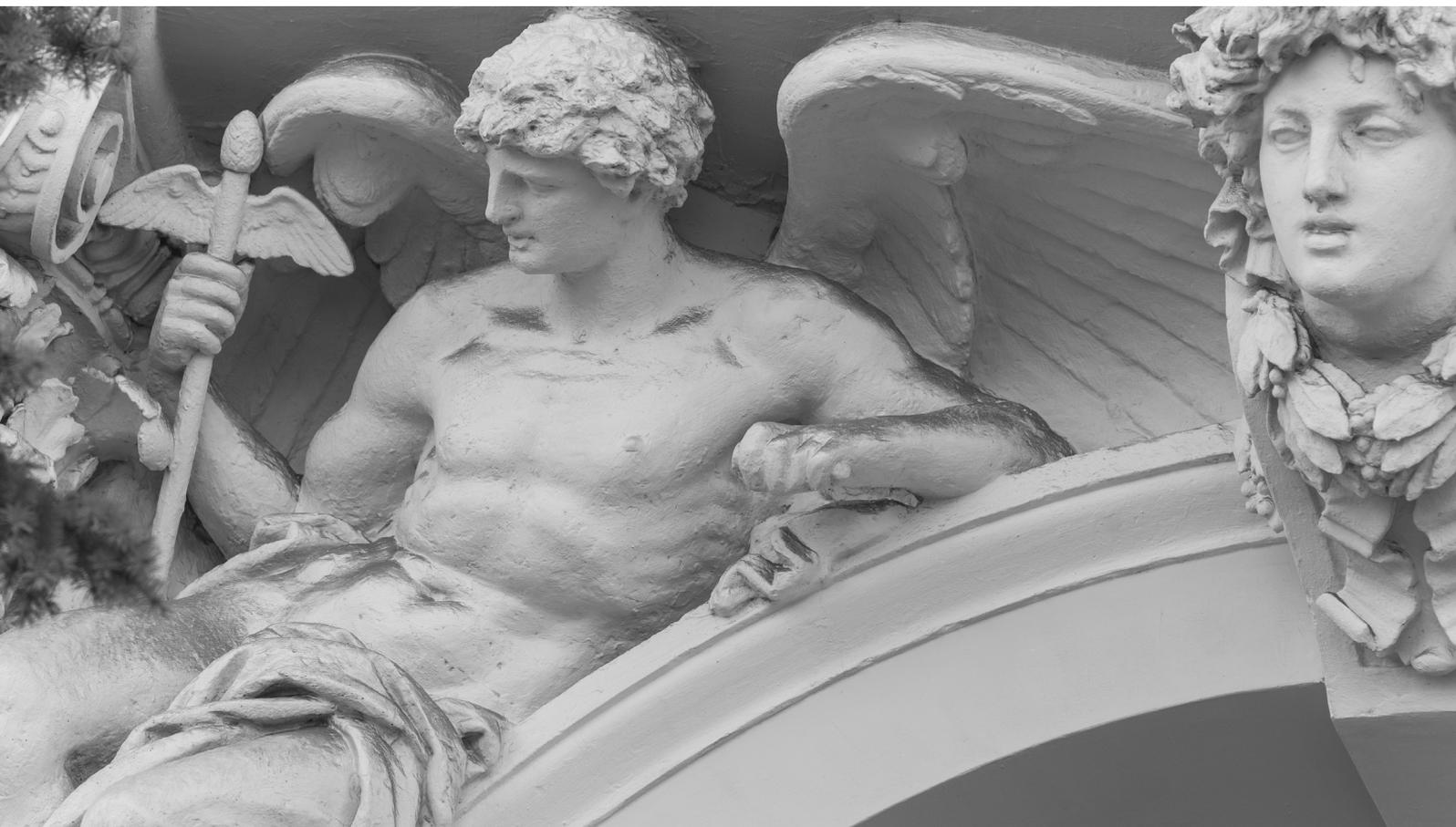




Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 2
I квартал 2016

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
1. КОНЪЮНКТУРА И ТЕНДЕНЦИИ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ.....	5
1.1. Структура и конъюнктура денежного рынка.....	5
1.2. Денежный рынок в условиях сокращения структурного дефицита ликвидности	8
1.3. Операции Федерального казначейства на денежном рынке	12
1.4. Ценовая динамика рынка краткосрочных ОФЗ.....	15
1.5. Денежный рынок в иностранной валюте.....	15
1.6. Характеристики денежного рынка с центральным контрагентом	17
1.7. Репо с клиринговыми сертификатами участия	20
2. СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ.....	23
2.1. Структура внебиржевого рынка операций «валютный своп»	23
2.2. Структура внебиржевого рынка операций «процентный своп».....	26
2.3. Структура внебиржевого рынка операций «валютно-процентный своп»	28
2.4. Обзор глобального рынка внебиржевых деривативов 2015 года	32
ПРИЛОЖЕНИЕ. РЕГУЛЯТОРНЫЕ НОВАЦИИ НА ЗАРУБЕЖНОМ ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ.....	35
ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....	40
ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ	42
ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК	42

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. Помощью 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 достижения следующих целей:

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

Важность мониторинга денежного рынка объясняется несколькими факторами:

1. 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.

2. Денежный рынок одним из первых подвергается давлению в ситуации финансовой дестабилизации, тем самым его параметры играют роль опережающих сигнальных индикаторов.

3. 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.

4. Потенциальное нарушение функционирования денежного рынка и массовые продажи активов, являющихся обеспечением, существенно повысят стоимость рыночного финансирования и усложнят доступ к нему для нефинансового сектора.

5. Состояние денежного рынка влияет на способность центрального банка управлять ликвидностью банковского сектора и уровнем краткосрочных процентных ставок.

С 1 января 2016 года настоящий Обзор включает постоянный раздел, посвященный анализу внебиржевого рынка деривативов.

С 1 октября 2015 года в России вступило в силу требование по направлению информации о внебиржевых сделках с деривативами в торговые репозитории.

Банк России как мегарегулятор финансового рынка приступил к осуществлению регулярного 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 отчетный период. Обзор представлен в форме электронной публикации на русском и английском языках на официальном сайте Банка России в сети Интернет.

РЕЗЮМЕ

В I квартале 2016 года продолжилось сокращение структурного дефицита ликвидности в банковском секторе, что выражалось в росте объемов средств на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России относительно объемов задолженности по инструментам рефинансирования. Увеличилось число банков с чистой положительной рублевой позицией перед Банком России, что в целом способствовало сокращению рисков дефицита ликвидности.

Приток рублевой ликвидности в банковский сектор в I квартале 2016 года осуществлялся преимущественно через бюджетный канал. Продолжалось снижение задолженности банковского сектора перед Банком России с одновременным замещением финансирования операциями с Федеральным казначейством (ФК) со стороны крупнейших банков. Доля операций репо с ФК в общем среднемесячном объеме операций по предоставлению ликвидности (операций рефинансирования Банка России и операций ФК) увеличилась с 4 до 11%, в то время как доля депозитов ФК в общем среднемесячном объеме операций по предоставлению ликвидности выросла с 6 до 12%. Результатом указанных тенденций может стать усиление влияния операций ФК на конъюнктуру денежного рынка.

Крупные банки замещали задолженность по инструментам рефинансирования Банка России привлечением ликвидности на рынке междилерского репо. При этом рост спроса на операции репо не приводил к существенному повышению процентных ставок. Ставки на рынке репо как в сегменте междилерского репо, так и в сегменте репо с ЦК находились на устойчивом уровне и существенно не отклонялись от ключевой ставки Банка России. Помимо инструментов денежного рынка, крупные банки для замещения задолженности использовали также привлечение бюджетных средств (в том числе депозиты и операции репо Федерального казначейства), а также наращивали объем средств (депозитов) физических лиц, в то время как ряд менее крупных банков сократил объем своих активов.

Наблюдался рост объемов валютного денежного рынка. Одним из основных факторов, определявшим увеличение спроса на валютную ликвидность, стало снижение задолженности перед Банком России по операциям валютного репо. Отдельные банки, предъявляющие повышенный спрос на валютную ликвидность, увеличили объемы привлечения валюты через операции биржевого репо и «валютный своп».

Продолжился рост объема сделок и открытых позиций на денежном рынке с участием Банка НКЦ (АО), осуществляющего функции центрального контрагента благодаря росту востребованности новых сервисов и расширению перечня инструментов, допущенных к операциям репо с ЦК, в том числе клиринговых сертификатов участия.

Запуск проекта с НКЦ «Репо с клиринговыми сертификатами участия» состоялся 29 февраля 2016 года. В I квартале 2016 г. заключено 200 сделок репо с КСУ, совокупный объем торгов по которым превысил 6 млрд рублей. Основной объем указанных сделок заключался на сроках «овер-найт» (83%) и «2–7 дней» (17%).

Сравнение данных по российскому рынку внебиржевых ПФИ (на основе данных торговых репозитариев) с глобальной статистикой Банка международных расчетов (БМР) показывает, что структура российского рынка в целом соответствует мировому рынку. Основным инструментом внебиржевого рынка ПФИ с точки зрения объемов открытых позиций и в России, и в мире являются процентные и валютно-процентные свопы – на эти инструменты приходится более половины объема открытых позиций. Отличительной чертой российского рынка является сравнительно более высокая доля валютных инструментов – валютных свопов и валютных форвардов, на которые

приходится около трети объема открытых позиций. Данные БМР показывают, что за 2015 год глобальный рынок внебиржевых ПФИ значительно сократился за счет снижения позиций по процентным инструментам, на российском же рынке объем открытых позиций оставался стабильным (см. раздел 2). Вместе с тем динамика российского рынка ПФИ не оказывает существенного влияния на глобальный рынок: по имеющимся данным, величина открытых позиций на российском рынке составляет менее 0,1% от глобального рынка.

Значительно выросли обороты по валютно-процентным свопам (до 128 млрд руб. со среднего уровня в 33 млрд руб. за месяц по сделкам во всех валютах в перерасчете на рубли по соответствующему курсу на даты заключения сделок). Одним из факторов возросшего спроса могла стать потребность в хеджировании валютных процентных рисков на фоне декабрьского повышения учетной ставки ФРС США. Существенная часть сделок валютно-процентный своп была заключена российскими нефинансовыми компаниями с рядом крупных кредитных организаций – резидентов. Около 40% величины открытых позиций составляли сделки со структурой ставок: фиксированная – плавающая ставка, при этом более чем в половине сделок основная сумма одной или обеих сторон была выражена в долларах США; на рубль приходилось около трети объема позиций, а контрагентами российских организаций выступали преимущественно дочерние организации-нерезиденты.

Выросла активность в сегменте процентных свопов, что может говорить о повышенной потребности в хеджировании процентного риска. Наиболее востребованными являлись инструменты срочностью от 1 года до 5 лет. В то же время активность на рынке долгосрочных процентных свопов сроком более 5 лет сократилась до 2–3 сделок в месяц.

1. КОНЪЮНКТУРА И ТЕНДЕНЦИИ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

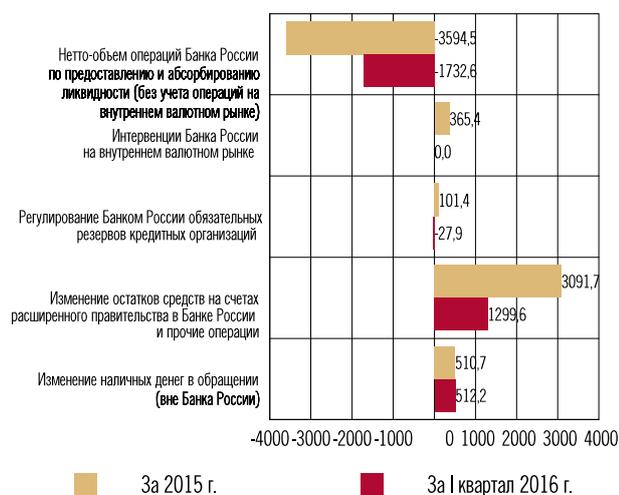
1.1. Структура и конъюнктура денежного рынка

Основным автономным фактором формирования ликвидности банковского сектора в I квартале 2016 года стал приток средств по бюджетному каналу в размере 1,3 трлн руб. (рис. 1). Объем наличных денег в обращении за квартал снизился на 0,3 трлн рублей. Приток ликвидности в банковский сектор обусловил более высокие остатки на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России по сравнению с предыдущими кварталами (рис. 2).

Ключевыми факторами, определяющими структуру и конъюнктуру денежного рынка в I квартале 2016 года, были снижение задолженности банковского сектора перед Банком России и тенденция сокращения структурного дефицита ликвидности¹. Сокращение структурного дефицита выражается в росте объемов средств на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций (КО) в Бан-

ке России относительно объемов задолженности по инструментам рефинансирования (рис. 2). Анализ структуры балансов показывает, что доля банков с положительной чистой рублевой позицией перед Банком России в общем объеме банковской ликвидности увеличилась за I квартал 2016 года на 10% и составила 21%. Указанная тенденция в целом способство-

Рисунок 1
Факторы формирования ликвидности
банковского сектора (млрд руб.)



¹ Более подробно о снижении структурного дефицита ликвидности см. в информационно-аналитическом материале Банка России Финансовое обозрение: условия проведения денежно-кредитной политики (№ 1, I квартал 2016 года).

Рисунок 2
Задолженность КО перед Банком России и объем средств КО, размещенных в Банке России (млрд руб.)

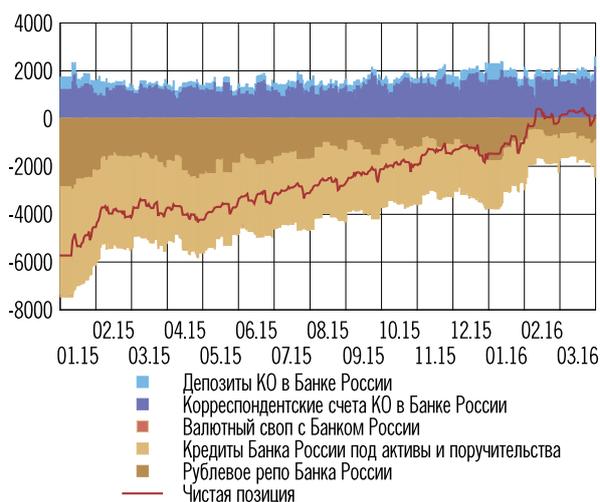


Рисунок 3
Задолженность кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством РФ по различным операциям (на начало дня, млрд руб.)



Рисунок 4
Динамика открытых позиций на рублевом денежном
рынке срочностью до 7 дней (млрд руб.)

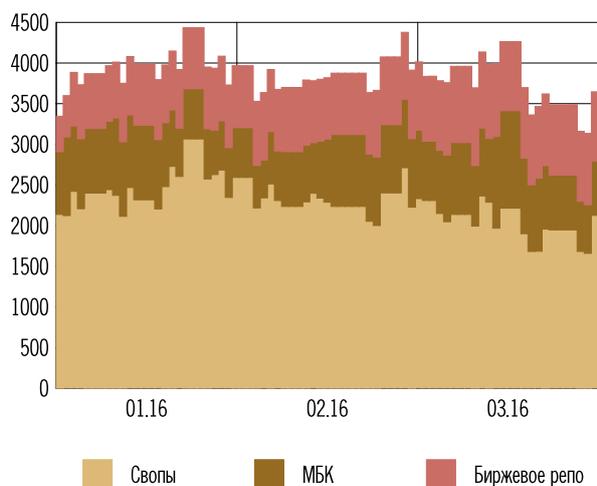


Рисунок 5
Структура среднемесячных открытых позиций
на денежном рынке (%)

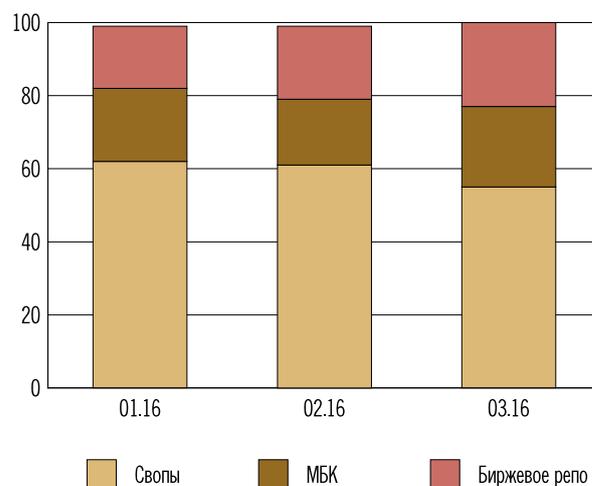


Таблица 1
Среднемесячные открытые позиции на рублевом денежном рынке
срочностью до 7 дней (млрд руб.)

