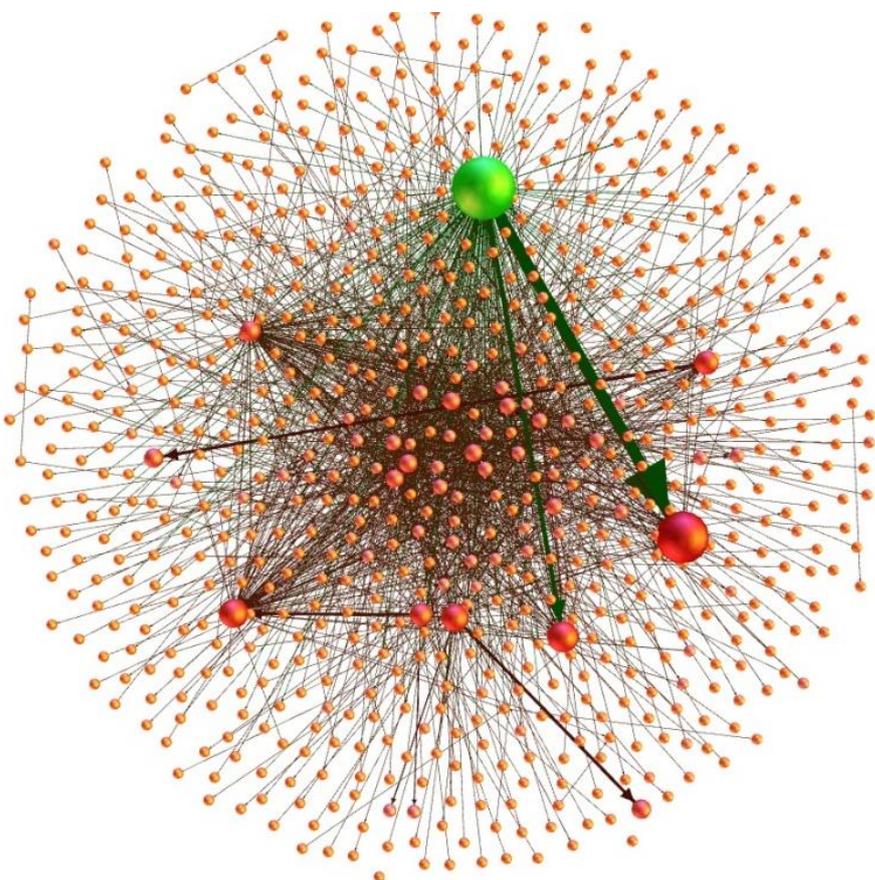


III квартал 2014 года

Обзор денежного рынка



Центральный банк
Российской Федерации
(Банк России)

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.*

© Центральный банк Российской Федерации, 2014

Содержание

Назначение Обзора денежного рынка.....	7
Резюме.....	8
Перечень ключевых событий денежного рынка.....	11
1. Конъюнктура и тенденции на денежном рынке.....	13
1.1. Структура и конъюнктура денежного рынка.....	13
1.2. Трансмиссия ликвидности между группами участников денежного рынка.....	15
1.3. Сжатие предложения валютной ликвидности на денежном рынке.....	16
2. Системные риски денежного рынка.....	18
2.1. Стресс-тестирование денежного рынка.....	18
2.2. Обременение рыночных активов и риски дефицита обеспечения.....	21
2.3. Риски ликвидности и мониторинг показателя краткосрочной ликвидности российских банков.....	22
2.4. Риски международных платежных систем и риск отключения российских участников от SWIFT.....	23
3. Развитие инфраструктуры и инструментов денежного рынка.....	27
3.1. Промежуточные итоги деятельности Комитета по ПФИ.....	27
3.2. Регуляторные изменения в деятельности российских торговых репозитариев.....	31
3.3. Результаты исследования Совета по финансовой стабильности об агрегировании данных торговых репозитариев.....	32

Список рисунков

Рис. 1. Объемы открытых позиций на денежном рынке срочностью до 7 дней.....	13
Рис. 2. Структура отрытых позиций на денежном рынке срочностью до 7 дней, %.....	13
Рис. 3. Срочная структура внебиржевого рынка РЕПО, млрд руб.	14
Рис. 4. Срочная структура рынка валютных свопов, млрд руб.	14
Рис. 5. Нетто-позиции различных групп банков на рынке МБК, млрд руб.	15
Рис. 6. Нетто-позиции различных групп банков на рынке свопов, млрд руб.	15
Рис. 7. Процентный коридор Банка России и динамика ставок денежного рынка.....	16
Рис. 8. Динамика ставки и объема краткосрочных заимствований банков в долларах США на рынке МБК.....	16
Рис. 9. Фактическая сеть денежного рынка.....	19
Рис. 10. Модифицированная сеть денежного рынка.....	19
Рис. 11. Задолженность кредитных организаций перед Банком России и коэффициент утилизации рыночных активов.....	21
Рис. 12. Коэффициент утилизации рыночных активов.....	21

Список таблиц

Табл. 1. Структура и темпы прироста сегментов денежного рынка	14
Табл. 2. Сравнительные результаты стресс-тестирования	20

Список вставок

Вставка 1. Особенности внебиржевого денежного рынка с обеспечением (РЕПО и свопы).....	14
Вставка 2. Оценка участниками рынка ситуации на рынке МБК.....	17
Вставка 3. Новые подходы к стресс-тестированию денежного рынка	18
Вставка 4. Методика стресс-тестирования с учетом возможного изменения конфигурации сети	19
Вставка 5. Системы передачи финансовых сообщений, аналогичные SWIFT	26
Вставка 6. Централизованный клиринг ПФИ в зарубежных странах.....	30

НАЗНАЧЕНИЕ ОБЗОРА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

В настоящем обзоре под денежным рынком понимается рынок межбанковского кредитования (МБК), рынок валютных свопов и рынок междилерского РЕПО. Рынку РЕПО уделяется несколько большее внимание, поскольку он носит межсекторальный характер. Банк России намерен всецело содействовать развитию денежного рынка для:

- перераспределения ликвидности на стабильных условиях, т.е. с приемлемой волатильностью краткосрочных процентных ставок и сглаженным изменением объемов заключаемых сделок;
- обеспечения равного доступа участников рынка к источникам ликвидности;
- минимизации риска дефолта контрагентов за счет качественного управления обеспечением;
- сбалансированного развития различных сегментов рынка, в частности формирования полноценного сегмента за пределами срока овернайт;
- создания условий для развития рынка с участием центрального контрагента.

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 для экономики; его стабильное функционирование дает банкам возможность бесперебойно рефинансировать свои обязательства и эффективно использовать капитал для финансирования экономики;
- денежный рынок первым подвергается давлению в случае наступления финансовой нестабильности, тем самым его параметры играют роль опережающих сигнальных индикаторов;
- денежный рынок играет важную роль во внутригрупповых операциях финансовых групп и конгломератов, которые требуют пристального внимания в консолидированном надзоре;
- денежный рынок в части междилерского РЕПО и операций «своп» может концентрировать системные риски финансового сектора, поскольку на этом рынке участвуют не только банки, но и небанковские профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- конъюнктура денежного рынка позволяет судить о текущем уровне ликвидности в банковском секторе;
- 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.

Учитывая значимость денежного рынка для обеспечения финансовой стабильности, Банк России публикует **регулярные квартальные обзоры** о его состоянии и уровне системных рисков.

Конечной целью настоящего издания является содействие финансовой стабильности в части минимизации системного риска ликвидности путем повышения прозрачности денежного рынка. Рост степени информированности участников о структуре и тенденциях рынка 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. Последние отчетные данные приведены по состоянию на последний рабочий день квартала, возможные значимые события после отчетной даты в рассмотрение не принимаются. Обзор выходит на русском и английском языках и размещается на официальном сайте Банка России в сети Интернет.

РЕЗЮМЕ

- Общий объем позиций на рынке МБК, свопов и РЕПО в начале III квартала 2014 года составлял около 2,1 трлн руб., а к концу квартала увеличился до 2,7 трлн руб. Опережающий рост продемонстрировали рынки МБК и РЕПО: средний объем открытых позиций в октябре 2014 года возрос на 40% в сравнении с октябрём 2013 года. Объемы позиций на рынке свопов продемонстрировали более низкие темпы роста (7% к октябрю прошлого года), в результате чего доля этого сегмента к концу III квартала сократилась до 57% от общего объема позиций на рынке МБК. Подобная динамика открытых позиций денежного рынка связана, в частности, с увеличением доступности краткосрочной рублевой ликвидности на фоне повышенного спроса на иностранную валюту.
- Движение средств по счетам бюджетной системы и изменение объемов наличных денег в обращении по итогам III квартала 2014 года оказали незначительное положительное воздействие на ликвидность банковского сектора. В связи с повышенным спросом кредитных организаций на ликвидность в виде остатков средств на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России объем задолженности по операциям рефинансирования возрос с 5,2 до 5,3 трлн руб. При этом в структуре задолженности банков продолжился рост доли кредитов, обеспеченных нерыночными активами и поручительствами. В результате показатель утилизации рыночных активов (доля обремененного обеспечения) за III квартал 2014 года уменьшился с 53% до 45%, что повысило устойчивость банков к риску ликвидности.
- Конъюнктура рынка МБК и свопов в III квартале 2014 года определялась повышенным спросом на иностранную валюту со стороны участников рынка. В июле 2014 года в отношении ряда крупнейших российских банков США и Евросоюзом были введены санкции, что привело к осложнению привлечения валютных средств из-за рубежа. Это обусловило сокращение предложения валютной ликвидности в банковском секторе, что, в свою очередь, вызвало рост стоимости привлечения валютных средств на рынке МБК и свопов, а также снижение объемов МБК в иностранной валюте. 17 сентября 2014 года Банк России приступил к проведению операций «валютный своп» по продаже долларов США за рубли. На 30 сентября 2014 года объем сделок по этим операциям составил 581 млн долл. США (на 7 октября 2014 года – 137 млн долл. США). Введение Банком России нового инструмента способствовало нормализации ситуации на денежном рынке за счет снижения риска дефицита долларовой ликвидности, что выразилось в сужении спреда между ставкой RUONIA и индикативной премией по операциям «своп» (во второй половине октября 2014 года спред составлял менее 50 б.п.).

