иностранных юрисдикциях	24
7. Итоги X международной конференции «Российский рынок деривативов».....	27
8. Прогресс в области развития рынка деривативов в иностранных юрисдикциях.....	28