Сегмент	Январь	Февраль	Март
Биржевое репо	570	784	870
МБК	727	602	740
Свопы	2458	2363	2056

вала сокращению рисков дефицита рублевой ликвидности.

Для стерилизации избыточной ликвидности в распоряжении Банка России имеются депозитные операции постоянного действия по фиксированным процентным ставкам и депозитные операции, проводимые на аукционной основе (срочностью 1 неделя). В случае необходимости Банк России может оперативно проводить депозитные аукционы на сроки от 1 до 6 дней (операции «тонкой настройки»). Кроме того, дополнительным инструментом по абсорбированию ликвидности могут являться операции по продаже облигаций федерального займа (ОФЗ) из портфеля Банка России. По состоянию на начало 2016 года портфель ОФЗ Банка России составлял 207 млрд рублей.

В I квартале 2016 года основными инструментами рефинансирования кредитных организаций оставались кредиты на аукционной основе под обеспечение нерыночными активами и операции репо. Рост задолженности банков во второй половине марта по операциям репо (в том числе репо по фиксированной ставке,

рис. 3) был обусловлен повышенным спросом на ликвидность в периоды налоговых выплат.

Снижение потребности кредитных организаций в рублевой ликвидности обусловило изменение структуры открытых позиций на рублевом денежном рынке на протяжении I квартала 2016 года. Уменьшение объемов открытых позиций по валютным свопам (рис. 4, табл. 1) крупнейшими банками с государственным участием с последующим переключением на операции МБК способствовало снижению операций своп на денежном рынке. В результате относительная доля МБК в рублевых открытых позициях на денежном рынке к концу квартала увеличилась (рис. 5), достигнув уровня декабря 2015 года.

В условиях перехода к структурному профициту ликвидности ставки денежного рынка в I квартале 2016 года колебались преимущественно в нижней части процентного коридора Банка России (рис. 6). Только 25 марта – в момент наиболее интенсивных налоговых платежей (НДПИ и экспортная пошлина) – ставка RUONIA несколько превысила 11%.

Рисунок 6

Ставки денежного рынка
(% годовых)

Рисунок 7

Объемы привлечения рублей по МБК банками
из списка топ-30 и средняя ставка привлечения
для остальных банков

Рисунок 8

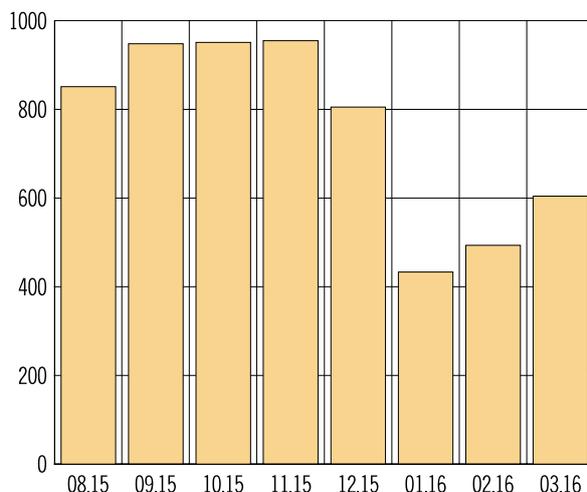
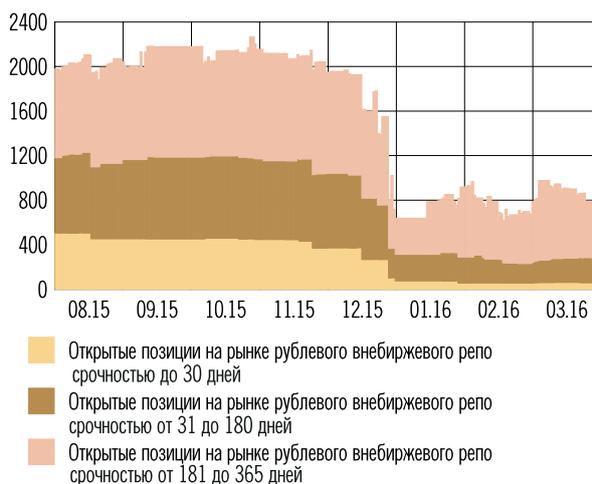
Среднемесячные открытые позиции на рынке рублевого
внебиржевого репо срочностью до 1 года (млрд руб.)

Рисунок 9

Срочная структура открытых позиций на внебиржевом
рынке рублевого репо срочностью до 1 года (млрд руб.)

Сокращение объемов заимствований крупнейших кредитных организаций на МБК способствовало снижению стоимости привлечения рублевой ликвидности для банков за пределами списка топ-30. В периоды значительного привлечения крупнейшими банками ликвидности на МБК наблюдался рост средневзвешенных ставок для остальных банков.

На внебиржевом рынке рублевого репо срочностью до 1 года открытые позиции демонстрировали тенденцию к росту в I квартале 2016 года после значительного снижения в конце IV квартала, в результате которого среднемесячные открытые позиции в январе 2016 года были почти в два раза меньше, чем в преды-

дущем месяце (рис. 8). Анализ срочной структуры открытых позиций показывает, что по сравнению с IV кварталом 2015 года в январе-марте 2016 года открытые позиции по сделкам срочностью свыше 30 дней сократились, а открытые позиции по сделкам срочностью до 30 дней выросли (рис. 9). Снижение открытых позиций по операциям репо срочностью свыше 30 дней в конце IV квартала 2015 года было обусловлено погашением обязательств по внутригрупповым сделкам между банками и между банками и небанковскими финансовыми организациями. Впоследствии в I квартале 2016 года открытые позиции в сделках срочностью свыше 30 дней не демонстрировали выраженной динамики.

Рост открытых позиций в сделках срочностью до 30 дней в I квартале 2016 года происходил за счет привлечения средств у Федерального казначейства крупнейшими банками с государственным участием.

1.2. Денежный рынок в условиях сокращения структурного дефицита ликвидности

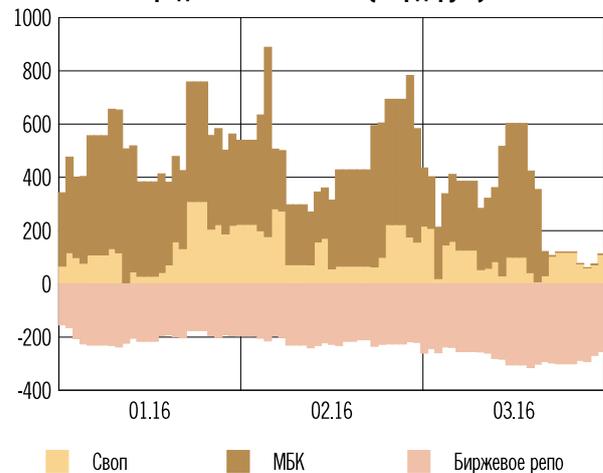
Основной тенденцией в макроэкономических условиях функционирования российского денежного рынка является сокращение структурного дефицита ликвидности. Использование средств Резервного фонда на покрытие дефицита бюджета повышает предложение ликвидности в банковском секторе, что позволяет постепенно сокращать его задолженность перед Банком России.

При этом поведение банков с профицитной ликвидной позицией на денежном рынке в значительной мере отличается от остальных банков. В частности, увеличение ликвидности у указанных банков способствовало снижению чистого привлечения рублевой ликвидности на операциях МБК. Одновременно с этим наблюдалось увеличение количества банков с профицитом ликвидности на рынке репо, выступающих в качестве кредиторов (рис. 10).

На макроуровне процесс замещения задолженности перед Банком России средствами, поступающими по линии бюджетных расходов, носит сбалансированный характер, поскольку регулируется механизмом установления лимитов Банка России по операциям предоставления ликвидности. По мере повышения объемов чистых поступлений ликвидности по бюджетному каналу происходит сокращение лимитов по операциям Банка России, что обеспечивает баланс потоков ликвидности.

Однако на микроуровне процесс замещения задолженности банков перед Банком России не обеспечивается автоматически, поскольку банки-заемщики по операциям Банка России могут не являться прямыми получателями средств, поступающих по каналу бюджетных расходов. В этом случае они вынуждены

Рисунок 10
Динамика привлечения рублевой ликвидности банками с положительной чистой рублевой ликвидной позицией перед Банком России (млрд руб.)



замещать задолженность перед Банком России на денежном рынке и за счет иных источников, а при их отсутствии – осуществлять сокращение обязательств (делеверидж), либо привлекать средства при помощи операций постоянного действия с Банком России.

Таким образом, дальнейший переход банковского сектора к структурному профициту ликвидности будет предполагать рост потенциальной востребованности инструментов денежного рынка. В то же время обращение банков к инструментам денежного рынка для замещения задолженности перед Банком России может сдерживаться наличием структурных ограничений, прежде всего ограничениями в размере лимитов на банки-заемщики, их низкой активностью на рынке, узостью имеющегося круга потенциальных кредиторов и так далее.

Наличие структурных ограничений для отдельных банков-заемщиков косвенно подтверждается сохранением спроса на операции репо Банка России, проводимые на фиксированных условиях. Даже в периоды сокращения потребности банковского сектора в рефинансировании Банка России наблюдается спрос на операции фиксированного репо, что приводит к росту доли таких операций в общем объеме задолженности по репо перед Банком России (рис. 11).

Несмотря на то, что указанная доля в среднем является существенной (около 20%) и в отдельные периоды достигает 80% общей задол-

Рисунок 11

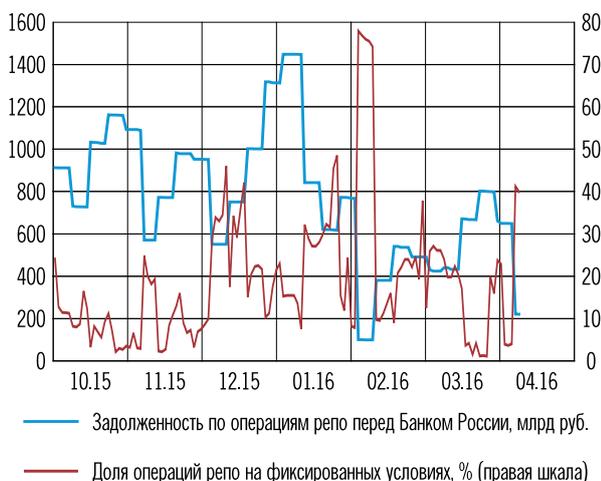
Динамика задолженности по операциям репо перед Банком России и доля репо на фиксированных условиях

Рисунок 13

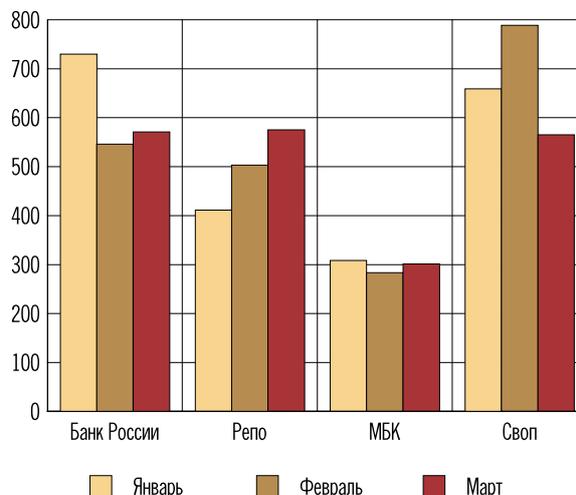
Динамика среднемесячной задолженности банков перед Банком России и на денежном рынке (млрд руб.)

Рисунок 12

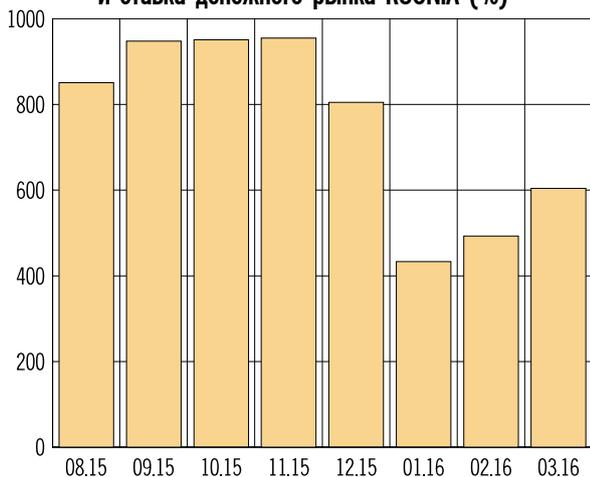
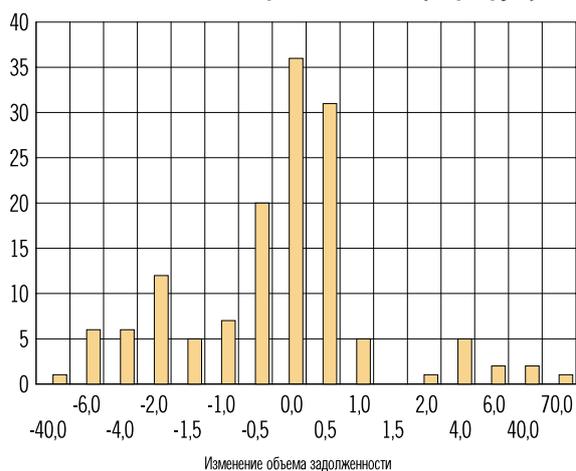
Доля репо на фиксированных условиях в общем объеме репо с Банком России и ставка денежного рынка RUONIA (%)

Рисунок 14

Распределение числа банков-заемщиков по операциям репо с Банком России в разрезе объема изменения задолженности в I квартале 2016 г. (млрд руб.)

женности по операциям репо с Банком России, она не свидетельствует о системных ограничениях в функционировании денежного рынка. Во-первых, не обнаруживается явной связи между этой долей и уровнем процентных ставок на денежном рынке. Даже в те периоды, когда указанная доля достигала максимальных значений, основной индикатор процентных ставок на денежном рынке – RUONIA – значимо не превышал ключевую ставку Банка России (рис. 12).

Во-вторых, денежный рынок позволяет банкам-заемщикам рефинансировать значительную часть задолженности перед Банком России. В I квартале 2016 года банки-заемщики осуществили практически полное замещение

части задолженности перед Банком России инструментами денежного рынка. Средняя задолженность кредитных организаций перед Банком России за март 2016 года по сравнению с январем 2016 года снизилась на 159 млрд руб., при этом задолженность банков по инструментам рублевого междилерского репо за указанный период возросла на 163 млрд руб. (рис. 13).