- Результаты стресс-тестирования денежного рынка свидетельствует о том, что потенциал системы рефинансирования Банка России достаточен для преодоления возможных шоковых событий, воздействующих на денежный рынок. Вместе с тем ограниченного количества участников может возникнуть нехватка обеспечения в целях покрытия возможного дефицита ликвидности за счет рефинансирования в Банке России. Дефицит ликвидности может возрасти в случае закрытия рынка МБК для банков, относящихся к периферии денежного рынка.
- В России планируется поэтапное введение показателя краткосрочной ликвидности. Банк России предполагает ввести показатель краткосрочной ликвидности в качестве пруденциальной нормы с 1 июля 2015 года, что позволит банковскому сообществу подготовиться к новому подходу в управлении риском ликвидности. При этом Банк России рассматривает вопрос о круге банков, на которые будет распространяться действие этой нормы. Предполагается, что на первом этапе ей должны будут соответствовать крупнейшие российские банки, устойчивость которых имеет системное значение. В настоящее время в Банке России ведется работа по созданию механизма предоставления контрактных кредитных линий ликвидности, завершение которой предполагается в 2015 году.
- Введение санкций в отношении ряда крупнейших российских банков, а также призывы политиков отдельных стран к отключению российских кредитных организаций от системы SWIFT выявили проблему рисков, связанных с обслуживанием российских субъектов международными платежными системами. Вместе с тем даже при невозможности использования сети SWIFT проведение внутрirosсийских переводов в российских рублях может осуществляться через платежную систему Банка России. Для совершения переводов в иностранной валюте российские банки могут обмениваться сообщениями с использованием резервных технологий: системы «Банк–Клиент», факса, телекса. Кроме того, в настоящее время проводятся работы по созданию единой национальной инфраструктуры, обеспечивающей обмен платежными и иными финансовыми сообщениями.
- На заседаниях Комитета СРО НФА по производным финансовым инструментам (ПФИ), проведенных в III квартале 2014 года, был определен набор внебиржевых инструментов, в отношении которых впоследствии может быть введен централизованный клиринг. Согласно предложениям Комитета, на первом этапе централизованному клирингу должны подлежать только процентные деривативы (OIS, IRS), в последующем в клиринговый пул войдут валютно-процентные свопы, валютные свопы и форвардные контракты (XCCY, FX Swaps, FX Forwards). На завершающем этапе централизованному клирингу должны подлежать опционы на валюту и акции (FX Options, Equity Options). До момента признания российского центрального контрагента (далее – ЦК) иностранными регуляторами (прежде всего

ESMA) Комитет считает целесообразным стимулировать осуществление централизованного клиринга посредством смягчения требований к капиталу участников.

- 1 октября 2014 года вступило в силу Указание Банка России от 17 сентября 2014 года № 3382-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У», устанавливающее новые регуляторные требования к деятельности российских репозитариев. В частности, в документе указан круг юридических лиц, обязанных предоставлять информацию в репозитарий, а также предусмотрено, что с 1 апреля 2015 года у указанных юридических лиц в дополнение к обязанности предоставлять в репозитарий информацию о договорах РЕПО и «валютный своп» возникает обязанность направлять информацию о договорах, являющихся ПФИ. Кроме того, для целей ликвидационного неттинга у репозитария появляется право по ведению реестра иных договоров, заключенных на условиях генерального соглашения.

ПЕРЕЧЕНЬ КЛЮЧЕВЫХ СОБЫТИЙ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Санкции и внешняя реакция

- Введены секторальные санкции против ряда крупнейших российских финансовых организаций.
- Рейтинговое агентство Fitch понизило страновой потолок рейтинга РФ и долгосрочные кредитные рейтинги 13 российских банков с иностранным участием с уровня BBB+ до BBB.
- Провайдер фондовых индексов MSCI Inc. объявил о запуске новых индексов, в состав которых не будут включены российские бумаги (MSCI ACWI ex Russia и MSCI EM ex Russia).

Денежно-кредитная политика Банка России

- Совет директоров Банка России 25 июля 2014 года принял решение повысить ключевую ставку до 8% годовых. На заседании 12 сентября ключевая ставка была сохранена на этом уровне.
- С 18 августа Банк России в целях дальнейшего повышения гибкости курсообразования рубля изменил параметры механизма курсовой политики: 1) интервал допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины (плавающий операционный интервал) симметрично расширен с 7 до 9 руб.; 2) объем валютных интервенций, направленных на сглаживание волатильности обменного курса рубля, во всех внутренних диапазонах плавающего операционного интервала установлен равным нулю; 3) величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ плавающего операционного интервала на 5 копеек, снижена с 1 млрд долл. США до 350 млн. долл. США.
- С 17 сентября Банк России ввел в качестве инструмента денежно-кредитной политики однодневные сделки «валютный своп» по продаже долларов США за рубли с их последующей покупкой.

Политика Правительства и Минфина России

- Правительство РФ изменило требования к инвестированию временно свободных средств госкомпаний и госкорпораций (Постановление от 30.07.2014 № 724). В перечне разрешенных активов закреплены денежные средства в валюте РФ и иностранной валюте на счетах в российских кредитных организациях, а также возможность инвестирования в депозиты и на счета во Внешэкономбанке. При этом были ужесточены требования к капиталу российских кредитных организаций, в которых могут размещаться временно свободные средства: наличие собственных средств (капитала) не менее 10 млрд руб. (вместо 5 млрд руб.) либо нахождение под прямым или косвенным контролем Банка России или РФ. Одновременно было отменено требование о наличии у кредитной организации рейтинга долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в валюте РФ или иностранной валюте, присвоенного международным рейтинговым агентством либо национальным рейтинговым агентством.

- В связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой Минфин России с 23 июля 2014 года отменил восемь аукционов по размещению облигаций федерального займа (ОФЗ). После двухмесячного перерыва – 24 сентября – был проведен аукцион по размещению ОФЗ на 10 млрд руб. при спросе 47,5 млрд руб.
- Правительство РФ 22 августа опубликовало Постановление «О приобретении за счет средств Фонда национального благосостояния привилегированных акций кредитных организаций». В соответствии с данным постановлением Министерство финансов Российской Федерации в 2014 году должно приобрести привилегированные акции Банка ВТБ и Россельхозбанка на 214 млрд руб. и 25 млрд руб. соответственно после погашения этими банками субординированных кредитов Внешэкономбанка на ту же сумму.

События на Московской Бирже

- С 14 августа 2014 года Московская Биржа предоставила участникам торгов дополнительную возможность заключения сделок РЕПО с 10 выпусками еврооблигаций из Ломбардного списка Банка России. В результате с мая 2014 года количество еврооблигаций, торгуемых в операциях РЕПО с Банком России и междилерского РЕПО, превысило 120 выпусков.
- С 18 августа 2014 года Московская Биржа расширила линейку инструментов рынка стандартизированных ПФИ. Участникам торгов стали доступны расчетные валютные фьючерсные контракты на курс доллар США / российский рубль. Они могут заключать фьючерс на любой срок и объем базового актива.
- На срочном рынке Московской Биржи 10 сентября начались торги фьючерсным контрактом на волатильность российского рынка.
- На срочном рынке Московской Биржи 16 сентября начались торги фьючерсными контрактами на еврооблигации РФ с погашением в 2030 году.

Инфраструктурные организации на денежном рынке

- Банк России 26 сентября 2014 года признал НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) и ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр» (НКЦ) системно значимыми инфраструктурными организациями финансового рынка (на основании Указания Банка России от 25.07.2014 № 3341-У «О признании инфраструктурных организаций финансового рынка системно значимыми»). Данное указание содержит критерии, используемые для определения системно значимых центрального депозитария, центрального контрагента, расчетного депозитария и национального репозитария. Соответствие инфраструктурных организаций финансового рынка критериям системной значимости определяется Банком России ежеквартально.

1. КОНЪЮНКТУРА И ТЕНДЕНЦИИ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

1.1. Структура и конъюнктура денежного рынка

Объем открытых позиций на денежном рынке демонстрировал в III квартале 2014 года тенденцию к росту. В начале квартала общий объем позиций на рынке МБК, свопов и РЕПО составлял около 2,1 трлн руб., а к концу квартала увеличился до 2,7 трлн руб. (табл. 1).