На фоне общего замещения задолженности банков перед Банком России рыночными инструментами в разрезе отдельных банков-заемщиков ситуация выглядит неоднородно. Из общего числа банков-заемщиков некоторые нарастили задолженность перед Банком России. Однако общей тенденцией I квартала 2016

Рисунок 15

Распределение числа банков и размера снижения задолженности перед Банком России по уровню коэффициента замещения



Рисунок 17

Средний коэффициент замещения по группам банков и средний размер их активов

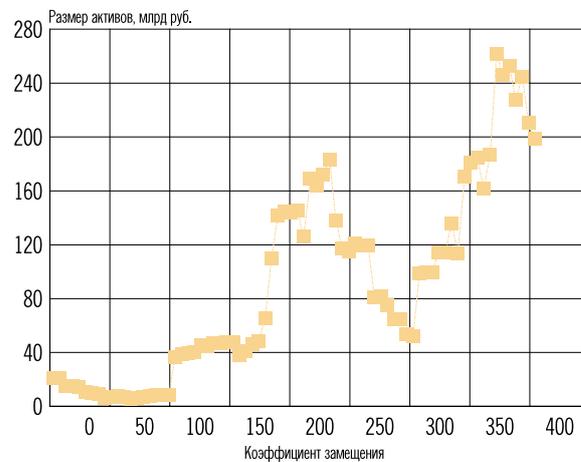


Рисунок 16

Средний коэффициент замещения по группам банков в разрезе используемых инструментов денежного рынка (%)

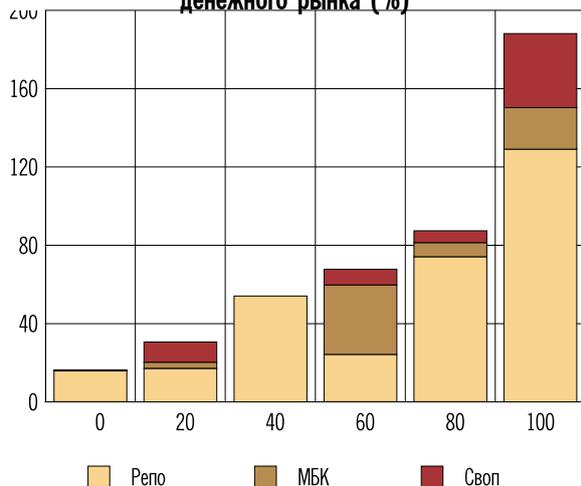
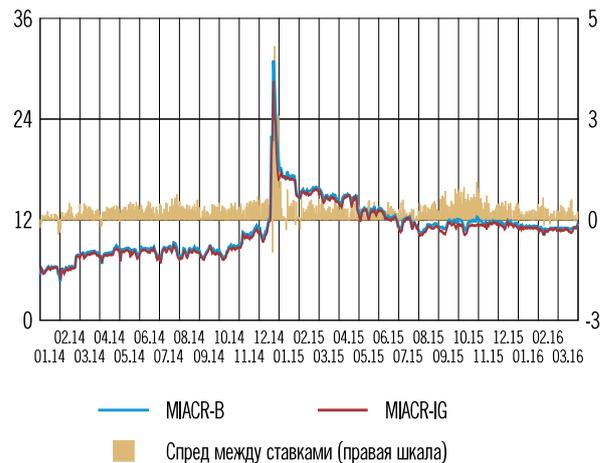


Рисунок 18

Динамика процентных ставок MIACR-B и MIACR-IG (%)



года стало снижением большинством банков задолженности перед Банком России (рис. 14).

Банки, снизившие задолженность перед Банком России в I квартале 2016 года, в разной степени прибегали к ее замещению инструментами денежного рынка. Степень такого замещения можно описать коэффициентом замещения, равным отношению объема привлеченных средств на денежном рынке, к объему снижения задолженности по репо перед Банком России. Чем выше значение данного коэффициента для банка, тем в большей степени он замещал задолженность перед Банком России инструментами денежного рынка.

Распределение числа банков-заемщиков по размеру указанного коэффициента является

бимодальным. Большинство банков использовало для замещения инструменты денежного рынка в незначительном объеме – коэффициент замещения для них не превышал 20% (левый столбец на рис. 15). С другой стороны, значительное число банков-заемщиков (более 25% их общего числа) осуществили практически полное замещение обязательств перед Банком России за счет привлечения средств на денежном рынке – коэффициент замещения для них превысил 80% (два правых столбца на рис. 15).

Основным инструментом для рефинансирования обязательств перед Банком России независимо от уровня коэффициента замещения выступали сделки на рынке репо (рис. 16). Наличие обеспечения в виде ценных бумаг, а так-

Врезка 1. Влияние профицита ликвидности на процентный риск банков

Тенденция перехода банковского сектора к структурному профициту ликвидности отражается на профиле рисков банков не только непосредственно через влияние на риск ликвидности, но и через процентный риск. Хотя величина чистого процентного дохода банка определяется в основном параметрами операций размещения и привлечения средств населения и нефинансовых организаций, операции на денежном рынке могут оказать заметное влияние на процентный риск в краткосрочной перспективе. В отношении операций с Банком России в ситуации структурного дефицита ликвидности такое влияние связано со ставками привлечения средств Банка России (например, ставками по аукционам репо), а в ситуации профицита – со ставками по депозитным операциям.

В I квартале 2016 года наблюдалось снижение волатильности процентных ставок на рынке МБК и рынке междилерского репо: средний уровень волатильности спреда ставки Ruonia и ставки репо «овернайт» в I квартале 2016 года заметно ниже, чем во втором полугодии 2015 года (рис. 19). Снижение волатильности и уровня процентных ставок денежного рынка может привести к снижению премии за риск и, следовательно, ставок по операциям размещения и привлечения средств населения и нефинансовых организаций. В последние месяцы кредитные ставки снижались быстрее, чем депозитные, что привело к некоторому снижению уровня процентной маржи¹: с октября 2015 года по март 2016 года процентная маржа по операциям с физическими лицами снизилась на 1,1 п.п., по операциям с нефинансовыми организациями – на 0,2 процентного пункта. В результате чистый процентный доход банковского сектора также уменьшился – с 474 млрд руб. в IV квартале 2015 года до 416 млрд руб. в I квартале 2016 года (рис. 20). В условиях структурного профицита ликвидности можно ожидать постепенного снижения депозитных ставок, что должно положительно отразиться на величине процентных доходов банков.

Рисунок 19

Волатильность спреда ставок денежного рынка к ключевой ставке (%)

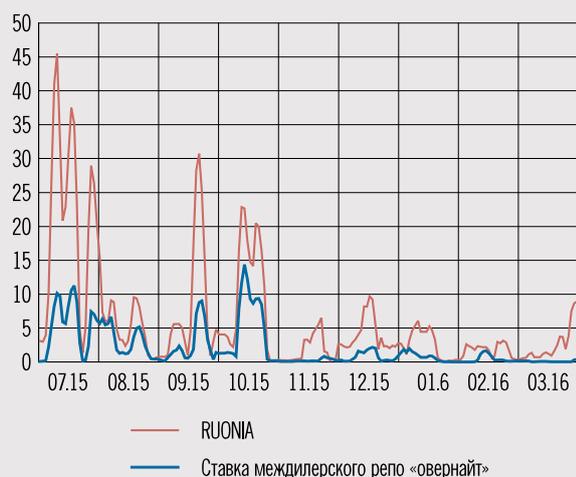
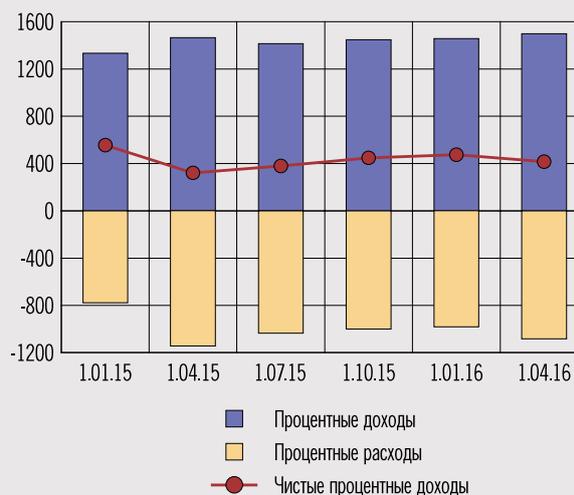


Рисунок 20

Процентные доходы и расходы банковского сектора (млрд руб.)



¹ Процентная маржа – разница между ставками по средствам, размещенным и привлеченным в течение месяца (средневзвешенными по всем срокам).

же ограниченные возможности по привлечению необеспеченных займов стали основными факторами высокой востребованности рынка репо. Банки с высоким коэффициентом замещения также использовали сделки «валютный своп» и МБК, что в большой степени объясняется положительной связью между указанным коэффициентом и размером активов банка. Анализ выборки банков-заемщиков показал, что высокие коэффициенты замещения наблюдаются в среднем у крупных банков, тогда как небольшие по размеру банки, как правило, имеют низкие коэффициенты замещения (рис. 17).

Помимо инструментов денежного рынка, крупные банки для замещения задолженности использовали также привлечение бюджетных средств (в том числе депозиты и операции репо Федерального казначейства), а также наращивали объем средств (депозитов) физических лиц. Кроме того, ряд менее крупных банков, снизивших объем задолженности перед Банком России, также сократил и объем активов (то есть не осуществлял замещение задолженности перед Банком России).

Таким образом, в I квартале 2016 года замещение задолженности перед Банком России заимствованиями на денежном рынке осуществляли относительно крупные банки преимущественно посредством рынка репо. При этом рост спроса на операции репо не приводил к существенному повышению процентных ставок, а также не приводил к расширению спреда между ставками привлечения средств со стороны крупных банков и прочих банков (рис. 18).

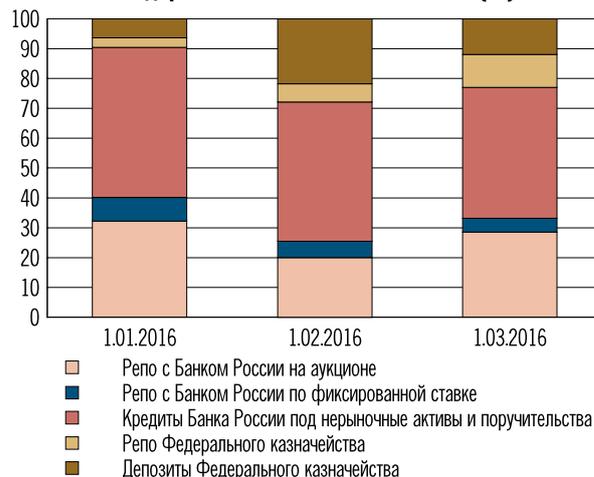
1.3. Операции Федерального казначейства на денежном рынке

По итогам I квартала 2016 года кредитные организации увеличили общий объем задолженности перед Федеральным казначейством до 0,4 трлн руб. (рис. 21), что обусловило рост притока ликвидности в банковский сектор через бюджетный канал. Структура размещения средств казначейства претерпела изменения: во второй половине I квартала 2016 года возрос

Рисунок 21
Задолженность кредитных организаций перед Федеральным казначейством (млрд руб.)



Рисунок 22
Структура задолженности кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством РФ (%)



объем средств, предоставляемых ФК посредством операций репо.

Рост объемов операций ФК наряду со снижением объема задолженности кредитных организаций перед Банком России привел к изменению структуры предоставления ликвидности банковскому сектору. Доля операций репо с ФК в общем среднемесечном объеме операций по предоставлению ликвидности (операциям рефинансирования Банка России и операциям ФК) увеличилась с 4 до 11% (рис. 22), в то время как объем депозитов вырос с 6 до 12%. В результате доля средств, предоставляемых ФК, достигла 23%. По мере повышения объемов поступления ликвидности через ФК происхо-

Рисунок 23

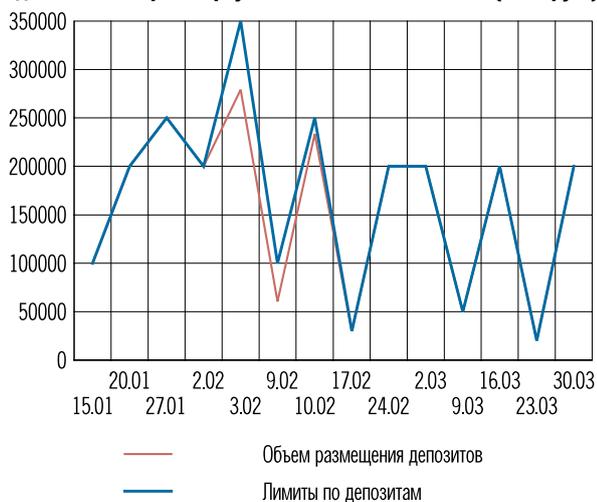
Объем размещения средств ФК на банковских депозитах и размер установленных лимитов (млн руб.)

Рисунок 24

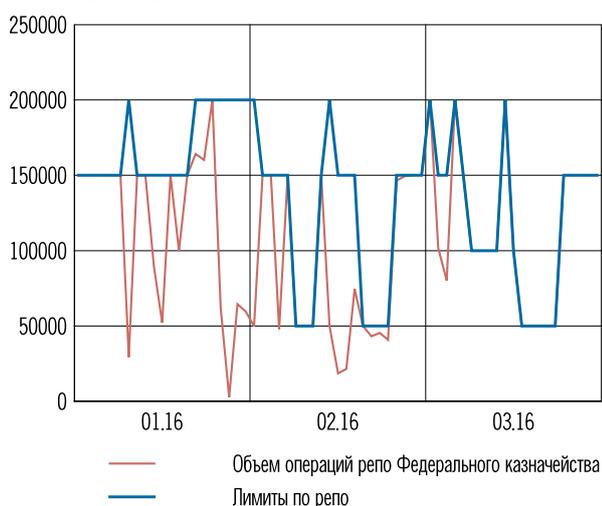
Объем размещения средств ФК в операциях репо и размер установленных лимитов (млн руб.)

Рисунок 25

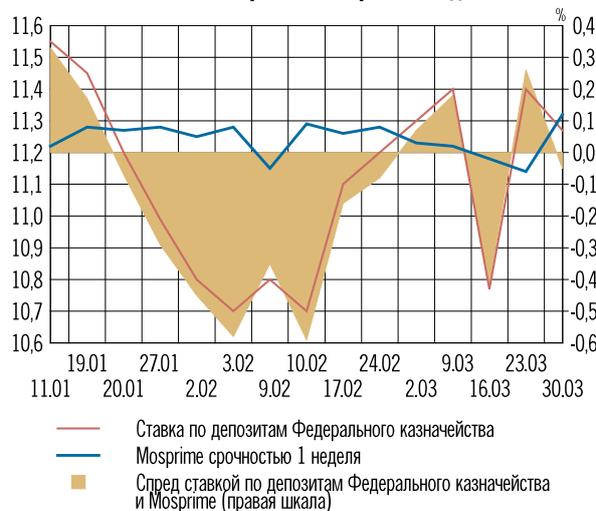
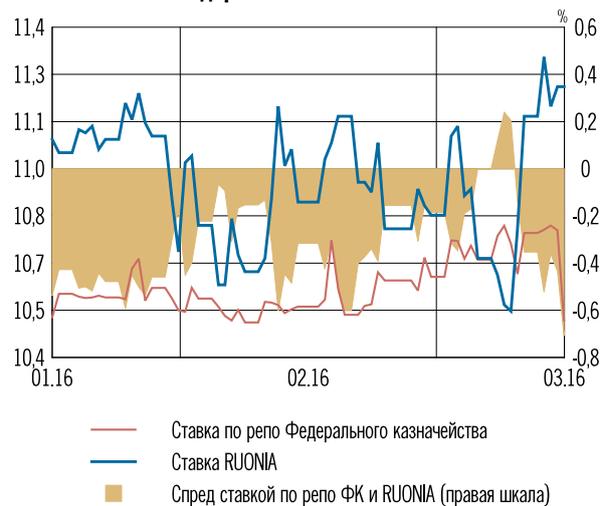
Спред средней ставки по депозитам ФК и ставки Mosprime на срок 1 неделя

Рисунок 26

Средняя ставка по операциям репо Банка России и Федерального казначейства

дит сокращение лимитов по операциям Банка России, что обеспечивает баланс потоков ликвидности.

Объем задолженности банковского сектора по операциям ФК преимущественно находился в диапазоне 0,4–0,6 трлн руб., за исключением января 2016 года, когда наблюдался существенный рост предоставления ликвидности (рис. 23). Большая часть операций ФК осуществлялась на верхней границе лимитов (рис. 24), что свидетельствует о высоком спросе банковского сектора на подобные операции.