Рис. 1. Объемы открытых позиций на денежном рынке срочностью до 7 дней

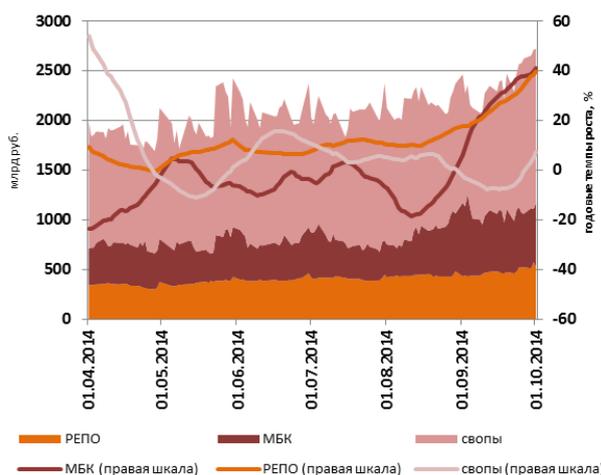
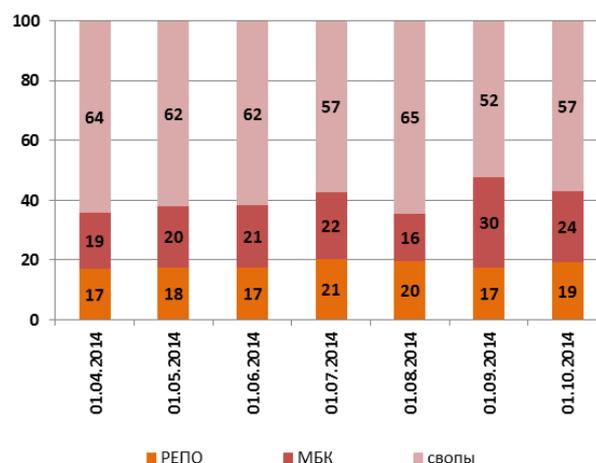


Рис. 2. Структура открытых позиций на денежном рынке срочностью до 7 дней, %



По итогам III квартала 2014 года рост объемов рынка по отношению к показателям предыдущего года наблюдался во всех сегментах. Наибольший рост был зафиксирован на рынках МБК и РЕПО: в октябре 2014 года объем открытых позиций оказался в среднем на 40% больше, чем в октябре 2013 года. При этом в квартальном выражении наиболее высокими темпами рос рынок МБК (средний объем позиций в октябре был на 50% выше, чем в июне), позиции на рынке РЕПО возросли более умеренно (на 20% за аналогичный период).

Доля открытых позиций по операциям РЕПО с ЦК в общем объеме рынка РЕПО за квартал менялась незначительно, составив к концу квартала 25%. В рассматриваемый период средний объем позиций на рынке свопов не претерпел существенных изменений, а его рост за квартал практически отсутствовал.

Таким образом, по итогам III квартала текущего года можно констатировать рост значимости рынка МБК. Если во II квартале 2014 года на МБК приходилось 19–21% открытых позиций, то к концу III квартала доля МБК составила 24%, достигая 30% в отдельные периоды III квартала. Доля рынка свопов в общем объеме денежного рынка сократилась до 57%.

Табл. 1. Структура и темпы прироста сегментов денежного рынка

Сегмент	Открытые позиции, млрд руб.	Удельный вес в общем объеме позиций, %				Темпы прироста, %		
		01.10.2014	01.10.2014	01.07.2014	01.04.2014	за год	за полгода	за квартал
МБК	650	24	22	19	41	81	49	
РЕПО	523	19	21	17	40	31	21	
Свопы	1 545	57	57	64	7	-3	3	
Денежный рынок	2 718	100	100	100	20	16	15	

Подобная динамика открытых позиций денежного рынка связана, в частности, с увеличением относительной доступности краткосрочной рублевой ликвидности, в том числе с увеличением объема свободного рыночного обеспечения (см. раздел 2.2), на фоне повышенного спроса на валютную ликвидность (см. раздел 1.3).

Вставка 1. Особенности внебиржевого денежного рынка с обеспечением (РЕПО и свопы)

Объем открытых сделок РЕПО, о которых была направлена информация в репозиторий, на конец III квартала 2014 года составил 521 млрд руб., что на 121 млрд руб. больше показателя на конец II квартала 2014 года. Из этого объема 384 млрд руб. пришлось на сделки между резидентами, 137 млрд руб. — на сделки резидентов с нерезидентами. Таким образом, доля нерезидентов в объеме операций РЕПО составила 26%.

В сделках внебиржевого РЕПО между резидентами преобладали межбанковские операции: их объем по итогам III квартала составил 239 млрд руб. Объем сделок между банками и некредитными организациями составил 112 млрд руб., а объем сделок между некредитными организациями — 33 млрд руб. В сделках внебиржевого РЕПО с нерезидентами участвовали в основном банки. Объем таких сделок составил 116 млрд руб., тогда как объем сделок, заключенных между некредитными организациями и нерезидентами, составил всего 21 млн руб. Большая часть сделок РЕПО была заключена в иностранной валюте: на 1 октября 2014 года объем открытых сделок в иностранной валюте составил 335 млрд руб., или 64% от общего объема сделок. В срочной структуре сделок преобладали относительно более долгосрочные операции (рис. 3).

Объем открытых позиций по сделкам «валютный своп», где в качестве одной из валют выступает рубль, составил 1618 млрд руб. по состоянию на 1 октября 2014 года. Из этого объема на операции между резидентами пришлось 1135 млрд руб., а на операции с нерезидентами — 483 млрд руб. Доля операций с нерезидентами в общем объеме внебиржевых сделок «своп» составила 30%.

Внебиржевой рынок свопов характеризовался относительно более длительными сроками. По состоянию на 1 октября 2014 года 68% открытых позиций имели срочность свыше 3 месяцев (рис. 4).

По состоянию на конец III квартала во внебиржевых сделках «валютный своп» между резидентами наибольшую долю занимали операции между банками и некредитными организациями (680 млрд руб.), а не межбанковские операции, в отличие от ситуации с внебиржевым РЕПО, описанной выше.

Рис. 3. Срочная структура внебиржевого рынка РЕПО, млрд руб.

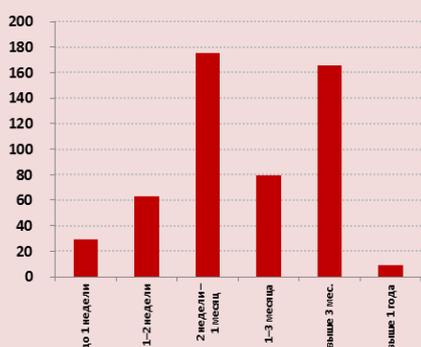
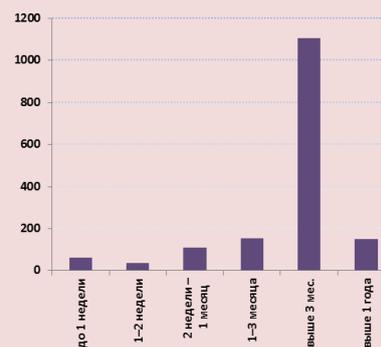


Рис. 4. Срочная структура рынка валютных свопов, млрд руб.



1.2. Трансмиссия ликвидности между группами участников денежного рынка

Масштаб воздействия автономных факторов на ликвидность банковской системы в III квартале 2014 года был незначителен, а объем рефинансирования кредитных организаций со стороны Банка России продемонстрировал умеренный рост. Вместе с тем произошли существенные сдвиги в структуре нетто-потоков ликвидности между группами участников денежного рынка. Наибольшие структурные изменения были характерны для рынка МБК и рынка свопов, где наблюдались разнонаправленные тенденции.

Рис. 5. Нетто-позиции различных групп банков на рынке МБК, млрд руб.



Положительное значение соответствует привлечению рублей.

Рис. 6. Нетто-позиции различных групп банков на рынке свопов, млрд руб.



Положительное значение соответствует привлечению валюты.

На рынке МБК в начале III квартала 2014 года и в предшествующие месяцы нетто-позиции каждой из групп банков (с государственным участием, частных и дочерних иностранных банков) были близки к нулю. Однако в последние месяцы III квартала наблюдался рост абсолютного размера нетто-позиций всех групп банков (рис. 5). Банки с государственным участием выступали преимущественно как заемщики рублевых средств, а частные и дочерние банки — как кредиторы.

На рынке свопов, напротив, наблюдалось снижение нетто-позиций частных кредитных организаций и дочерних иностранных банков при сохранении среднего уровня позиций банков с государственным участием, выступающих в качестве заемщиков валюты (рис. 6).

1.3. Сжатие предложения валютной ликвидности на денежном рынке

Конъюнктура рынка МБК и рынка свопов в III квартале 2014 года определялась сжатием предложения валютной ликвидности. В июле 2014 года против ряда российских банков США и Евросоюзом были введены санкции, что усложнило привлечение валютных средств из-за рубежа.

О повышенном спросе на долларовую ликвидность свидетельствует, в частности, спред между ставкой по однодневным рублевым межбанковским кредитам RUONIA и ставкой по операциям «валютный своп» (рис. 7). В течение последнего года ставка привлечения рублевой ликвидности по операциям валютный СВОП несколько превышала ставку RUONIA (спред составлял в среднем 30 б.п.), однако начиная с августа 2014 года спред стал сужаться и впоследствии принял отрицательные значения, достигнув минимума 17 сентября 2014 года (–212 б.п.). С этого же дня Банк России приступил к проведению операций «валютный своп» по продаже долларов США за рубли. На 30 сентября 2014 года объем позиций по этим операциям составил 581 млн долл. США (на 7 октября 2014 года – 137 млн долл. США). Продажа Банком России долларов США за рубли через операции «валютный своп» способствовала сужению спреда за счет снижения риска нехватки валютной ликвидности.

Рис. 7. Процентный коридор Банка России и динамика ставок денежного рынка

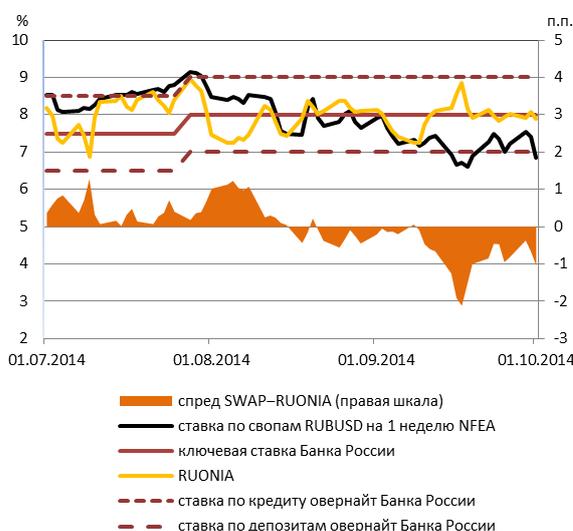
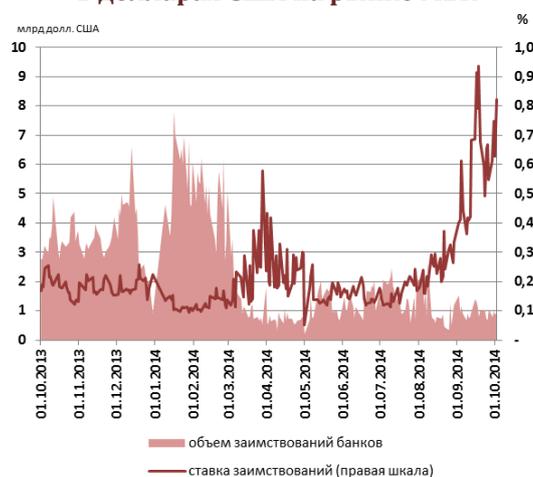


Рис. 8. Динамика ставки и объема краткосрочных заимствований банков в долларах США на рынке МБК



На рынке валютного межбанковского кредитования повышенный спрос на долларовую ликвидность выражался в уменьшении объемов сделок. Так, в августе–сентябре 2014 года объем кредитования в долларах США сократился до уровня ниже 10 млрд долл. США, тогда как в июле указанный объем был стабильно выше этого уровня. Кредитование банками с государственным участием в долларах США являлось по существу размещением средств этих банков на счетах в зарубежных банках. Ухудшение внешнего фона снизило привлекательность подобных операций. В этих условиях в III квартале текущего года сократился также объем заимствований в долларах США при резком росте процентной ставки по указанным операциям.

Таким образом, повышенный спрос на валютную ликвидность сказался как на объеме, так и стоимости заимствований средств на денежном рынке. Существенное изменение ситуации на денежном рынке было отмечено также со стороны его непосредственных участников (см. вставку 2).

Вставка 2. Оценка участниками рынка ситуации на рынке МБК

В сентябре 2014 года саморегулируемая организация «Национальная фондовая ассоциация» (далее – СРО НФА) по предложению Банка России провела брифинг членов совета казначеев СРО НФА на предмет оценки ими текущей ситуации на рынке МБК, угроз и рисков его функционирования, а также преобладающих ожиданий относительно его развития в будущем.

В целом большинство участников рынка выразили мнение, что на фоне ужесточения условий доступа российских банков к внешнему фондированию ситуация на рынке МБК претерпела значимые изменения. Начиная с августа 2014 года дефицит предложения иностранной валюты привел к росту спроса на ликвидность со стороны локальных игроков, особенно со стороны банков с участием государства в капитале. Указанные участники увеличили заимствования в рублях с последующим размещением средств на рынке свопов, преимущественно против доллара США.

На рынке МБК наблюдались два параллельных процесса. С одной стороны, активизация привлечения рублевой ликвидности со стороны крупных игроков способствовала возрастанию объемов рынка и заполнению лимитов на относительно надежных участников. С другой стороны, неопределенность относительно дальнейшего развития внешнеполитической ситуации и санкционного режима заставила банки-кредиторы более тщательно подходить к выбору контрагентов, что привело к сокращению бланковых лимитов и ужесточению требований к активам, под залог которых предоставляются межбанковские кредиты с обеспечением.

Таким образом, ряд участников отметили появившиеся признаки усиления сегментированности рынка и снижения его ликвидности, прежде всего в силу снижения доверия участников рынка друг к другу в условиях секторальных санкций по отношению к российскому финансовому сектору. Кроме того, общей долгосрочной тенденцией, сформировавшейся еще до эскалации украинского кризиса, стало более интенсивное использование банками возможности усреднения остатков на корсчетах в рамках требований обязательного резервирования.

Из преобладающих рисков участники рынка МБК выделили репутационный риск, обусловленный неопределенностью финансового состояния участников, попавших под санкции, и связанные с ним кредитный риск и риск ликвидности. Также был отмечен операционный риск, возникший вследствие увеличения времени проведения расчетов из-за ужесточения процедур комплаенс-контроля контрагентов-нерезидентов. При этом, как подчеркнули участники, указанный риск возникает по сделкам в иностранной валюте российских банков с банками-резидентами и банками-нерезидентами.

Относительно ожидаемых тенденций участники рынка МБК отметили, что ключевым фактором будет оставаться внешнеполитическая ситуация. При нормализации обстановки на Украине и прекращении мер отдельных стран по усилению санкционного режима можно ожидать стабилизации рыночной ситуации, что укрепит доверие участников рынка друг к другу.

2. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

2.1. Стресс-тестирование денежного рынка

Наряду с ранее применяемой методологией стресс-тестирования денежного рынка¹ в данном выпуске обзора Банк России использовал новые подходы с учетом реконфигурации сетевых связей участников (см. вставку 3).

Вставка 3. Новые подходы к стресс-тестированию денежного рынка

Мировой финансовый кризис 2008–2009 годов показал уязвимость финансовых рынков к эффекту заражения (или эффекту домино) — стремительному распространению шока по финансовой системе за счет наличия тесных связей внутри широкого круга участников рынка. Для оценки степени подверженности подобному риску центральные банки используют набор методов, основанных на моделировании потенциальных шоков и оценке последствий их распространения по сети взаимосвязей между участниками рынка. При этом, как правило, анализ проводится на основе текущей конфигурации сети.

Такой подход не учитывает тот факт, что степень подверженности эффекту заражения в значительной степени зависит от конфигурации взаимосвязей, которая меняется в зависимости от текущей экономической конъюнктуры. В кризисные периоды сеть взаимосвязей становится более фрагментированной, так как участники взвешивают свои риски и предпочитают иметь дело только с надежными заемщиками. Кроме того, уменьшается плотность сети и меняется распределение количества контрагентов у участников рынка. В результате эффект заражения может иметь иные негативные последствия (как правило, более масштабные) по сравнению с результатами моделирования, основанного на конфигурации сети в обычных рыночных условиях.

К. Anand, В. Craig и соавт.¹, а также G. Halay и Ch. Kok² разработали подходы для построения сетей финансовых взаимосвязей, которые потенциально могут возникнуть в кризисные периоды. К. Anand, В. Craig и соавт. предполагают, что при повышении рисков в сети уменьшается количество взаимосвязей до минимально возможного уровня при условии, что участники данной системы стремятся к сохранению объемов кредитования и заимствования. В результате по сравнению с оригинальной сетью значительные взаимосвязи (сделки с большими объемами операций) укрепляются (еще более увеличиваются в объеме), а слабые взаимосвязи разрушаются, что приводит к изменению объема потенциальных потерь при реализации стресса.

G. Halay и Ch. Kok говорят о механизме модификации сети, при котором участники оптимизируют состав своих контрагентов на основе максимизации прибыли с учетом процентных рисков и рисков дефолта контрагентов. На первом этапе участники определяют наилучшие направления вложения своих средств. На втором этапе проводятся переговоры между кредиторами и заемщиками об объеме операций и величине ставок. У некоторых агентов могут остаться свободные средства, для которых они определяют направления вложений в следующем раунде, и процесс оптимизации повторяется заново. В результате формируется новая конфигурация сети, которая складывается с учетом усилившихся рисков.

¹ Anand K., Craig B., Peter G. Filling in the Blanks: Structure and Interbank Contagion // BIS Working Paper. 2014. No 455.

² Halay G., Kok Ch. Modeling Emergence of the Interbank Networks // ECB Working Paper. 2014, No 1646.

¹ См.: Обзор денежного рынка за II квартал 2014 года (http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/MMR_14@2.pdf).

В последующем анализе рассматривались два возможных варианта реализации стресс-теста. В первом варианте анализировались фактические позиции участников денежного рынка, на которые накладывался умеренный рыночный шок (обесценение рубля и ценных бумаг), а также снижение взаимных лимитов участников друг на друга. В результате отдельные участники испытывали дефицит ликвидности, что вызвало сокращение предложения рублевых средств с их стороны (если они одновременно выступали кредиторами).

Во втором варианте предполагалось, что в результате сильного шока участники также изменят свой круг контрагентов, что приведет к изменению конфигурации сети (рис. 9 и 10). При моделировании новой структуры сети использовался подход ядро–периферия. Ядро представляет собой группу участников с плотными взаимосвязями, через которую проходит основной объем операций на денежном рынке. В модели предполагается, что в случае реализации шока доверие к игрокам с незначительными объемами операций уменьшается, что приводит к остановке операций необеспеченного кредитования.