Высокий спрос банков на рублевую ликвидность, предоставляемую по операциям репо и депозитам Федерального казначейства,

в значительной степени обусловлен уровнем ставок привлечения ликвидности. В I квартале 2016 года наблюдался отрицательный спред между ставками денежного рынка и ставками по операциям Федерального казначейства (рис. 25–26), что в значительной степени определяет их привлекательность у кредитных организаций.

С 1 января 2016 года была увеличена срочность операций репо ФК до 7–14 дней, что расширило спектр существующих у Федерального казначейства инструментов денежного рынка. С точки зрения сроков предоставления средств операции ФК являлись альтернативой наиболее востребованным операциям рефинансиро-

Рисунок 27
Структура срочности депозитов ФК на основе
средневзвешенного объема операций (%)

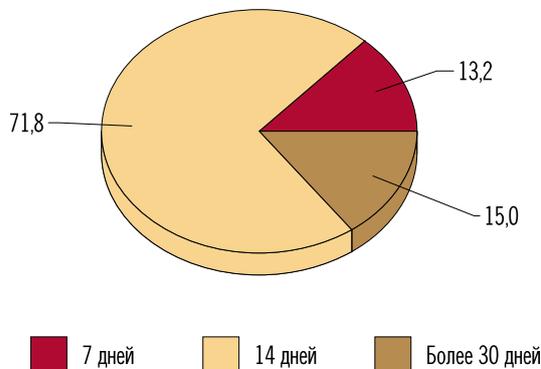
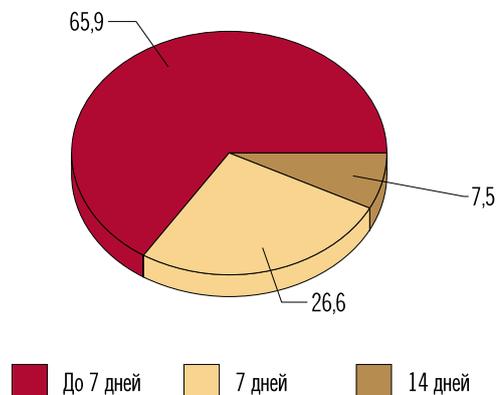


Рисунок 28
Структура срочности репо ФК на основе
средневзвешенного объема операций (%)



Врезка 2. Высвобождение обеспечения по операциям репо с Банком России

Снижение задолженности кредитных организаций по операциям репо с Банком России ведет к высвобождению рыночного обеспечения. За I квартал 2016 года задолженность по операциям репо с Банком России снизилась на 37% (с 3,5 до 2,1 трлн рублей). В основном данное снижение произошло за счет снижения задолженности, обеспеченной рублевыми ценными бумагами: с 1,8 до 1,1 трлн руб., или на 40% (рис. 29). Объем бумаг, находящихся в обеспечении и номинированных в иностранных валютах, снизился на 34% по отношению к началу года. В общей структуре обеспечения происходит небольшое увеличение доли валютных бумаг. Если в начале года ими было обеспечено 44% задолженности по операциям репо с Банком России, то к концу I квартала этот показатель составил 46%. На начало года незначительный объем задолженности был обеспечен акциями (2%), однако на конец I квартала их доля снизилась до нуля.

Часть высвободившегося обеспечения использовалась для проведения операций репо с Федеральным казначейством (раздел 1.4). Операции репо с Федеральным казначейством используют Систему управления обеспечением с корзиной ОФЗ. Это привело к уменьшению объема государственных бумаг, находящихся в обеспечении по операциям репо Банка России с 10% в начале 2015 года до 1% в марте 2016 года. Однако в начале 2016 года объем государственных бумаг, находящихся в обеспечении, был незначителен и общее снижение доли за I квартал 2016 года является несущественным (менее 1 п.п.).

Рисунок 29
Структура обеспечения по операциям репо
с Банком России (млрд руб.)

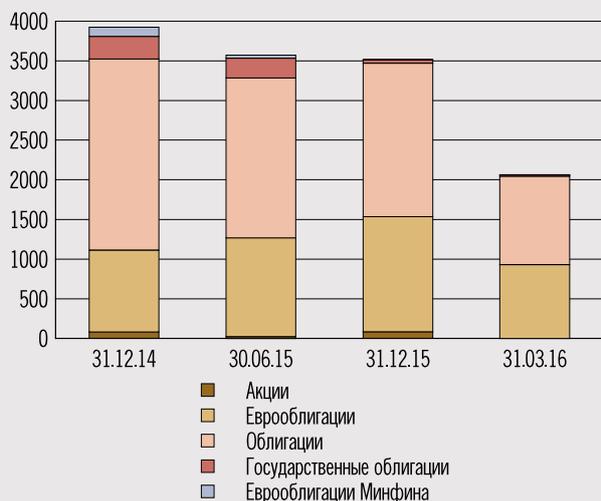
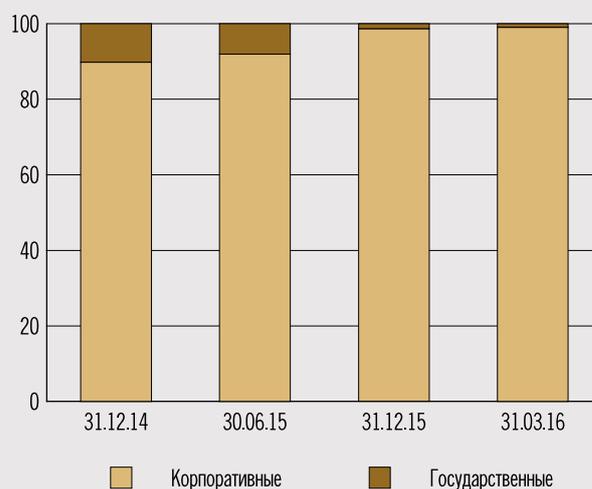


Рисунок 30
Доля корпоративных и государственных бумаг в
обеспечении по операциям репо с Банком России (%)



вания Банка России, предоставляя большой диапазон срочности (рис. 27–28).

Учитывая сокращение структурного дефицита ликвидности, динамика задолженности кредитных организаций по операциям ФК в значительной мере зависит от ценовых условий предоставления ликвидности. Наряду с сокращением объемов средств, предоставляемых Банком России по операциям рефинансирования, влияние операций ФК на конъюнктуру денежного рынка может усилиться.

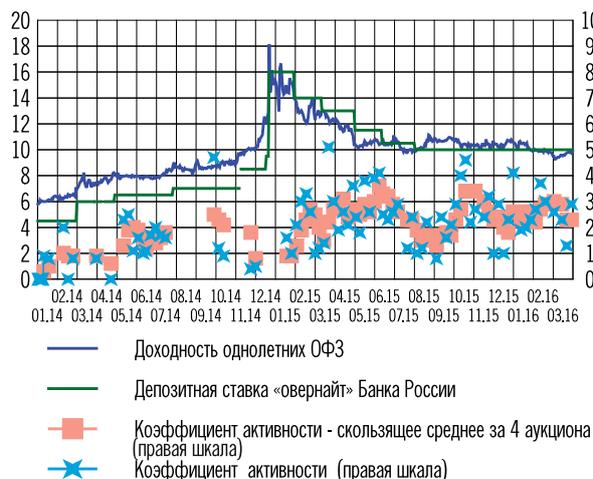
1.4. Ценовая динамика рынка краткосрочных ОФЗ

Доходность краткосрочных облигаций федерального займа (ОФЗ), как правило, превышает величину депозитной ставки «овернайт» Банка России². В конце 2014 года произошло повышение ключевой ставки, что повлекло за собой рост депозитной ставки и доходностей ОФЗ (рис. 31). При этом доходность ОФЗ опустилась ниже депозитной ставки Банка России. В первом полугодии 2015 года доходность однолетних ОФЗ была ниже депозитной ставки в среднем на 92 базисных пункта. Во втором полугодии ситуация изменилась и доходность ОФЗ стала превышать депозитную ставку, однако к концу I квартала 2016 года спред доходности ОФЗ к депозитной ставке Банка России вновь стал отрицательным.

Ценовая динамика рынка ОФЗ в текущих условиях обусловлена двумя факторами: ожиданиями участников рынка относительно снижения будущего уровня инфляции и повышенным спросом на ОФЗ в связи с привлекательным уровнем доходности. За первые семь месяцев 2015 года происходило постепенное понижение ключевой ставки, сформировавшее у участников рынка устойчивые ожидания дальнейшего замедления инфляции, что обуславливало нахождение доходности ОФЗ ниже уровня депозитной ставки Банка России.

Увеличение спроса на ОФЗ на фоне замедления темпов инфляции является дополнительным фактором, способствовавшим снижению доходности. Так, средняя активность участни-

Рисунок 31
Динамика доходностей ОФЗ и депозитов по сравнению с активностью на аукционах по размещению ОФЗ



Примечание: коэффициент активности – соотношение совокупного объема спроса по номиналу к объему предложения на аукционах по размещению ОФЗ.

ков аукционов размещения ОФЗ за 2015 год выросла более чем на 70% по отношению к 2014 году (рис. 31). В I квартале 2016 года сохранялся устойчивый спрос на ОФЗ: коэффициент активности на аукционах находился на уровне 2015 года, спрос на аукционах превышал предложение в 2,5 раза.

Динамика доходности ОФЗ в конце I квартала 2016 года (снижение ниже уровня депозитной ставки Банка России) указывала на наличие сильных ожиданий участников рынка относительно дальнейшего снижения ключевой ставки. Вслед за решением Совета директоров Банка России оставить ключевую ставку неизменной доходности ОФЗ нормализовались, приблизившись к депозитной ставке.

1.5. Денежный рынок в иностранной валюте

В I квартале 2016 года наблюдался рост объемов валютного денежного рынка. Ключевым фактором, определявшим увеличение спроса на валютную ликвидность, стало снижение задолженности кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо.

Во второй половине I квартала 2016 года банки увеличили привлечение валюты через операции биржевого репо и «валютный своп»

² Ставка по депозитным операциям «овернайт» постоянного действия Банка России.

Рисунок 32

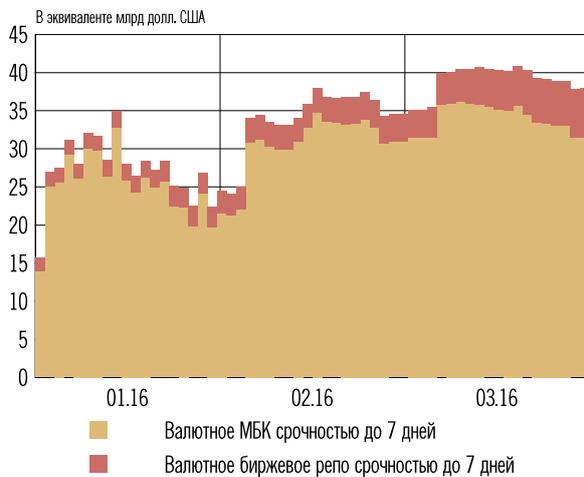
Динамика открытых позиций на валютном денежном рынке (в эквиваленте млрд долл. США)

Рисунок 34

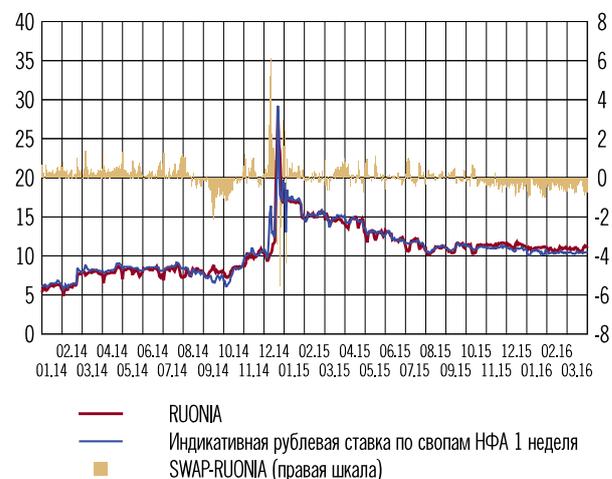
Спред между рублевой ставкой по свопам и ставкой «овернайт» МБК

Рисунок 33

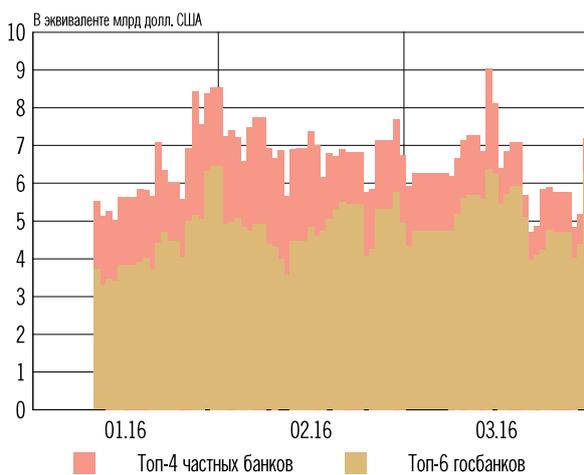
Привлечение крупнейшими банками иностранной валюты через валютные свопы путем размещения (руб.)

Рисунок 35

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

Таблица 2

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

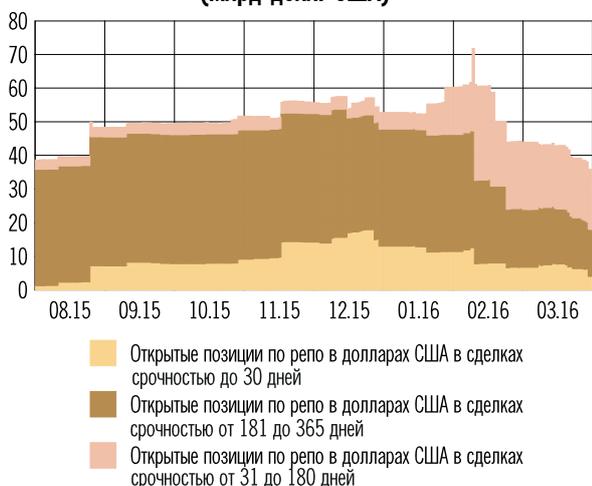
Сегмент	Декабрь 2015 г.	Январь 2016 г.	Февраль 2016 г.	Март 2016 г.
Биржевое репо	3	2	3	5
МБК	19	27	29	29

(рис. 32–33, табл. 2). Основные объемы привлечения иностранной валюты совершались на рынках валютных свопов и валютного МБК. При этом открытые позиции по валютному МБК и репо увеличивались в течение квартала, что связано с повышенным спросом на валютную ликвидность отдельных участников рынка.

В I квартале 2016 года наблюдалось сохранение спреда между ставкой по МБК и рублевой

ставкой по свопам на уровне предшествующего квартала (рис. 34). Расширение спреда между ставками по рублевому процентному и кросс-валютному свопу на пару доллар США/рубль срочностью 1 год в конце I квартала 2016 года было связано с ростом долларовых процентных ставок на фоне усиления ожиданий участников рынка относительно повышения ставки ФРС США (рис. 35).

Рисунок 36
Срочная структура открытых позиций на внебиржевом рынке репо в долларах США срочностью до 1 года (млрд долл. США)



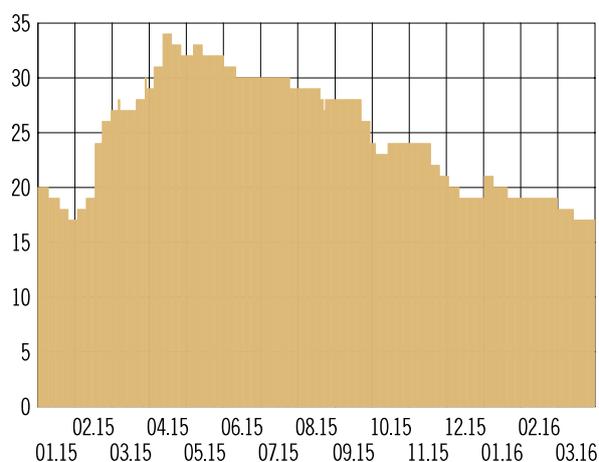
На рынке внебиржевого репо в долларах США открытые позиции сокращались на протяжении квартала. Анализ срочной структуры открытых позиций показывает, что по сравнению с IV кварталом 2015 года в январе-марте 2016 года открытые позиции по сделкам срочностью свыше 30 дней сократились, а открытые позиции по сделкам срочностью до 30 дней выросли.