Рис. 9. Фактическая сеть денежного рынка

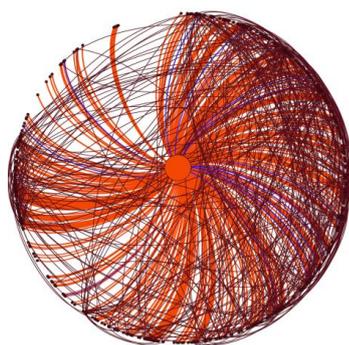
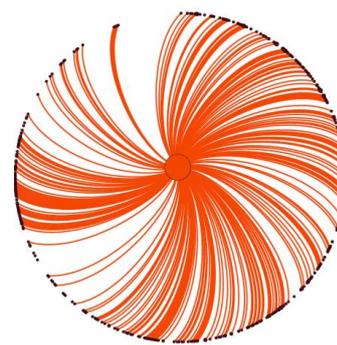


Рис. 10. Модифицированная сеть денежного рынка



*В центре находится ядро, включающее 38 наиболее активных участников денежного рынка.
На внешней окружности расположены участники периферии.*

Вставка 4. Методика стресс-тестирования с учетом возможного изменения конфигурации сети

На первом этапе происходит выделение ядра и периферии денежного рынка. Предполагается, что в случае шока участники денежного рынка будут кредитовать участников периферии только под обеспечение (в сегментах РЕПО и свопов). В случае нехватки обеспечения у участников периферии уже на первом этапе возникает дефицит ликвидности.

Затем моделируется рыночный шок и его распространение на денежный рынок по следующему сценарию:

1. В результате обесценения рубля (в предположении, что потребность в валютной ликвидности на рынке свопов остается постоянной) участники рынка свопов увеличивают предложение рублевой ликвидности. Если банк не имеет достаточного количества рублевой ликвидности, то он компенсирует данный недостаток за счет рынка РЕПО (при наличии необходимого обеспечения).
2. В результате обесценения обеспечения на рынке РЕПО заемщики вынуждены доносить средства в рамках маржинальных требований по открытым сделкам на рынке РЕПО.

3. Оставшийся (неудовлетворенный) спрос на ликвидность переносится на рынок МБК. В сценарии умеренного шока предложение на рынке МБК уменьшается на 10%, а в сценарии сильного шока — на 30%.
4. Если по итогам шагов 1–3 у банка остается спрос на рублевую ликвидность и имеется достаточный потенциал рефинансирования, он компенсирует недостаток ликвидности за счет привлечения средств у Банка России.
5. Поскольку в результате шока участники денежного рынка получили меньше ликвидности на денежном рынке, они, в свою очередь, также снижают предложение ликвидности.
6. Далее шаги 2–5 повторяются до тех пор, пока не установится равновесие. Результатом стресс-тестирования являются значения дефицита и избытка ликвидности, полученные в состоянии равновесия денежного рынка.

Результаты стресс-тестирования показывают, что при сильном шоке поведение участников, нацеленное на изменение состава контрагентов с целью снижения возможных рисков, приводит к возникновению дефицита ликвидности в размере 84 млрд руб. Рост дефицита ликвидности в случае сильного шока по сравнению со случаем умеренного шока касается в основном участников периферии (–30 млрд руб.), в меньшей степени — участников ядра (–6 млрд руб.).

Табл. 2. Сравнительные результаты стресс-тестирования

	Фактическая сеть				Модифицированная сеть			
	свопы	РЕПО	МБК	Итого	свопы	РЕПО	МБК	Итого
Изменение объема рынка (за искл. РЕПО с ЦБ), млрд руб.	+68	–47	–336	–315	+68	–47	–424	–402
Изменение объема рынка, %	+6	–16	–32	–13	+6	–16	–40	–16
Дефицит ликвидности, млрд руб.			48				84	
Отношение дефицита ликвидности к собственным средствам, %			–1,1				–1,3	
Отношение дефицита ликвидности к капиталу,			–12				–13	
Число банков, испытывающих дефицит ликвидности, ед.			33				34	
Избыток ликвидности, млрд руб.			262				363	
Дополнительное привлечение средств у Банка России, млрд руб.			243				300	

Полученный результат объясняется достаточным потенциалом рефинансирования ключевых участников сети в Банке России, на которых во втором сценарии переносятся основные последствия шока. Таким образом, в случае стрессового развития ситуации изменение структуры позиций участников в пользу наиболее крупных игроков не оказывает существенного влияния на совокупные потери банковского сектора и на устойчивость денежного рынка.

2.2. Обременение рыночных активов и риски дефицита обеспечения

Объем задолженности кредитных организаций в III квартале 2014 года незначительно увеличился в связи с ростом спроса кредитных организаций на ликвидность (см. раздел 1.1). При этом структура задолженности продолжила меняться. Объем кредитов, обеспеченных нерыночными активами и поручительствами, в течение отчетного квартала возрос, тогда как задолженность по операциям РЕПО перед Банком России уменьшалась. Операции «валютный своп» с Банком России в III квартале 2014 года оказались маловостребованными в силу дефицита предложения валютной ликвидности в финансовой системе (см. раздел 1.3). В результате к концу III квартала 2014 года большая часть задолженности кредитных организаций была обеспечена нерыночными активами и поручительствами (2,9 трлн руб.), а операции РЕПО составили менее половины задолженности перед Банком России (2,3 трлн руб.).

Рис. 11. Задолженность кредитных организаций перед Банком России и коэффициент утилизации рыночных активов

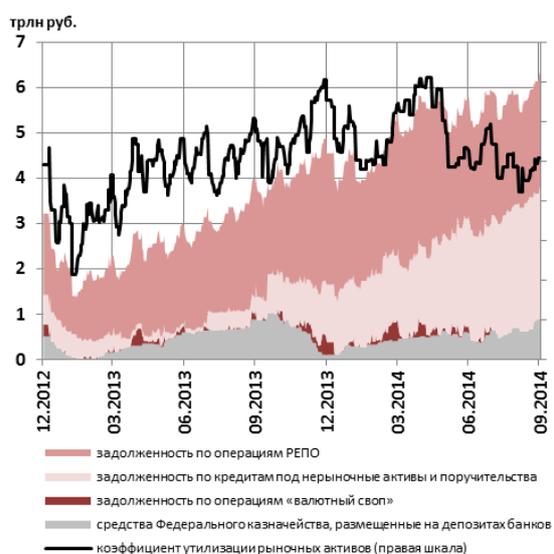
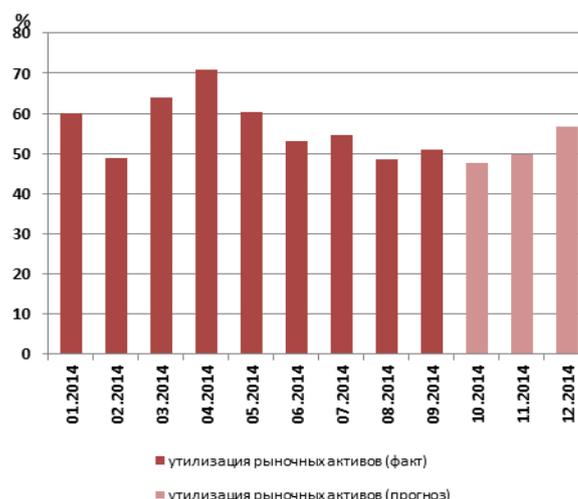


Рис. 12. Коэффициент утилизации рыночных активов



Рост задолженности по кредитам под нерыночные активы и поручительства положительно сказался на объеме необремененного рыночного обеспечения. В течение III квартала 2014 года утилизация рыночных активов уменьшилась с 53 до 51%, что сократило риски, связанные с дефицитом рыночного обеспечения. При сохранении текущей структуры задолженности кредитных организаций перед Банком России риски дефицита рыночного обеспечения в краткосрочной перспективе можно оценить как низкие. Ожидается, что до конца 2014 года коэффициент утилизации рыночных активов не превысит 60% (наиболее высокие значения наблюдались в апреле 2014 года — 70%).

2.3. Риски ликвидности и мониторинг показателя краткосрочной ликвидности российских банков

Мировой финансовый кризис 2008–2009 годов продемонстрировал необходимость повышения устойчивости банков к шокам ликвидности, что, в свою очередь, потребовало разработки международным банковским сообществом подходов к регулированию рисков ликвидности.

В январе 2013 года Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН) опубликовал уточненный документ, вводящий показатель краткосрочной ликвидности (liquidity coverage ratio – LCR) в рамках Базеля III, определяемый как соотношение величины высоколиквидных активов к чистому оттоку денежных средств в течение 30 дней в случае реализации стрессового сценария в деятельности банка или финансового рынка в целом. Согласно указанному документу БКБН, возможно поэтапное внедрение LCR как нормативного требования – минимальное требование в 2015 году устанавливается на уровне 60% с ежегодным увеличением на 10 п.п., до 100% в 2019 году.

Регулирующие органы ряда развитых стран досрочно установили требования к LCR. Минимальное значение LCR на уровне не менее 100 уже введено в Швеции и Швейцарии. 1 января 2015 года состоится внедрение показателя на уровне не менее 100% в Австралии и Канаде и на уровне не менее 80% – в Великобритании и США.

Реализация нормативов ликвидности в развитых странах обусловлена наличием больших объемов высоколиквидных активов (чаще всего гособлигаций) у банковского сектора (особенно в США и Канаде) в отличие от стран с формирующимися рынками. Отдельные страны Азиатско-Тихоокеанского региона и Ближнего Востока еще не разработали проекты правил регулирования в части показателя краткосрочной ликвидности.

Способом выполнения требований LCR в случае дефицита высоколиквидных активов является использование контрактной безотзывной линии ликвидности (contractual committed liquidity facilities) – специального инструмента центрального банка. Согласно Базелю III, к данным инструментам не относятся обычные кредитные линии.

Контрактная безотзывная линия представляет собой специальное соглашение, удовлетворяющее определенным требованиям:

- 1) срок кредитной линии должен быть более 30 дней;
- 2) она должна быть безотзывной;
- 3) плата (комиссия) по данному инструменту должна взиматься вне зависимости от фактического использования денежных средств, при этом величина взимаемой платы должна удовлетворять требованиям БКБН в целях недопущения арбитража.

В настоящий момент контрактные линии ликвидности предусмотрены в Австралии и ЮАР — странах, которые характеризуются небольшими объемами внутреннего рынка гособлигаций.

В России планируется поэтапное введение показателя краткосрочной ликвидности. 1 июля 2014 года вступило в силу Положение Банка России от 30.05.2014 № 421-П «О порядке расчета показателя краткосрочной ликвидности («Базель III»)» (далее — Положение Банка России № 421-П). В Положении № 421-П устанавливается методика расчета показателя краткосрочной ликвидности (ПКЛ) в целях мониторинга состояния ликвидности банка.

Согласно документу БКБН, минимальные требования LCR устанавливаются с 1 января 2015 года. Банк России предполагает ввести показатель краткосрочной ликвидности в качестве пруденциальной нормы с 1 июля 2015 года, что позволит банковскому сообществу подготовиться к новому подходу управления риском ликвидностью. При этом Банк России рассматривает вопрос о круге банков, на которые будет распространяться действие этой нормы. Предполагается, что на первом этапе ей должны будут соответствовать крупнейшие российские банки, устойчивость которых имеет системное значение.

В настоящее время в Банке России ведется работа по созданию механизма предоставления контрактных кредитных линий ликвидности, завершение которой предполагается в 2015 году. Регулятор продолжает осуществлять мониторинг ПКЛ. После его завершения планируется внести соответствующее изменение в Положение Банка России № 421-П, которое закрепит требования к краткосрочной ликвидности на уровне обязательного норматива.

2.4. Риски международных платежных систем и риск отключения российских участников от SWIFT

Введение санкций в отношении России, включающих ограничение на проведение рядом банков операций с использованием международных платежных систем (МПС) Visa и MasterCard, а также призывы к отключению российских кредитных организаций от системы SWIFT, последовавшие от некоторых политических деятелей и структур Евросоюза и США, выявили риски, связанные с функционированием международных провайдеров платежных услуг в рамках национальной платежной системы.

На сегодняшний день Банком России зарегистрировано 30 платежных систем, из которых в рамках 11 платежных систем осуществляются операции с использованием платежных карт. Крупнейшими платежными системами, осуществляющими перевод денежных средств по операциям с использованием платежных карт, являются дочерние организации МПС — Visa и MasterCard, на долю которых приходится подавляющая часть из более чем 200 млн карт, эмитированных российскими банками в целом.

Такое положение дел, а также отсутствие единого операционного платежного клирингового центра (ОПКЦ) национального уровня, который мог бы независимо от МПС

осуществлять обработку операций, совершенных на территории России с использованием платежных карт (эмитированных в том числе МПС), привели к возникновению риска приостановления операционных услуг и услуг платежного клиринга российским участникам МПС.

Развитием указанных событий стало принятие Федерального закона от 05.05.2014 №112-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О национальной платежной системе» и отдельные законодательные акты Российской Федерации», разработанного при непосредственном участии Банка России. Данный закон направлен в первую очередь на обеспечение бесперебойности оказания платежных услуг в рамках платежных систем, функционирующих на территории Российской Федерации.

Указанный Федеральный закон предусматривает формирование национальной системы платежных карт (НСПК), устанавливает обязанность операторов услуг платежной инфраструктуры находиться и осуществлять все функции на территории Российской Федерации, а также вводит ответственность операторов платежных систем за одностороннее приостановление (прекращение) оказания услуг платежной инфраструктуры участнику (участникам) платежной системы и его (их) клиентам в виде штрафа.

В рамках деятельности Банка России по формированию НСПК к настоящему времени зарегистрировано ОАО «НСПК», являющееся оператором одноименной платежной системы; утверждена дорожная карта по формированию НСПК, разработана стратегия развития НСПК, достигнуты предварительные договоренности о взаимодействии с участниками рынка платежных карт, проводятся работы по созданию технологической платформы НСПК. Последовательно будут обеспечены возможность оказания участникам рынка со стороны ОПКЦ услуг по обработке операций, осуществляемых с использованием платежных карт, выпуск собственной платежной карты НСПК, формирование многофункциональной продуктовой линейки платежных продуктов и сервисов НСПК, позволяющих ей быть конкурентоспособной по отношению к МПС.

Призывам по отключению российских кредитных организаций от системы SWIFT на данный момент противостоит ряд факторов. SWIFT является международной межбанковской системой защищенного обмена финансовыми сообщениями, в Российской Федерации функционирует ее представительство. Участниками сети SWIFT являются более 10 тыс. банков, финансовых институтов, в том числе почти 600 российских. По информации SWIFT, внутрироссийский трафик к 2013 году составил порядка 50 млн сообщений, при этом подавляющая его часть была связана с операциями по переводу денежных средств между российскими банками; трафик между российскими и зарубежными участниками сети SWIFT составил более 35 млн сообщений. Банк России выступает по отношению к SWIFT в качестве пользователя (участника сети SWIFT). Обмен электронными сообщениями между Банком России и CLS Bank International, а также кредитными организациями, являющимися участниками системы CLS, будет осуществляться по каналам связи, предоставляемым SWIFT.

Внутрироссийский трафик между российскими банками с использованием сети SWIFT составляет менее 1% от общего количества сообщений в платежной системе Банка России (порядка 1340 млн платежей за 2013 год), соответственно, при невозможности осуществления внутрироссийских переводов в российских рублях с использованием сети SWIFT возможно их осуществление через платежную систему Банка России. Для проведения внутрироссийских переводов в иностранной валюте российские банки могут осуществлять обмен сообщениями с использованием резервных технологий, кроме того, в настоящее время имеется возможность применения в этих целях существующих технологий, используемых Банком России для передачи сообщений. На текущий момент анализируются варианты создания транспортной системы передачи финансовых сообщений, по результатам будет определена дорожная карта.

Учитывая значимость сети SWIFT для обеспечения международных транзакций, включая ее использование в составе технической части проекта включения рубля в систему валют CLS, важным является последовательное укрепление Россией соответствующих международных взаимоотношений. В связи с этим Банк России в 2012 году вступил в Форум по совместному наблюдению за SWIFT (объединяет регуляторов финансовой сферы стран, в которых расположены участники его сети), действующий при ведущей роли Национального банка Бельгии.

Риски со стороны SWIFT в части осуществления трансграничных операций российскими участниками также смягчаются на фоне заявления SWIFT о том, что резолюция Европарламента, в которой говорится о возможности исключения России из международной платежной системы SWIFT, противоречит основам европейского законодательства, основанного на Хартии Европейского союза. Требования Европейского парламента по отключению российских пользователей также противоречат праву SWIFT на ведение своего бизнеса и наносят ущерб репутации компании. В заявлении SWIFT еще раз подчеркивается, что миссия компании — быть глобальным и нейтральным поставщиком услуг финансовой индустрии.

Вместе с тем вопрос проведения трансграничных платежей остается открытым и не может быть решен исключительно усилиями Российской Федерации, его решение требует проведения консультаций с другими странами.

Вставка 5. Системы передачи финансовых сообщений, аналогичные SWIFT

В связи с возникшими рисками отключения российских кредитных организаций от системы SWIFT Банк России совместно с национальными системно значимыми банками и инфраструктурными организациями начал прорабатывать возможность использования аналогичных SWIFT систем передачи финансовых сообщений для трансграничных операций.

Одним из основных возможных аналогичных каналов передачи сообщений между кредитными организациями может выступать система **«Банк–Клиент»**, которая установлена и функционирует по отношению к основным иностранным расчетным банкам-корреспондентам. Информационная система «Банк–Клиент» включает в себя совокупность программно-аппаратных средств, устанавливаемых у банков-контрагентов с целью обеспечения подготовки, защиты, отправки, приема, проверки и обработки документов в электронном виде.

Вместе с тем сложность перехода к системе «Банк–Клиент» состоит в том, что у большинства банков-корреспондентов эта система на практике не используется или применяется исключительно для корпоративных клиентов. В то же время ряд иностранных банков-корреспондентов выразили готовность ее подключить.

В настоящее время отдельные кредитные организации проверяют систему «Банк–Клиент» на предмет необходимых доработок внутренних процедур с тем, чтобы при необходимости данный канал был введен в эксплуатацию.

Вторым каналом передачи платежных сообщений служит **факс**, представляющий собой телекоммуникационную технологию передачи изображений электрическими сигналами. Однако, по информации иностранных банков-корреспондентов, факсимильный способ передачи сообщений уже давно не используется, поскольку пригоден для передачи лишь небольших объемов информации. Тем не менее использование факса как резервного канала передачи платежных сообщений возможно и может быть запущено после заключения дополнительных договоров с иностранными банками-корреспондентами с условием верификации отправителя платежа.

Третьим способом осуществления платежных операций может быть **телекс**, который основан на функционировании сети международного телеграфирования. По характеристикам скорости и масштаба передачи данных этот способ взаимодействия близок к факсу, поэтому также не используется в настоящее время в международной системе передачи финансовой информации. Тем не менее данная система осуществления платежей рассматривается Банком России как один из резервных вариантов совершения между российскими банками внутренних платежей в иностранной валюте. Кроме того, за переход к использованию телекса высказались несколько китайских банков-корреспондентов.