Снижение открытых позиций по сделкам внебиржевого репо в долларах США срочностью свыше 30 дней в I квартале 2016 года было обусловлено погашением обязательств крупнейших небанковских финансовых организаций перед головными банками их финансовых групп и частичным замещением таких операций внутригрупповыми сделками на срок до 30 дней.

Как показали результаты опроса крупнейших банков и нефинансовых организаций, проведенного Банком России, текущая ситуация не создает рисков с точки зрения достаточности валютной ликвидности для погашения внешнего долга участниками рынка³.

Вместе с этим наблюдалось снижение общего объема задолженности кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо в течение I квартала 2016 года (с 21 млрд долл. США в конце декабря 2015 года

Рисунок 37
Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо (млрд долл. США)



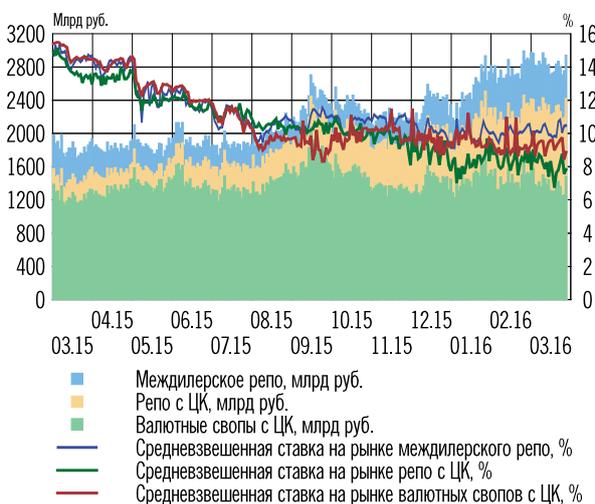
до 16 млрд долл. США в конце I квартала 2016 года).

Таким образом, текущая ситуация с валютной ликвидностью не создает предпосылок для возникновения рисков дефицита иностранной валюты.

1.6. Характеристики денежного рынка с центральным контрагентом

На денежном рынке с центральным контрагентом (рынок валютных свопов и рынок репо), на котором осуществляются операции по перераспределению средств через Банк «Наци-

Рисунок 38
Динамика объема открытых позиций на денежном рынке



³ Комментарий «Оценка фактических платежей по внешнему долгу банков и нефинансовых организаций во II–III кварталах 2016 года» (<http://cbr.ru/statistics/?PrftId=svs>).

Рисунок 39

Частотное распределение двухдневного изменения
курса доллара США к рублю

Рисунок 40

Частотное распределение двухдневного изменения
курса евро к рублю

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		
	01.2016	02.2016	03.2016	01.2016	02.2016	03.2016
Акции резидентов, эмитированные за рубежом	9,5	16,5	17,0	113,7	278,4	309,6
Еврооблигации резидентов	200,4	301,1	371,6	2 111,8	3 803,3	4 744,2
Акции резидентов, эмитированные в России	152,7	160,0	165,4	2 172,8	2 812,9	3 016,1
Рублевые облигации резидентов	255,0	296,5	342,6	2 852,2	4 297,4	5 252,4
Депозитарные расписки	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	1,1
Клиринговые сертификаты участия	–	0,4	0,3	–	0,4	6,3

ональный Клиринговый Центр» (Акционерное общество) (НКЦ), в течение I квартала 2016 года отмечен рост объема открытых позиций (рис. 38).

В марте 2016 г. среднедневной объем операций на рынке репо с ЦК (606 млрд руб.) и совокупный объем операций за день (23 марта 2016 г. – 759 млрд руб.) достигли максимальных значений с момента запуска операций репо с ЦК в феврале 2013 года. Увеличение объема торгов и открытых позиций на рассматриваемом рынке обусловлено ростом востребованности сервисов, доступных участникам клиринга с июня 2015 года, а также новых сервисов, доступных участникам клиринга с января 2016 года (возможность заключать сделки репо с ЦК со сроками исполнения до семи дней с расчетами в долларах США и евро).

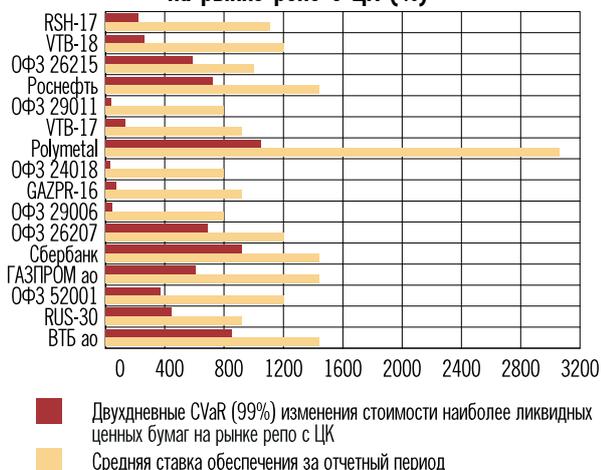
Среднедневной объем открытых позиций и совокупный объем операций по указанным сделкам в марте 2016 года по сравнению с ян-

варем 2016 года увеличились в два раза, до 229 и 2504 млрд руб. соответственно. За I квартал 2016 года объем операций по указанным сделкам составил 18% от совокупного объема операций на рынке репо с ЦК.

Также на увеличение объема торгов и открытых позиций на рынке репо с ЦК оказал влияние допуск новых инструментов к операциям. Так, с 29 февраля 2016 года к обращению на рынке репо с ЦК допущены клиринговые сертификаты участия; на условиях частичного обеспечения были допущены 37 выпусков еврооблигаций, 33 выпуска российских корпоративных облигаций, три выпуска государственных и муниципальных облигаций и депозитарные расписки четырех эмитентов, совокупный объем торгов которыми составил 209 млрд руб., а среднедневной объем открытых позиций – 5 млрд рублей.

В I квартале 2016 года основную долю в совокупном объеме торгов на рынке репо с ЦК составили операции с российскими облигациями

Рисунок 41
Ставки обеспечения и двухдневные CVaR изменения стоимости наиболее ликвидных ценных бумаг на рынке репо с ЦК (%)



(39%) и еврооблигациями (34%), а также с российскими акциями (25%). В марте 2016 года по сравнению с январем 2016 года совокупный объем операций с российскими облигациями и акциями увеличился на 84 и 39% (до 5252 и 3016 млрд руб. соответственно), а с еврооблигациями – более чем в два раза (до 4744 млрд руб.) (табл. 3).

Уровень рисков на денежном рынке с ЦК определяется в том числе достаточностью ставок обеспечения. Проводимый Банком России в отчетном периоде анализ достаточности ставок обеспечения по допущенным к торгам инструментам показал, что ставки обеспечения по наиболее ликвидным инструментам устанавливались на уровне, превышающем значение двухдневного роста/падения (расчетное значе-

Врезка 3. Результаты стресс-тестирования ЦК, проведенного Европейской службой по ценным бумагам и финансовым рынкам (ESMA)

С целью оценки финансовой устойчивости европейских ЦК, а также выявления возможных уязвимостей в их деятельности ESMA провела стресс-тестирование и обратное стресс-тестирование 17 европейских ЦК.

Сценарии стресс-тестирования включали в себя реализацию кредитного риска ЦК в виде дефолтов участников клиринга в совокупности с реализацией рыночных шоков, предполагающих наступление экстремальных, но вероятных рыночных событий. При этом не учитывались иные риски, которым подвержены ЦК, в том числе инвестиционный, операционный и риск ликвидности.

Результаты указанного стресс-тестирования свидетельствуют об устойчивости ЦК к реализации следующих сценариев кредитного риска.

1) Дефолт в каждом ЦК двух участников клиринга с максимальными потерями. При этом такие организации не исполняют обязательства перед всеми ЦК, где они являются участниками клиринга. Таким образом, каждый ЦК может столкнуться с более чем двумя дефолтами.

2) Дефолт двух групп компаний с максимальными агрегированными потерями в совокупности по всем ЦК. Обязательства не исполняют все участники указанных групп перед всеми ЦК.

3) Дефолт двух групп компаний с максимальными агрегированными потерями, взвешенными на вероятность дефолта. Обязательства не исполняют все участники указанных групп перед всеми ЦК, в совокупности с реализацией исторических и гипотетических сценариев рыночного риска.

Сценарии обратного стресс-тестирования включают в себя определение количества дефолтов участников клиринга, необходимого для использования ЦК всех финансовых ресурсов с целью покрытия возникших потерь, с учетом реализации исторических и гипотетических сценариев реализации рыночного риска.

В рамках стресс-тестирования центральных контрагентов ESMA также оценивала степень концентрации взносов отдельных участников клиринга в гарантийные фонды, как на уровне отдельных ЦК, так и в совокупности по всем проверяемым ЦК. Степень концентрации определялась с использованием индекса Херфиндаля-Хиршмана. Итоги указанной оценки свидетельствуют о наличии высокой степени концентрации только у одного ЦК. При этом указанная концентрация вызвана небольшим количеством участников у данного ЦК.

Кроме того, проводилась оценка системного риска, которая показала, что некоторые участники клиринга могут столкнуться со значительными трудностями, в том числе при исполнении своих обязательств по предоставлению высоколиквидных активов в качестве взносов в израсходованные гарантийные фонды ЦК.

ние показателя ($CVaR_{99\%}^{2 \text{ дня}}$) стоимости данных инструментов на рынках репо и валютных свопов с ЦК (рис. 39, рис. 40, рис. 41).

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

1.7. Репо с клиринговыми сертификатами участия

29 февраля 2016 г. состоялся запуск проекта с НКЦ «Репо с клиринговыми сертификатами участия». Объем торгов клиринговыми сер-

тификатами участия (КСУ) в этот день составил 362,1 млн руб., было заключено 24 сделки.

Рисунок 43

Динамика обеспечения, внесенного в имущественный пул (млн руб.)

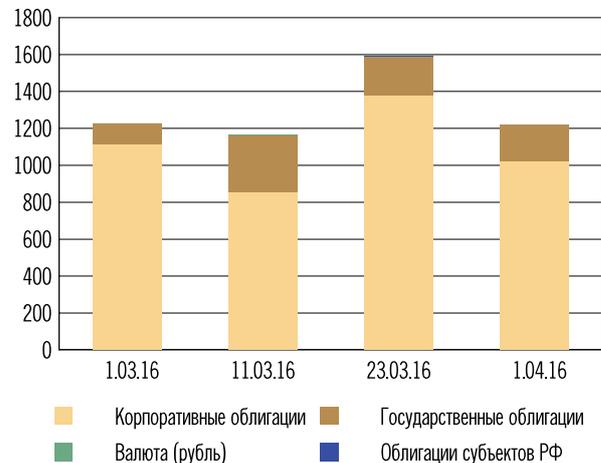


Рисунок 42

Динамика объема открытых позиций репо с КСУ (млн руб.)

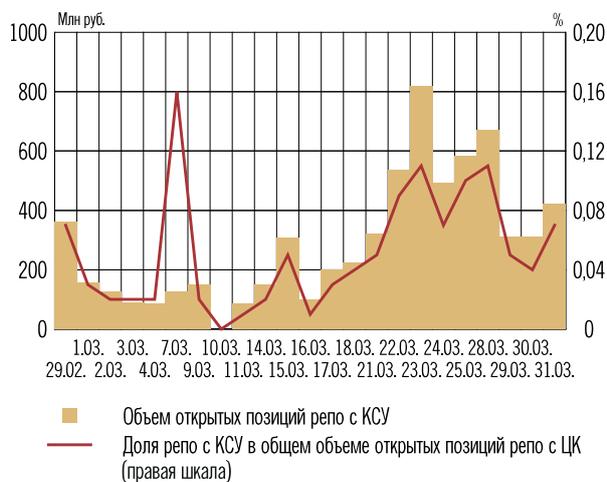
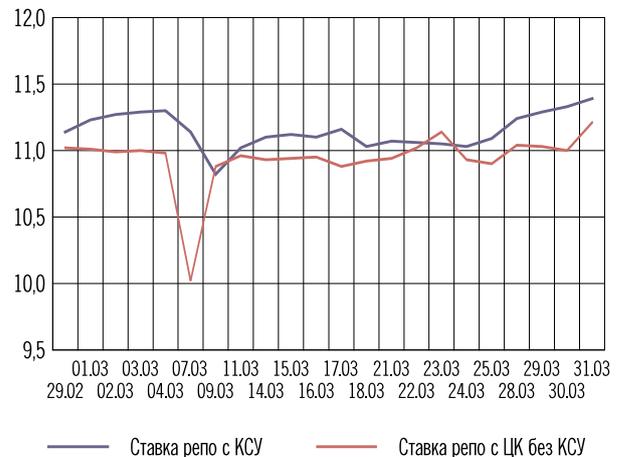


Рисунок 44

Средневзвешенная ставка «овернайт» (%)



Врезка 4. О клиринговых сертификатах участия

В соответствии с Федеральным законом «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» клиринговый сертификат участия – неэмиссионная документарная предъявительская ценная бумага с обязательным централизованным хранением, выдаваемая клиринговой организацией, сформировавшей имущественный пул, и удостоверяющая право ее владельца требовать от клиринговой организации выплаты ее номинальной стоимости при наступлении определенных условий. Указанные права и условия их осуществления должны содержаться в документе, подлежащем обязательному централизованному хранению.

В настоящий момент участники клиринга НКЦ могут вносить в имущественный пул денежные средства (евро, доллары США, российские рубли) и облигации, принимаемые НКЦ в качестве обеспечения (ОФЗ, корпоративные облигации, еврооблигации). При внесении ценных бумаг в имущественный пул участник клирин-

га сохраняет право собственности на них, включая право на получение дохода и участие в корпоративных действиях, и одновременно получает возможность заменять эти активы на другие, использовать для исполнения обязательств по сделкам на фондовом рынке и в репо с ЦК. Участникам клиринга доступны адресные и безадресные сделки репо с КСУ на срок от 1 дня до 3 месяцев. Требования и обязательства по сделкам репо с КСУ, сделкам на фондовом рынке и репо с ЦК неттируются, а переоценка проводится по всем активам в пуле в совокупности, что позволяет снизить издержки участников клиринга на фондирование операций.

С момента запуска репо с КСУ до конца I квартала 2016 года было заключено 200 сделок репо с КСУ, совокупный объем торгов по которым превысил 6 млрд рублей. Основным объемом указанных сделок заключался на срок «овернайт» (83,3%) и на срок от 2 до 7 дней (16,7%). Среднедневной объем открытых позиций по указанным сделкам составил 288,4 млн руб., а совокупный объем – 6632,6 млн руб., или 0,05% от совокупного объема открытых позиций на рынке репо с ЦК за соответствующий период (рис. 42).

Участники клиринга вносили в имущественный пул главным образом обеспечение в виде корпоративных и государственных облигаций (83,81 и 16,17% соответственно по состоянию на 1 апреля 2016 года) (рис. 43).

Средневзвешенная ставка «овернайт» по сделкам репо с КСУ в анализируемом периоде в основном превышала ставку рублевого репо с ЦК, не включая операции с КСУ (рис. 44).

Врезка 5. Опрос крупнейших кредитных организаций о ключевых тенденциях и проблемах рынка с КСУ

В апреле 2016 года Банк России провел опрос 16 крупнейших кредитных организаций о ключевых тенденциях и рисках денежного рынка и рынка ПФИ. В частности, в опросе Банк России интересовался мнением банков об основных тенденциях и проблемах рынка репо с КСУ.