Таким образом, в настоящее время отдельные кредитные организации анализируют все доступные корреспондентские отношения для обеспечения автоматического экспорта и импорта платежных документов по трансграничным операциям.

3. РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ И ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

3.1. Промежуточные итоги деятельности Комитета по ПФИ

В III квартале 2014 года приступил к работе Комитет по ПФИ (далее – Комитет), созданный на базе саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» (далее – СРО НФА). Как уже отмечалось в Обзоре денежного рынка за II квартал 2014 года, основной задачей данного комитета является создание условий для развития рынка стандартизированных внебиржевых производных финансовых инструментов (далее – ПФИ) в России и совершенствование его законодательно-правового поля. В конечном итоге это позволит обеспечить интеграцию российского рынка в глобальную финансовую систему и будет способствовать его стабильности.

В течение III квартала 2014 года было проведено несколько заседаний Комитета, а также рабочих встреч, направленных как на выработку стратегии реформирования рынка внебиржевых ПФИ в России, так и на решение ближайшей задачи – выделения перечня финансовых инструментов, подлежащих стандартизации и централизованному клирингу. Вместе с тем требование о централизованном клиринге стандартизированных финансовых инструментов не может быть выполнено без подготовки соответствующей платформы ЦК, поэтому на заседаниях Комитета рассматривались также вопросы деятельности российского ЦК.

Перевод части рынка внебиржевых финансовых инструментов на клиринг в российский системно значимый ЦК – Национальный клиринговый центр (далее – НКЦ) – требует соблюдения нескольких условий. Во-первых, концентрация клиринга значительного объема внебиржевого рынка в рамках одного финансового института накладывает повышенные требования к его финансовой устойчивости, при этом действующее банковское регулирование не позволяет в полной мере учитывать особенности функционирования ЦК в форме банка как инфраструктурной организации. В связи с этим Банк России в настоящее время рассматривает вопросы адаптации отдельных норм действующего банковского регулирования с целью учета не характерных для традиционных банков аспектов деятельности ЦК.

Во-вторых, деятельность российского ЦК и ее ключевые параметры должны быть гармонизированы с иностранными ЦК и признаны зарубежными регуляторами, поскольку рынок внебиржевых ПФИ носит в значительной степени трансграничный характер. Это значит, что в подавляющем большинстве сделок в качестве второй стороны для российских участников выступает организация-нерезидент, которая обязана соблюдать требования национальных регулирующих органов в соответствующей юрисдикции. В связи с этим для обеспечения клиринга трансграничных внебиржевых сделок в России необходимо получить признание российского ЦК зарубежными регулятивными органами (European securities

market authority – ESMA). И наоборот, для проведения клиринга через иностранного ЦК необходимо его признание Банком России (для возможности применения пониженных коэффициентов риска российскими банками). В связи с этим Банк России в настоящее время прорабатывает вопрос взаимного признания ЦК с зарубежными регуляторами.

В-третьих, после взаимного признания ЦК национальными регуляторами у участников рынка будет выбор между проведением клиринга в России или за ее пределами. Таким образом, для российского ЦК возникает задача обеспечения его конкурентоспособности по сравнению с иностранными ЦК, что предполагает наличие у него достаточной привлекательности по цене и качеству услуг, с одной стороны, и надежности – с другой. Уровень сервиса во многом будет зависеть от выбранной модели проведения клиринга. Один из возможных вариантов – осуществлять клиринг стандартизируемых внебиржевых деривативов отдельно от клиринга иных финансовых инструментов. Второй вариант – объединение клиринга с существующими клиринговыми пулами в рамках сегментов финансового рынка. В последнем случае преимуществом для участников рынка станет возможность совершения кросс-маржирования по широкой совокупности сделок, что, однако, накладывает повышенные требования на систему риск-менеджмента ЦК.

Надежность ЦК зависит от используемых моделей управления рисками, и этот вопрос оказался одним из наиболее дискутируемых. На заседаниях Комитета предметом обсуждения стала оценка риск-модели, используемой в настоящее время НКЦ, на соответствие требованиям европейского регулирования (EMIR). Вместе с тем надежность риск-модели важна не только для самого ЦК, но и для участников рынка, так как предопределяет степень доверия и размер лимитов, выставляемых на ЦК, а также возможность нерезидентов осуществлять клиринг в России. Опыт «Евроклир» (Euroclear) показывает, что существует практика сертификации моделей риск-менеджмента центрального контрагента.

Обеспечение конкурентоспособности российского ЦК включает также вопрос инструментария, то есть набора тех финансовых продуктов, которые будут предложены участникам рынка для централизованного клиринга. При этом, как показывает международная практика, обязательное требование о централизованном клиринге распространяется лишь на отдельные классы внебиржевых финансовых инструментов с определенными параметрами. В частности, в юрисдикциях, где требования об обязательном централизованном клиринге внебиржевых инструментов уже действуют (США, Япония, Китай), такие требования охватывают только процентные (свопы, FRA, OIS) и кредитные (CDS) деривативы. Существуют также ограничения на параметры инструментов, которые подлежат централизованному клирингу (более подробно см. вставку 6).

В соответствии с сообщениями европейского регулятора (ESMA) введение обязательного клиринга в Европе предполагается поэтапным и должно завершиться в 2016 году. В настоящее время идет процесс консультирования относительно перевода на централизованный клиринг процентных и кредитных деривативов, который, как

предполагается, завершится подготовкой финальных технических стандартов ESMA в конце 2014 года.

На проведенных в III квартале 2014 года заседаниях Комитета был предложен набор внебиржевых инструментов, в отношении которых впоследствии рекомендуется централизованный клиринг. В целом согласованные позиции по указанным вопросам соответствуют европейским инициативам. В частности, на первом этапе централизованный клиринг предлагается ввести только для процентных деривативов (OIS, IRS), в последующем в клиринговый пул могут войти валютно-процентные свопы, валютные свопы и форвардные контракты (XCCY, FX Swaps, FX Forwards). На завершающем этапе к централизованному клирингу рекомендованы опционы на валюту и акции (FX Options, Equity Options).

Этапность введения в России централизованного клиринга на внебиржевом срочном рынке будет проявляться не только в части последовательного включения в него разных классов финансовых инструментов, но и в форме применения поэтапного установления требований к участникам. Согласно предложениям Комитета, до момента признания российского ЦК иностранными регуляторами следует рассмотреть возможность стимулирования режима централизованного клиринга посредством смягчения требований к капиталу участников, тогда как после внешнего признания централизованный клиринг стандартизированных внебиржевых инструментов должен стать для участников обязательным.

Вставка 6. Централизованный клиринг ПФИ в зарубежных странах

В настоящее время требования к обязательному централизованному клирингу внебиржевых деривативов действуют всего в трех юрисдикциях: США, Китае и Японии.

В **США** обязательный централизованный клиринг в соответствии с требованиями Комиссии по торговле товарными и фьючерсными контрактами (CFTC) осуществляется в отношении процентных деривативов: fix-to-floating swap, basis swap, forward rate agreement, overnight index swap, а также в отношении кредитных производных в части инструмента credit default swap. В качестве базовых активов для процентных деривативов используются индексы LIBOR (для доллара США, фунта стерлингов и японской иены) и EURIBOR (для евро). Срок заключаемых контрактов составляет от 28 дней до 50 лет для fix-to-floating swap и basis swap, от 3 дней до 3 лет для forward rate agreement, от 7 дней до 2 лет для overnight index swap. Базовым активом для контрактов CDS могут выступать только индекс CDX.NA.IG на сроки 3, 5, 7 и 10 лет или индекс CDX.NA.HY на срок 5 лет. Сделки cross-currency swap не подлежат обязательному централизованному клирингу.

Следует отметить, что в соответствии с требованиями CFTC некоторые из внебиржевых сделок, подпадающие под вышеизложенные критерии, не участвуют в обязательном централизованном клиринге. К таким сделкам относятся:

1. Свопы, где один из контрагентов:
 - является нефинансовой организацией;
 - использует свопы для смягчения или хеджирования коммерческих рисков;
 - уведомляет CFTC о том, как он выполняет свои обязательства, связанные с заключением свопов, по которым не осуществляется централизованный клиринг.
2. Свопы, заключаемые между аффилированными компаниями в группе.
3. Свопы, заключаемые кооперативами, члены которого являются нефинансовыми организациями, и свопы, заключенные в связи с выдачей кредита членам кооператива либо смягчения или хеджирования рисков, связанных с кредитами членам кооператива.

В **Китае** обязательный централизованный клиринг в соответствии с требованиями Народного банка Китая осуществляется в отношении процентных деривативов, где базовой валютой является китайский юань. Контракты должны быть заключены на срок от 5 дней до 3 лет с использованием индекса SHIBOR_0/N или от 5 дней до 5 лет при использовании индексов FR007, SHIBOR_3M. Требование по обязательному централизованному клирингу применяется только для участников межбанковского рынка облигаций.

В **Японии** обязательный централизованный клиринг в соответствии с требованиями Агентства по финансовым услугам осуществляется в отношении процентных деривативов, где базовой валютой является японская иена (базовым активом является трехмесячный LIBOR) или евроиена¹ (базовым активом является трехмесячный TIBOR и шестимесячный TIBOR). Срок заключаемых контрактов должен составлять до 30 лет для японской иены, до 5 лет для евроиены (для индекса «трехмесячный TIBOR») и до 10 лет (для индекса «шестимесячный TIBOR»).