Только три из 16 опрошенных банков осуществляли операции с КСУ по состоянию на начало апреля 2016 года, шесть банков рассматривают возможность начать сделки с КСУ после доработки внутренних технологических систем. Оставшиеся семь банков в настоящее время не планируют проводить операции репо с КСУ по следующим причинам:

- отсутствие потребности банка в расширении используемых инструментов по привлечению и размещению денежных средств;
- недостаток активов в портфеле ценных бумаг банка, которые могли бы быть внесены в имущественный пул КСУ;
- чрезмерная неоднородность списка бумаг, доступных для финансирования через КСУ, что не соответствует уровню риска, необходимого для включения новых инструментов в список финансирования со стороны банка;
- непроработанность учета операций с КСУ;
- для иностранных контрагентов операция с КСУ может быть непривлекательной из-за того, что при заключении сделки репо с КСУ и при неисполнении второй ноги сделки в пуле могут оказаться бумаги из санкционного списка, что чревато для иностранных контрагентов крупными штрафами от американских и европейских регуляторов.

Участники опроса отмечают, что в целом данный инструмент интереснее заемщикам, чем кредиторам. Во-первых, КСУ позволяет улучшить качество активов заемщиков, так как ставки по КСУ выгоднее, чем по неликвидным ценным бумагам. Во-вторых, заемщики могут внести в КСУ все активы, торгуемые через ЦК,

снимая тем самым вопрос лимитов на ценные бумаги у контрагентов, размещающих денежные средства. В-третьих, в любой момент возможна замена актива в сделке репо, что позволяет гибко управлять портфелем, не замораживая ценные бумаги в операциях репо. При замене активов в пуле условия ранее заключенных сделок репо с КСУ не нарушаются. Для кредитора же операции с КСУ несут потенциальные риски неправильной оценки реального пула обеспечения. Неоднородность кредитного качества обеспечивающего пула КСУ вызывает сомнения участников опроса в устойчивости данного инструмента к системному стрессу. Для развития рынка с КСУ опрошенные банки предлагают следующее:

- расширение списка бумаг, принимаемых в пул обеспечения;
- повышение однородности кредитного качества обеспечения: КСУ-ОФЗ, КСУ- Корпоративные Облигации с инвестиционным рейтингом, КСУ – все облигации;
- проведение Банком России сделок репо с КСУ.

2. СОСТОЯНИЕ И СТРУКТУРА ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ

2.1. Структура внебиржевого рынка операций «валютный своп»

Наиболее востребованным инструментом на российском внебиржевом рынке ПФИ является валютный своп, на который в среднем приходилось 560 сделок в день в I квартале 2016 года (рис. 45). Наиболее популярной валют-

ной парой остается доллар США/рубль, сделки с ней стабильно составляли более половины рынка валютных свопов. Другие валютные пары были менее востребованными в I квартале 2016 года, среди которых выделяются валютные свопы на доллар США/евро (в среднем 100 сделок в день) и евро/рубль (около 60 сделок в день). Средний объем сделки «валютный своп» в I квартале 2016 года составлял 2,2 млрд рублей.

Рисунок 45

Количество заключенных сделок «валютный своп» в день с различными базовыми валютными парами за I квартал 2016 г. (шт.)

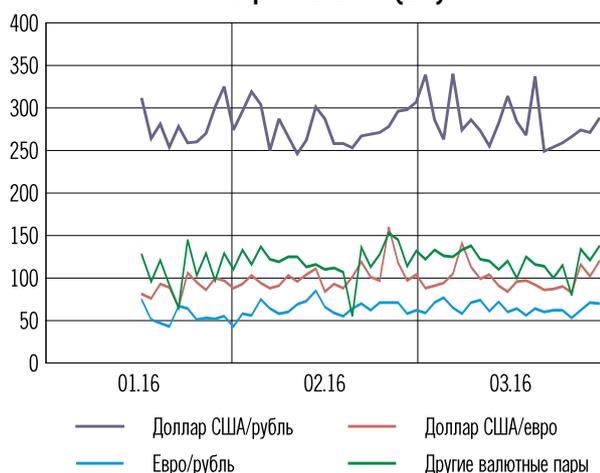


Рисунок 47

Срочная структура количества заключенных сделок «валютный своп» в I квартале 2016 г. (%)

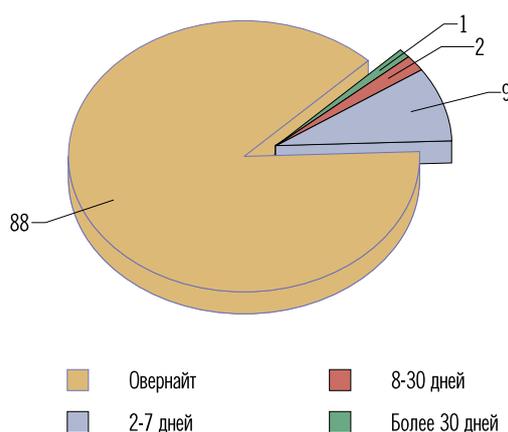


Рисунок 46

Дневные обороты по операциям «валютный своп» с различными базовыми валютными парами за I квартал 2016 г. (трлн руб.)

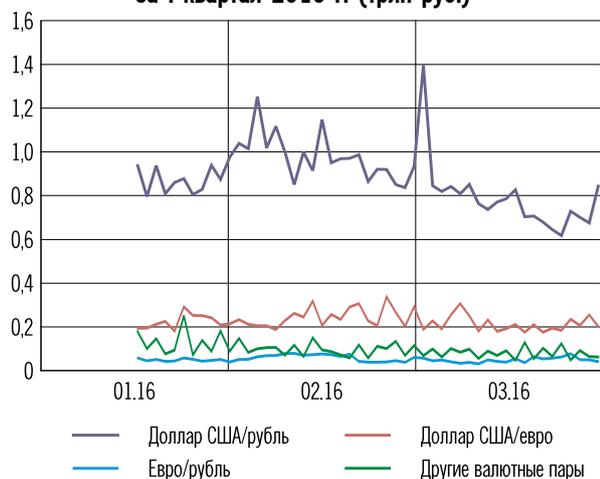


Рисунок 48

Дневные обороты по операциям «валютный своп» различных сроков по всем валютам за I квартал 2016 г. (трлн руб.)

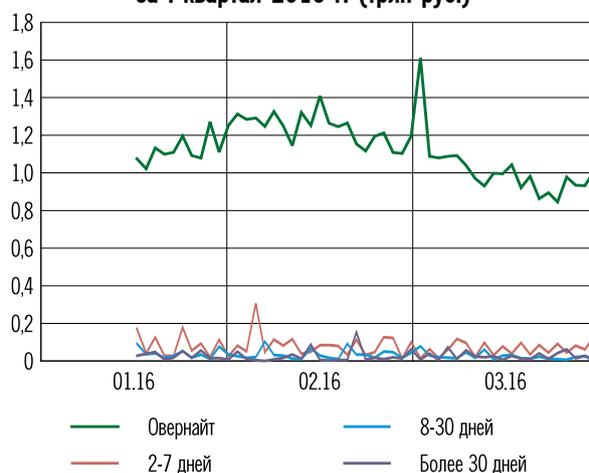
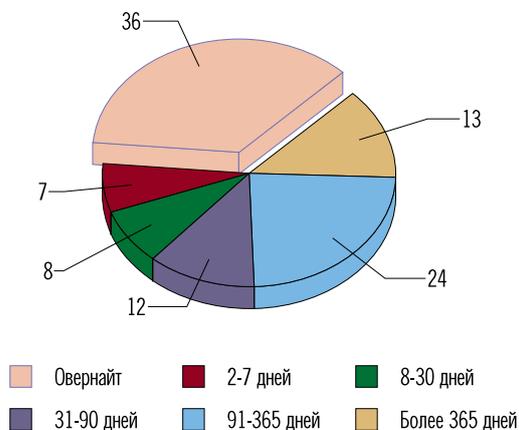


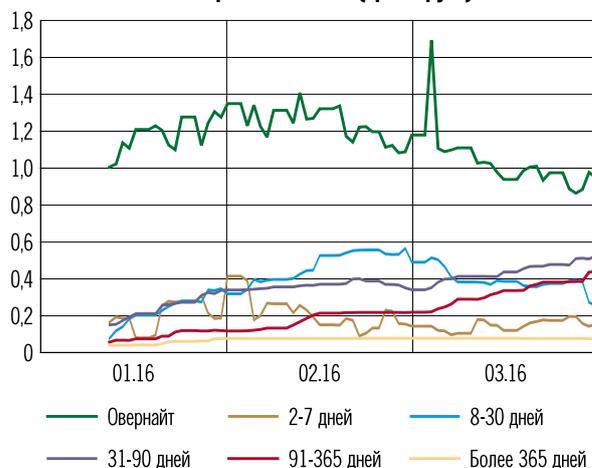
Рисунок 49
Срочная структура открытых сделок «валютный своп» по всем валютам, на конец I квартала 2016 г. (%)



На фоне укрепляющегося рубля обороты по заключенным сделкам «валютный своп» с валютой падали в I квартале 2016 года (рис. 46). Так, средний объем сделок упал с 0,8–1,2 трлн руб. в начале квартала до 0,6–0,8 трлн руб. в конце квартала. Кратковременный скачок до 1,4 трлн руб. объема сделок с парой доллар США/рубль в конце февраля может быть объяснен временной повышенной потребностью в ликвидности к концу месяца у отдельных участников рынка. Обороты по операциям «валютный своп» с другими валютными парами были менее существенными и составляли в совокупности около 380 млрд рублей в день.

Большинство сделок «валютный своп» на российском внебиржевом рынке имеют сроч-

Рисунок 50
Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г. (трлн. руб.)



ность «овернайт», охватывая около 90% всех сделок (рис. 47, рис. 48).

Для I квартала 2016 года была характерна стабильная динамика количества открытых сделок «валютный своп» с преобладанием сделок срочностью «овернайт» (рис. 49). При этом наблюдалось снижение объема позиций со срочностью до 30 дней и повышение – со срочностью более 30 дней (рис. 50), что говорит о снижении потребности в краткосрочной ликвидности и повышении спроса на долгосрочную ликвидность. Так, доля валютных свопов срочностью «овернайт» в суммарной величине открытых позиций снизилась с 67% в начале I квартала 2016 года до 40% в конце квартала.

Врезка 6. Оценка концентрации участников на внебиржевом рынке репо и валютных свопов

С целью оценки концентрации участников внебиржевого рынка репо и валютных свопов Банк России произвел расчет ежедневных значений индекса Герфиндаля-Хиршмана (ННИ) за I квартал 2016 года по открытым сделкам¹.

На рынке репо значение индекса не превышало 1000 как для кредиторов, так и для заемщиков денежной ликвидности на протяжении всего квартала, что указывает на низкую концентрацию участников рынка. Значение индекса ННИ для заемщиков при этом превышало значение для кредиторов в 1,4–1,8 раза на протяжении отчетного периода. Для получения информации, наиболее объективно отражающей рыночную ситуацию, при расчете индекса ННИ исключались внутригрупповые сделки между аффилированными участниками внебиржевого рынка, которые имели нерыночные параметры, например низкую процентную или курсовую стоимость (доля нерыночных сделок превышала 30% на рынке внебиржевых сделок репо).

На рынке валютных свопов наблюдалась аналогичная ситуация. Значение ННИ также не превышало 1000, что указывает на низкую концентрацию участников на рынке внебиржевых валютных свопов.

На рынке внебиржевых процентных и валютно-процентных свопов в связи с малым количеством заключенных сделок (рис. 53, 57, 64, 66), значительная доля которых относится к внутригрупповым, расчет индекса концентрации не проводился.

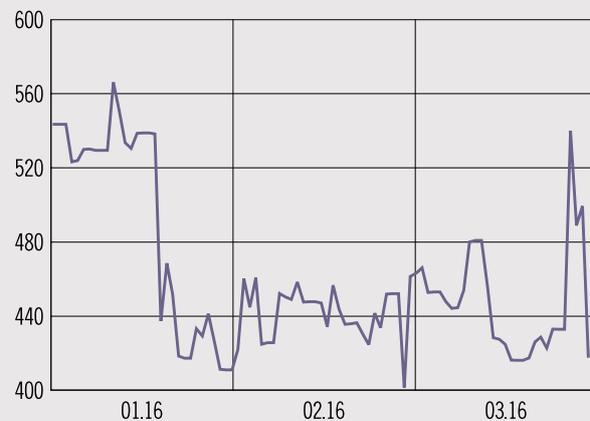
Рисунок 51

Значение ННИ рынка внебиржевого репо



Рисунок 52

Значение ННИ рынка валютных свопов



¹ $NHI = 10\,000 \cdot \sum_{i=1}^N S_i^2$,
где i – индекс участника рынка;

$$S_i = \frac{\sum_j^m \text{CurrentAmount}_j^i}{\sum_{j=1}^N \text{CurrentAmount}_j} \text{ – доля открытых сделок для участника } i \text{ среди всех открытых на рынке сделок;}$$

$$\sum_j^m \text{CurrentAmount}_j^i \text{ – объем открытой позиции участника с индексом } i;$$

m – количество открытых сделок участника на отчетную дату;

N – общее количество открытых сделок на отчетную дату.

Оценка произведена исходя из следующих критериев:

$NHI < 1000$ – слабо концентрированный рынок (преобладание крупных участников);

$1000 \leq NHI < 1800$ – умеренно концентрированный рынок;

$1800 \leq NHI$ – сильно концентрированный (высокий уровень конкуренции и большое число участников рынка).

2.2. Структура внебиржевого рынка операций «процентный своп»

Процентные свопы являются важным инструментом, используемым для хеджирования операций с активами и пассивами для взаимного перевода фиксированных ставок в плавающие и наоборот. В связи с этим в данном обзоре представлен анализ внебиржевых сделок с процентными свопами, представленных к отчетности репозитарию НРД за I квартал 2016 года.

Большинство процентных свопов на российском внебиржевом рынке заключается в рублях (в среднем 15 сделок в месяц с начала 2015 года). К концу I квартала 2016 года наблюдался рост активности в рублевом сегменте рынка процентных свопов до 24–26 сделок в месяц (рис. 53). Объем сделок в рублях также вырос с 15–20 млрд руб. в начале I квартала 2016 до 71 млрд руб. в конце квартала. Другой популярной валютой, в которой выражаются ставки по процентным свопам на российском внебиржевом рынке, являются доллары США (в среднем 8–10 сделок в месяц). Несмотря на снижение количества заключенных сделок в долларах США до 4–6 единиц к концу I квартала 2016 года, наблюдается возрастающий тренд в оборотах по данным операциям во многом за счет

сильного скачка – до 260–270 млрд руб. – в начале I квартала 2016 года (рис. 54).

Около 58% всех сделок «процентный своп» на российском внебиржевом рынке процентных свопов заключается с использованием относительно небольшой величины номинальной суммы – до 1 млрд руб. (рис. 55). При этом средний объем сделки составляет 2,9 млрд рублей. В I квартале 2016 года более 86% всех сделок было совершено с нерезидентами, при этом около 81% являлись внутригрупповыми, большинство которых заключались российскими банками со своими иностранными дочерними подразделениями (рис. 56).

Объем открытых позиций долгосрочных процентных свопов имеет стабильный характер и находится на уровне 1250 сделок. На российском внебиржевом рынке наиболее востребованными являются процентные свопы срочностью от 1 года до 5 лет. В I квартале 2016 года наблюдался рост общей величины открытых позиций в сумме по всем валютам сделок в рублевом эквиваленте по данному инструменту с 1,48 до 1,52 трлн руб. к концу квартала (рис. 57).

В прошедшем квартале вырос интерес к процентным свопам сроком до 1 года, количество сделок с которыми выросло до 16–17 сделок в конце квартала. В то же время активность на рынке долгосрочных процентных свопов сроком более 5 лет упала к концу кварта-

Рисунок 53

Количество заключенных сделок «процентный своп» за месяц с различными базовыми валютными парами

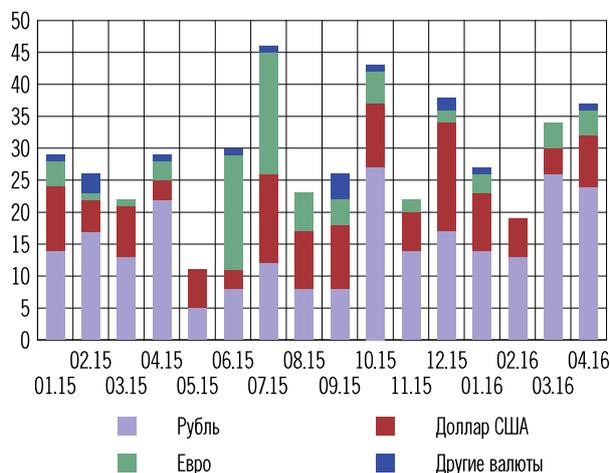


Рисунок 54

Месячные обороты по операциям «процентный своп» с различными базовыми валютными парами (млрд руб.)