В соответствии с седьмым докладом Совета по финансовой стабильности о ходе реализации реформы рынка внебиржевых деривативов (опубликован в апреле 2014 года), до конца 2014 года планируется, что требования в отношении некоторых инструментов также вступят в силу в **Южной Корее, Сингапуре и Индии**.

¹ Термин, используемый для обозначения японской иены на офшорном рынке.

3.2. Регуляторные изменения в деятельности российских торговых репозитариев

В целях повышения прозрачности рынка производных финансовых инструментов были инициированы изменения в порядок ведения реестра договоров репозитариями и предоставления информации из репозитариев в Банк России. 1 октября 2014 года вступило в силу Указание Банка России от 17 сентября 2014 года № 3382-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 30 апреля 2014 года № 3253-У «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)» (далее – Указание № 3382-У и Указание № 3253-У). Наиболее существенные нововведения следующие.

Определение конкретного перечня юридических лиц, обязанных предоставлять информацию в репозитарий. Обязанность устанавливается для следующих юридических лиц, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации: кредитных организаций; брокеров; дилеров; управляющих; депозитариев; регистраторов; негосударственных пенсионных фондов; управляющих компаний инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда; акционерных инвестиционных фондов; организаторов торговли; клиринговых организаций; страховых организаций. Для юридических лиц, зарегистрированных в иностранных юрисдикциях, физических лиц, а также юридических лиц, созданных в соответствии с законодательством Российской Федерации, но не поименованных в списке (преимущественно нефинансовых организаций) сохраняется возможность, но не обязанность предоставлять информацию в репозитарий.

Расширение перечня договоров, информация о которых направляется в репозитарий. С 1 апреля 2015 года у перечисленных выше юридических лиц в дополнение к обязанности представлять в репозитарий информацию о договорах РЕПО и «валютный своп» возникает обязанность направлять в репозитарий информацию о договорах, являющихся производными финансовыми инструментами. Кроме того, для целей ликвидационного неттинга у репозитария появляется право по ведению реестра иных договоров, заключенных на условиях генерального соглашения.

Указание международного кода идентификации юридического лица (legal entity identifier – LEI). Наличие кода LEI в договоре об оказании репозитарных услуг будет распространяться не только на юридические лица – стороны генерального соглашения, но и на клиентов сторон генерального соглашения, если договор заключается в их интересах и на информирующие лица. Причем для вновь заключаемых договоров об оказании репозитарных услуг эта обязанность возникает с 1 января 2015 года, а для действующих договоров – с 1 июля 2015 года. НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий» является

единственным в Российской Федерации лицом, уполномоченным ROC (Regulatory Oversight Committee – Комитет по регуляторному наблюдению системы единого кода юридических лиц, созданный при Совете по финансовой стабильности) присваивать коды LEI.

Увеличение сроков предоставления информации на ежеквартальной основе, а также возражений по сведениям, внесенным в реестр договоров. Для договоров, срок исполнения всех обязательств по которым составляет менее четырех рабочих дней, устанавливается десятидневный срок со дня окончания квартала для единовременного направления информации, содержащей сведения о таких договорах, в репозиторий. Для предоставления возражений по сведениям, внесенным в реестр договоров, информирующему лицу отводится три дня после получения сообщения от репозитария о внесении в реестр договоров соответствующих сведений.

Расширение состава информации, предоставляемой репозитарием. Наряду с выпиской из реестра договоров Указание № 3382-У предусматривает получение сторонами договора, информирующими лицами, арбитражными управляющими и Банком России выписки из журнала учета сообщений репозитария.

Уточнение порядка выбора информирующего лица. При определении информирующего лица предпочтение отдается стороне договора, заключенного на условиях генерального соглашения, у которой существует обязанность представлять информацию в репозиторий.

Уточнение недопустимости внесения в реестр договоров неполных сведений. Нововведение касается информации, обязательной для внесения в реестр договоров репозитария.

Кроме того, Указание № 3382-У предусматривает уточнение форматов предоставления реестра договоров и журнала учета сообщений репозитария.

В ближайшее время ожидается, что помимо самого Указания № 3382-У будут согласованы и вступят в силу приложения к Указанию № 3253-У, уточняющие сведения, подлежащие обязательному включению в реестр договоров, заключенных на условиях генерального соглашения, а также изменения в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в части определения деятельности репозитария.

3.3. Результаты исследования Совета по финансовой стабильности об агрегировании данных торговых репозитариев

Одним из элементов реформы рынка внебиржевых деривативов, согласованной лидерами стран Группы 20 в 2009 году на саммите в Питтсбурге, является предоставление информации по всем контрактам с внебиржевыми деривативами в торговые репозитории (TR) с целью обеспечения наибольшей прозрачности, снижения системного риска и усиления защиты от рыночных махинаций. На сегодняшний день действуют или анонсированы в общей сложности 25 торговых репозитариев в 11 юрисдикциях Совета по финансовой стабильности (СФС). Данные в различных TR фрагментированы, хранятся в разных

форматах, по отношению к ним применяются различные правила доступа и передачи информации между регуляторами.

Для обеспечения доступа регуляторов к полной информации о ситуации на глобальном рынке деривативов и возможности расчета совокупных позиций его участников необходимо создать механизм агрегирования информации о сделках, хранящейся в различных ТР. В 2014 году СФС провел исследование с целью изучения возможных подходов к такому агрегированию. Результаты были опубликованы на сайте СФС в сентябре 2014 года.

В ходе исследования была проведена сравнительная оценка трех различных вариантов агрегирования данных.

1. Физически централизованный механизм агрегирования. В данном варианте информация из ТР на регулярной основе вносится в специальную централизованную базу данных, откуда впоследствии извлекается конечными пользователями (регуляторами) при направлении соответствующих запросов. Механизм агрегирования производит проверку качества данных, определяет дублирующиеся записи и удаляет их, при необходимости осуществляет анонимизацию данных.

2. Логически централизованный механизм агрегирования. При реализации данного варианта создается единый механизм индексации (каталог расположения данных в различных ТР), при этом сами данные об операциях хранятся в ТР и извлекаются оттуда механизмом только по мере надобности (то есть при поступлении запросов от конечных пользователей).

3. Сбор необработанных данных из различных ТР самими регуляторами с последующим самостоятельным агрегированием.

Кроме этого, физическое и логическое агрегирование может применяться в различных модификациях в зависимости от уровня детализированности хранящихся и предоставляемых данных.

Было выявлено, что варианты с физическим и логическим централизованным механизмом агрегирования наиболее соответствуют целям Группы 20. Вариант со сбором необработанных данных из ТР, тем не менее, является единственным доступным для реализации на текущий момент, так как требует минимальных изменений в законодательствах и не подразумевает создание новой международной структуры по агрегированию данных. Авторы доклада не пришли к выводу, какой вариант из первых двух является наиболее предпочтительным: у каждого из них есть свои преимущества и недостатки. Однако даже если варианты с физическим или логическим агрегированием будут реализованы, вариант со сбором необработанных данных всегда будет оставаться доступным дополнительно для отдельных регуляторов.

В докладе не оцениваются затраты на реализацию того или иного варианта, а лишь даются приблизительные качественные заключения относительно возможных расходов. Исходя из таких оценок, реализация вариантов с централизованным механизмом

агрегирования повлечет приблизительно одинаковые объемы вложений. При этом вариант со сбором необработанных данных, несмотря на то что не подразумевает создание единого глобального механизма агрегирования, в конечном итоге будет наиболее дорогостоящим, если учесть все расходы, понесенные отдельными регуляторами и ТР.

В докладе СФС выявлены существенные моменты, препятствующие реализации разных вариантов модели агрегирования данных. Так, форматы представления и хранения информации значительно различаются в разных ТР, не существует единых идентификаторов транзакций и продуктов (UTI и UPI), использование единого кода юридических лиц (LEI) еще не является обязательным для всех ТР. В некоторых странах действуют законы, препятствующие передаче информации из ТР иностранным регуляторам. В большинстве из них действует регулирование, согласно которому ТР уполномочены раскрывать конфиденциальную информацию только определенным организациям (в основном регуляторам). В таких случаях предоставление информации иностранным регуляторам возможно лишь при заключении соответствующих меморандумов о взаимопонимании.

При реализации вариантов с централизованным механизмом агрегирования на международном уровне необходимо будет установить, какая организация будет управлять механизмом агрегирования и как будет осуществляться надзор и регулирование данного механизма. Необходимо будет определить правила доступа к информации (в зависимости от целей различных регуляторов). Принципы предоставления информации ТР также должны быть прописаны.

Система управления механизмом агрегации может быть создана в форме частно-государственного сотрудничества (аналогично механизму управления глобальной системой LEI), либо управление механизмом агрегации и центральной базой данных может осуществляться государственными органами.

Ожидается, что СФС продолжит работу по следующим направлениям:

1. Дальнейшая разработка и внедрение единых глобальных идентификаторов операций и продуктов (UTI и UPI).
2. Разработка глобального руководства по гармонизации элементов данных, предоставляемых в ТР.
3. Более детальное исследование правовых и регулятивных изменений, которые потребуются для внедрения глобального механизма агрегирования.
4. Дальнейшее рассмотрение подходящей структуры управления таким механизмом.
5. Дальнейшее исследование технологических требований для реализации одного из вариантов агрегирования данных.
6. Более детальная оценка потенциальных затрат на реализацию выбранного варианта агрегирования данных.