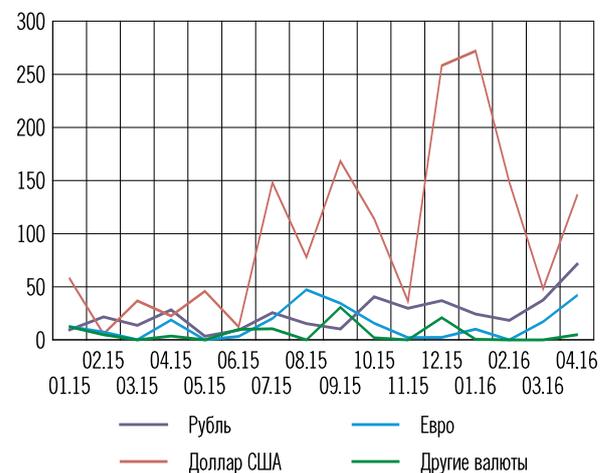


Рисунок 55
Частота использования номиналов различного объема в сделках «процентный своп» (%)

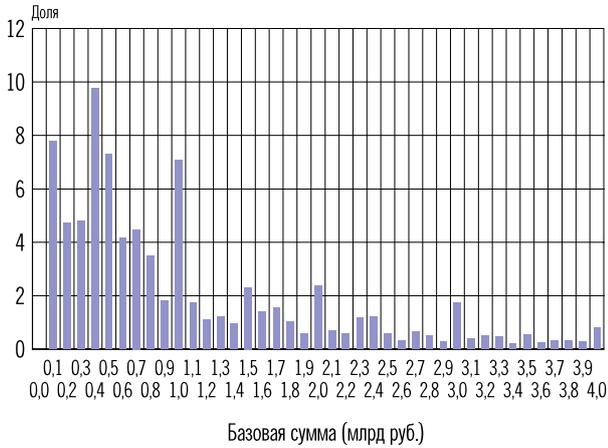
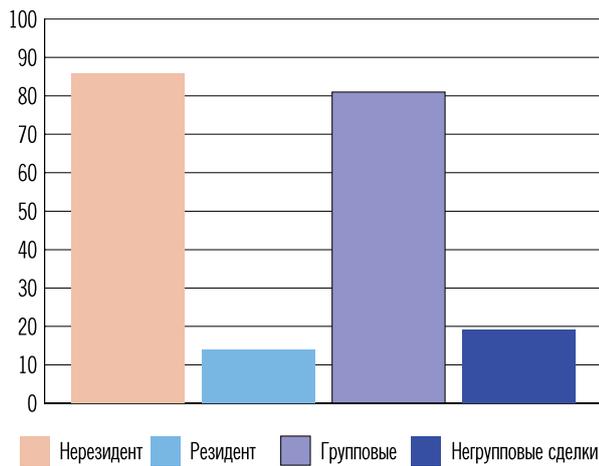


Рисунок 56
Разбивка заключенных сделок «процентный своп» за I квартал 2016 г. по составу участников (% от оборота)



ла до 2–3 сделок в месяц, что также привело к низким оборотам, составившим около 5 млрд руб. к концу квартала (рис. 58). Сильный скачок в декабре объясняется уже отмеченными выше немногочисленными, но объемными сделками «процентный своп» в долларах США. На фоне

Рисунок 57
Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г. (трлн руб.)

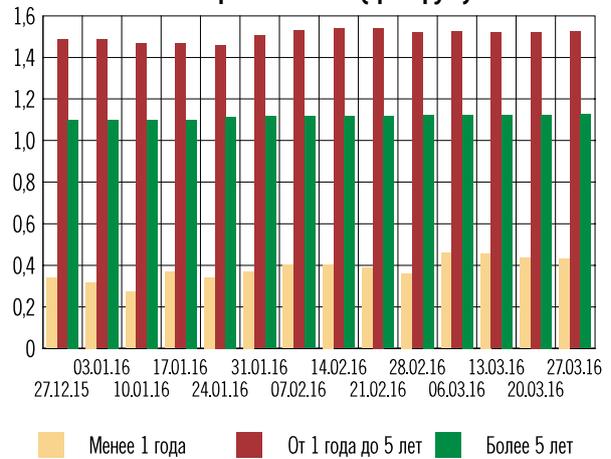
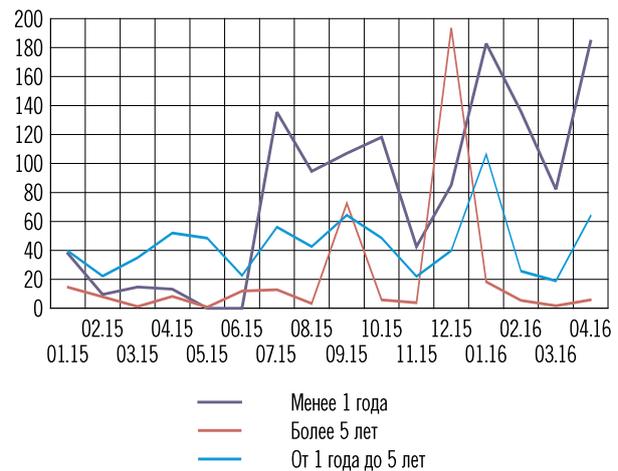


Рисунок 58
Месячные обороты по операциям «процентный своп» различных срочностей (млрд руб.)



возросшего количества сделок «процентный своп» срочностью менее 1 года в I квартале 2016 года наблюдался значительный рост месячных оборотов по данным операциям – до 180 млрд рублей.

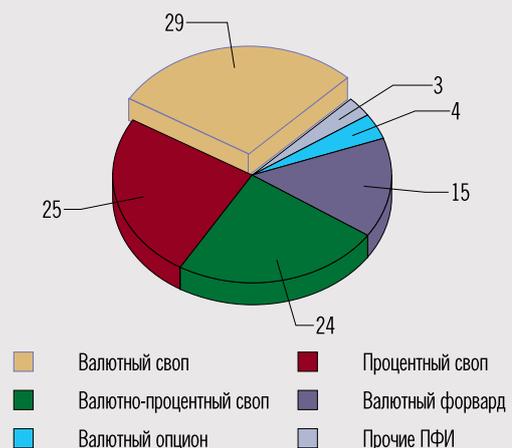
Врезка 7. Структура российского рынка внебиржевых ПФИ

В структуре российского рынка внебиржевых ПФИ наибольшую долю занимают процентные инструменты. На процентные и валютно-процентные свопы приходится около половины объема открытых позиций на рынке ПФИ. Около трети объема открытых позиций приходится на сделки «валютный своп», 15% рынка составляют валютные форварды. На прочие виды сделок приходится 7% от объема рынка.

Структура российского рынка внебиржевых ПФИ в целом схожа с глобальным рынком (см. раздел 2.4). По оценке Банка международных расчетов, 78% глобального рынка внебиржевых ПФИ приходится на процентные деривативы. Так, на российском рынке процентные ПФИ (процентные и валютно-процентные свопы) также занимают большую часть рынка по открытым позициям, хотя их доля на рынке несколько меньше. Отличительной чертой российского рынка является сравнительно более высокая доля валютных инструментов – валютных свопов и валютных форвардов.

Доля российского рынка в целом на глобальном рынке не велика: по оценке, на конец I квартала 2016 года объем открытых позиций на российском рынке составлял менее 0,1% от объемов позиций на глобальном рынке.

Рисунок 59
Структура российского рынка внебиржевых ПФИ
(% от общего объема открытых позиций),
на конец I квартала 2016 г. (%)

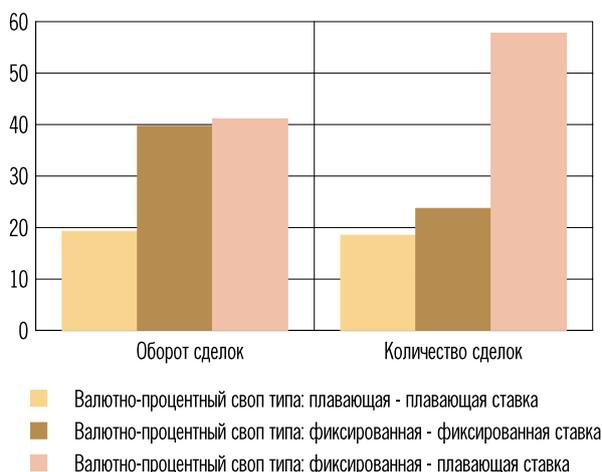


2.3. Структура внебиржевого рынка операций «валютно-процентный своп»

Валютно-процентные свопы являются инструментами, схожими с процентными свопами.

Рисунок 60

Разбивка валютно-процентных свопов различных типов по оборотам и количеству сделок (%)



ми, но в силу того, что они подразумевают обмен основными суммами (в начале и в конце срока действия сделки), данный инструмент не только позволяет снизить стоимость финансирования в иностранной валюте, но и ограничить влияние обменных курсов. В данном обзоре представлен анализ внебиржевых сделок с валютно-процентными свопами, представлен-

Рисунок 61

Разбивка ставок валютно-процентных свопов по типам и валютам (% от оборота)



Рисунок 62

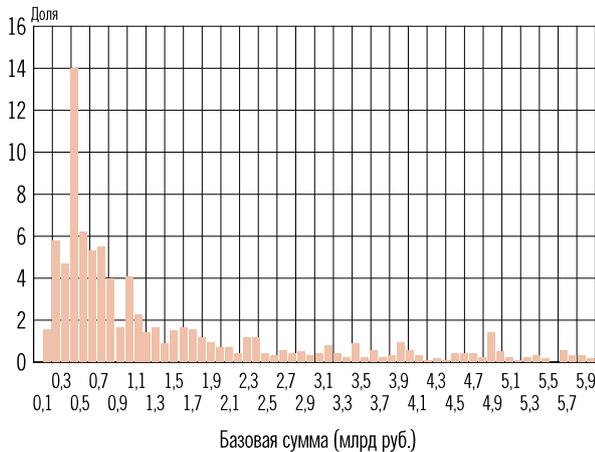
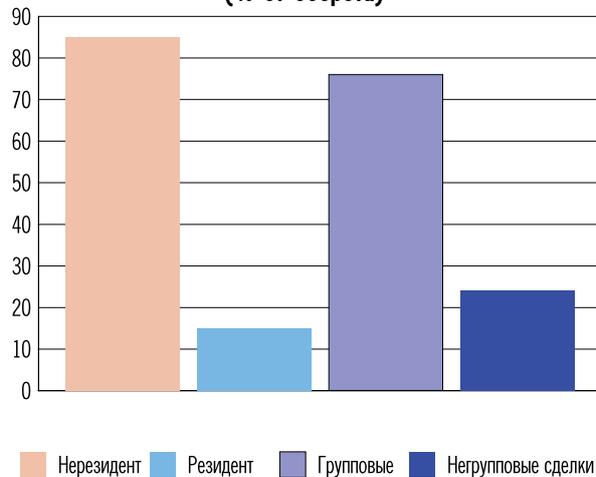
Частота использования номиналов различного объема в сделках «валютно-процентный своп» (%)

Рисунок 63

Разбивка заключенных сделок «валютно-процентный своп» за I квартал 2016 г. по составу участников (% от оборота)

ных к отчетности репозитарию НРД за I квартал 2016 года.

На конец I квартала 2016 года количество открытых сделок «валютно-процентный своп» составило 903 сделки при совокупном объеме открытых позиций 2,9 трлн рублей. На конец I квартала 2016 года 41% величины открытых позиций обеспечивалось сделками «валютно-процентный своп» со структурой ставок: фиксированная – плавающая ставка (рис. 60). На инструменты, в которых обе стороны делают процентные платежи только по фиксированным и только по плавающим ставкам, приходится 40 и 19% соответственно. При этом участникам рынка было свойственно заключать большее количество валютно-процентных свопов типа фиксированная – плавающая ставка на относительно меньший объем, чем при других структурах ставок, что проявляется в большой разнице долей данного инструмента по количеству (58%) и обороту сделок (41%).

На конец I квартала 2016 года более половины открытых позиций валютно-процентных свопов имели структуру ставок, в которой основная сумма одной или обеих сторон выражена в долларах США; на рубль приходилось 31% (рис. 61). При этом ставка на основную сумму в долларах США чаще является плавающей (30%), чем фиксированной (23%), тогда как рублевая основная сумма, наоборот, чаще выступала базой для фиксированной ставки (20%), чем для плавающей (11%).

Большинство сделок «валютно-процентный своп» на российском внебиржевом рынке заключаются с использованием номинальной суммы до 2 млрд руб., что охватывает 79% рынка. Около 14% всех сделок «процентно-валютный своп» имели базовую сумму от 300 до 400 млн руб. (рис. 62). Более 85% всех сделок в I квартале 2016 года было совершено с нерезидентами, при этом доля внутригрупповых сделок составила около 76% (рис. 63).

Наиболее популярной валютной парой на рынке процентно-валютных свопов на российском внебиржевом рынке является доллар США/рубль. В I квартале количество сделок с данной валютной парой несколько снизилось (рис. 64). На фоне декабрьского решения

Рисунок 64

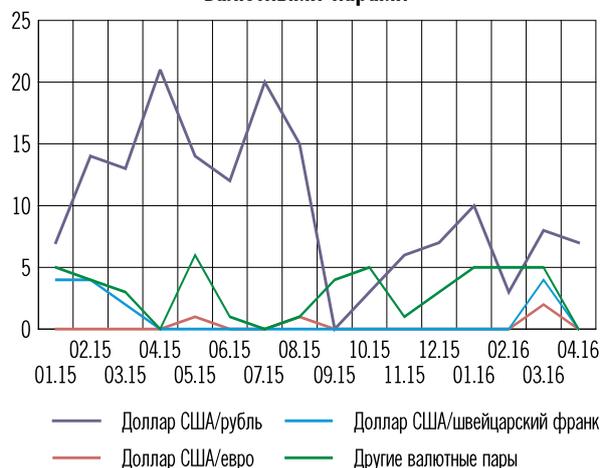
Количество заключенных сделок «процентно-валютный своп» за месяц с различными базовыми валютными парами

Рисунок 65
Месячные обороты по операциям «процентно-валютный своп» с различными базовыми валютными парами (млрд руб.)

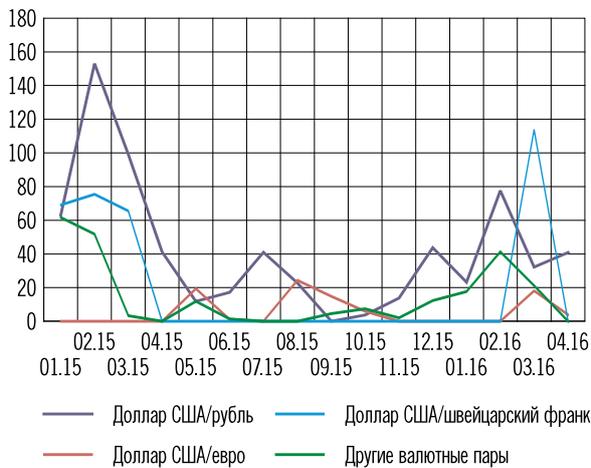


Рисунок 67
Месячные обороты по операциям «валютно-процентный своп» различных срочностей (млрд руб.)

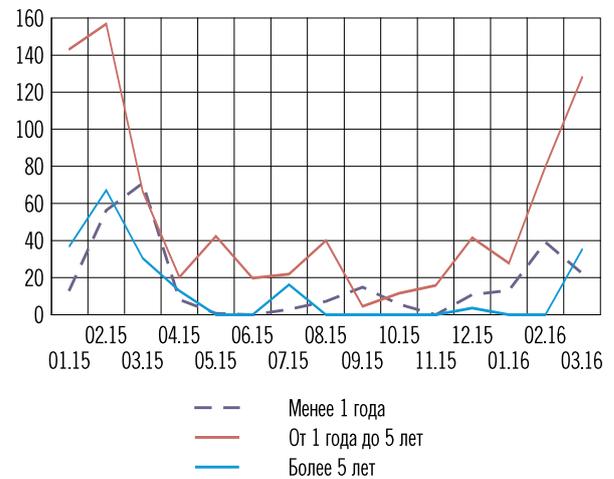


Рисунок 66
Количество заключенных сделок «валютно-процентный своп» за месяц различных срочностей

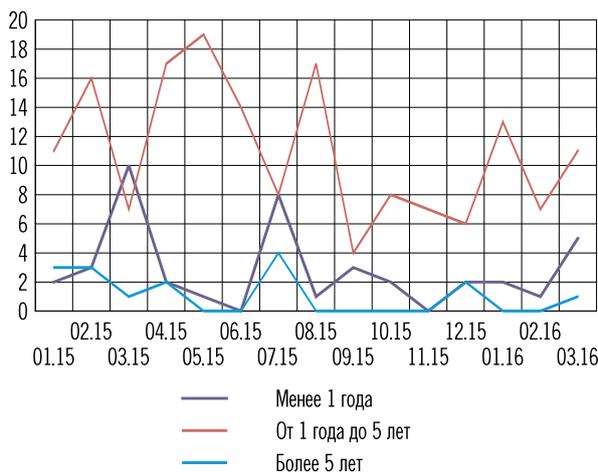
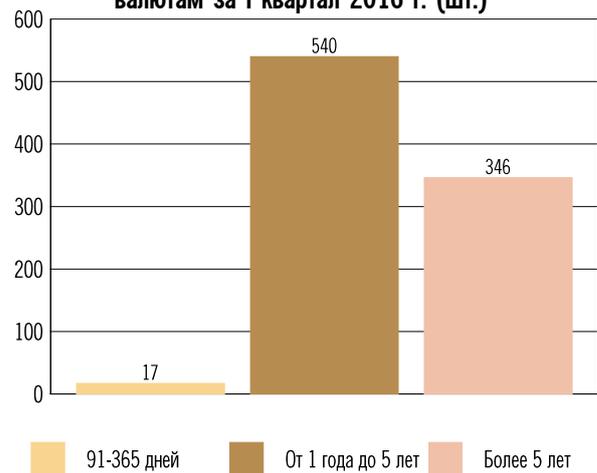


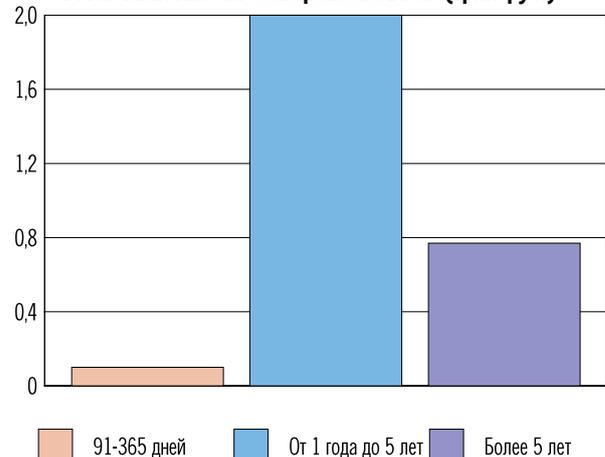
Рисунок 68
Среднее количество открытых сделок «валютно-процентный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г. (шт.)



ФРС США по повышению базовой ставки объемы сделок с валютной парой доллар США/рубль в феврале 2016 года выросли до 77,6 млрд руб. со своего среднегодового значения 22 млрд рублей. Месячные обороты с парой доллар США/швейцарский франк также возросли до 123,8 млрд руб. в марте 2016 года после нулевой активности в течение большей части 2015 года.

На российском внебиржевом рынке наибольшей востребованностью пользуются процентно-валютные свопы срочностью от 1 года до 5 лет со средним количеством заключенных сделок в I квартале 2016 года – 10 единиц в месяц (рис. 66). При этом наблюдался резкий рост месячных оборотов по данному инструмен-

Рисунок 69
Средняя величина открытых позиций по операциям «валютно-процентный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г. (трлн руб.)



ту – до 128 млрд руб. в начале года со среднего уровня 32,6 млрд руб. (рис. 67). Другие сроки пользуются меньшей популярностью, количество совершаемых сделок с ними составляет менее 5–6 единиц в месяц с оборотами, не превышающими 40 млрд рублей.

Из-за низкого количества заключаемых сделок количество и величина открытых позиций

имеет очень стабильную динамику. На конец I квартала 2016 года было открыто 540 сделок срочностью от 1 года до 5 лет на общую сумму около 2 трлн руб., 346 сделок срочностью более 5 лет на сумму 0,77 трлн руб. и 17 сделок срочностью 91–365 дней на сумму 0,1 трлн руб. (рис. 68, 69).

Врезка 8. Опрос крупнейших кредитных организаций о ключевых тенденциях и рисках рынка ПФИ

В апреле 2016 года Банк России провел опрос 16 крупнейших кредитных организаций о ключевых тенденциях и рисках денежного рынка и рынка ПФИ. В частности, Банк России интересовался мнением банков об основных тенденциях и проблемах рынка ПФИ.

Основной тенденцией на рынке ПФИ, по мнению участников опроса, в январе – апреле 2016 года было замещение значительного количества внебиржевых сделок биржевыми. Отчасти этот переход связан с увеличением объема сделок между банками, проводимых через Московскую Биржу, из-за уменьшения/закрытия взаимных лимитов, наблюдавшихся в прошлом году. Также было отмечено, что на внебиржевом рынке условия заключения сделок становятся более прозрачными, так как используются типовые договоры НАУФОР. Некоторые участники опроса отмечают тенденцию увеличения спроса на операции «валютно-процентный своп» со стороны компаний РФ, имеющих валютную выручку. По данным российских торговых репозитариев, сделки «валютно-процентный своп» российскими нефинансовыми компаниями заключались с рядом крупных кредитных организаций – резидентов. Опрошенные банки связывают эту тенденцию с ростом объемов размещения рублевых облигаций компаниями на российском рынке. Возникающий при этом валютный риск у компаний хеджируется с помощью валютно-процентных свопов.

Основными рисками рынка ПФИ, по мнению банков, являются новые шоковые сценарии на нефтяном и валютном рынке, которые ведут к росту волатильности, снижению горизонта планирования со стороны клиентов, спаду клиентской активности и сокращению кредитных линий. Существенным риском является также неопределенность перспективы заключения сделок с иностранными контрагентами, а также возможность прекращения подобных сделок при существенном ухудшении внешнеполитической ситуации. Данная неопределенность влияет как на собственные операции банков, связанные с управлением процентным риском и риском ликвидности, так и на готовность обслуживать потребности клиентов.

Основными проблемами, затрудняющими развитие российского рынка ПФИ, по мнению участников опроса, являются слабо развитые механизмы обеспечения исполнения обязательств по сделкам ПФИ на внебиржевом рынке, а также существенные ограничения на применение инструментов обеспечения, предусмотренных гражданским законодательством, для целей расчета величины обязательных нормативов. Кроме того, существенно препятствует развитию рынка ПФИ отсутствие позитивной судебной практики применения механизмов ликвидационного неттинга. Помимо этого, неразвитость инструментов биржевого срочного рынка и ненадежность рыночных индикаторов, таких как Mosprime, снижают привлекательность связанных с ними продуктов для инвесторов и банков. Наконец, многие участники опроса отмечают нежелание казначейств компаний и банков хеджировать рыночные и кредитные риски доступными ПФИ вследствие слабого понимания механизма сделок с деривативами.

2.4. Обзор глобального рынка внебиржевых деривативов 2015 года

В очередном обзоре глобального рынка внебиржевых производных финансовых инструментов (далее – внебиржевые ПФИ) Банком международных расчетов проанализирован период с середины по конец 2015 года и сделаны следующие основные выводы.

Значительно уменьшилась активность на внебиржевом рынке. Так, номинальная сумма обязательств упала на 11%, с 552 до 493 трлн долл. США (с учетом валютной переоценки падение составило 9%). Драйвером падения оказался фактор сокращения объемов торговли, компрессии портфелей ПФИ, погашение большого объема контрактов, а также валютная переоценка недолларовых внебиржевых контрактов.

Рыночная стоимость (gross market value) внебиржевых контрактов снизилась на 6%, с 15,5 до 14,5 трлн долл. США. Данный показатель достиг своего минимального значения с 2007 года, большую часть падения обеспечили процентные свопы.

Продолжился рост сделок с центральным контрагентом по внебиржевым контрактам. По кредитным дефолтным свопам (CDS) доля сделок с ЦК увеличилась до 34%.

Риски контрагентов по внебиржевым контрактам остались на прежнем уровне. Так, совокупная стоимость активов под риском (gross credit exposure) сохранилась на уровне 2,9 трлн долл. США. С 2008 по 2015 год доля риска контрагента к совокупной рыночной стоимости внебиржевых контрактов увеличилась с 16 до 20%.

В документе более подробно анализируется состояние рынка базисных активов. Процентные внебиржевые деривативы являются наиболее значимым сегментом – номинальная сумма обязательств составила 384 трлн долл. США (78% всего рынка), при этом большая часть приходится на процентные свопы (289 трлн долл. США). Падение в номинальной сумме обязательств по процентным ПФИ за вторую половину 2015 года произошло из-за паде-

ния стоимости контрактов, номинированных как в долларах США (с 160 до 139 трлн долл. США), так и евро (с 126 до 118 трлн долл. США). Наблюдается долгосрочный тренд снижения номинального объема внебиржевых контрактов, заключаемых между дилерами¹ напрямую (с 61 до 54 трлн долл. США), а также между дилерами и прочими финансовыми институтами (с 360 до 315 трлн долл. США). Большую часть процентных внебиржевых ПФИ (82%) составили сделки с прочими финансовыми институтами, отличными от дилеров, которые стали чаще обращаться к услугам ЦК.

Временная структура процентных ПФИ претерпела незначительные изменения – сократилась доля краткосрочных контрактов (до 1 года) с 42 до 40% совокупной номинальной суммы обязательств и увеличилась доля долгосрочных контрактов (со сроком погашения более 5 лет) с 24 до 25%.

Рыночная стоимость процентных внебиржевых ПФИ снизилась с 11,1 до 10,1 трлн долл. США за вторую половину 2015 года. Это во многом связано со снижением номинальной суммы обязательств и ростом долгосрочных процентных ставок (и доходностей).

На рынке процентных свопов индекс Херфиндаля, который используется для оценки концентрации рынка (среди дилеров), вернулся к значениям 2008 года для доллара США, евро и йены, а для шведской кроны и швейцарского франка – опустился ниже уровня 2008 года.

Валютные внебиржевые ПФИ представляют собой второй по величине сегмент с номинальной суммой обязательств 70 трлн долл. США, или 15% внебиржевого рынка. Абсолютное большинство внебиржевых валютных ПФИ заключено на пару с американским долларом (87% сделок). За 2014–2015 годы рыночная стоимость валютных ПФИ сократилась с 2,9 до 2,4 трлн долл. США.

Композиция инструментов валютных внебиржевых ПФИ осталась неизменной – на форварды и валютные свопы приходится 52% совокупной номинальной суммы обязательств. Средняя

¹ Согласно статистике БМР, контрагенты по небиржевым контрактам подразделяются на три категории: предоставляющие отчетность брокеры-дилеры, прочие финансовые институты (банки, ЦК, страховщики, фонды) и нефинансовые компании.

доля междилерских сделок увеличилась с 40% (до 2011 года) до 43% (в последующие периоды), при этом ее значения максимальны для более сложных инструментов – валютных свопов (54%) и валютных опционов (46%).

Продолжилось сокращение номинальной стоимости кредитных дефолтных свопов (CDS) во второй половине 2015 года – с 15 до 12 трлн долл. США к концу 2015 года (пиковое значение было равно 58 трлн долл. США в 2008 году). Рыночная стоимость таких контрактов также продолжила снижаться и составила 421 млрд долл. США (чистая рыночная стоимость достигла 113 млрд долл. США). Во втором полугодии 2015 года номинальная сумма обязательств по CDS сократилась как на междилерском рынке (с 6,5 до 5,5 трлн долл. США), так и по сделкам брокеров с банками (с 1,2 до 0,9 трлн долл. США).

Наблюдается долгосрочная тенденция к увеличению доли кредитных внебиржевых ПФИ, по которым осуществляется клиринг через ЦК, – их доля достигла 34% в 2015 году (10% – в 2011 году, 26% – в 2013 году). Среди кредитных внебиржевых ПФИ с ЦК лидируют де-

фолтные свопы на индексы (multi-name CDS), а не дефолтные свопы на единичные продукты.

Доля кредитных внебиржевых ПФИ на суверенные бумаги увеличилась с 4% в 2008 году до 16% в 2015 году при одновременном росте номинальной суммы обязательств с 1,7 до 2,0 трлн долл. США за тот же период.

Номинальная сумма обязательств на внебиржевые ПФИ на акции составила 7,1 трлн долл. США, а рыночная стоимость достигла 0,5 трлн долл. США. За вторую половину 2015 года номинальная стоимость внебиржевых ПФИ на акции американских компаний превзошла стоимость контрактов на европейские (с 3,2 до 2,8 трлн долл. США) и японские бумаги (0,3 трлн долл. США).

На рынке товарных ПФИ отсутствуют признаки оживления. Номинальная сумма обязательств по товарным ПФИ стремительно сократилась в 2008–2009 годах – с 13 до 3 трлн долл. США, а также продолжила падать в 2015 году до 1,3 трлн долл. США. Совокупная рыночная стоимость контрактов также упала с 2,2 трлн долл. США в 2008 году до 0,3 трлн долл. США в 2015 году.

Врезка 9. Основные итоги V Форума финансовой стабильности

8 апреля 2016 года состоялся V Форум финансовой стабильности (ФФС – 2016), который ежегодно проводится СРО НФА совместно с Банком России. В ФФС – 2016 приняли участие представители Банка России, Московской биржи, крупнейших финансовых организаций. Участники Форума обсудили текущее состояние российского финансового рынка с точки зрения стабильности и рисков, а также механизмы и инструменты их снижения.

Заглавный доклад Форума был представлен первым заместителем Председателя Банка России К. Юдаевой¹. В докладе был рассмотрен ряд актуальных вопросов финансовой стабильности, в том числе риски, связанные с глобальными рынками, меры Банка России по снижению рисков финансовой стабильности и взаимодействие денежно-кредитной политики с макропруденциальной политикой. Большой интерес участников Форума вызвало обсуждение рисков, связанных с формированием в перспективе структурного профицита ликвидности. С одной стороны, структурный профицит ликвидности приводит к сокращению объема рефинансирования в Банке России, а значит, зависимости банковской системы от рефинансирования Банка России. В результате системно значимым банкам становится проще выполнять норматив краткосрочной ликвидности. Однако, с другой стороны, на фоне структурного профицита может наблюдаться ухудшение ситуации с ликвидностью и формирование пузырей на отдельных рынках. В связи с этим особую важность приобретают эффективная работа денежного рынка и развитие новых инструментов перераспределения ликвидности.

¹ Подробно с содержанием выступления можно ознакомиться на сайте Банка России по адресу <http://www.cbr.ru/Press/?PrId=event&id=257&PrintVersion=Y>.

Директор Департамента финансовой стабильности Банка России С. Моисеев в своем докладе сообщил, что совместная миссия МВФ и Всемирного банка, проводимая один раз в пять лет, признала эффективной институциональную организацию макропруденциальной политики в России. Продолжая и конкретизируя проблемы, поднятые в заглавном докладе, С. Моисеев, в частности, рассмотрел влияние волатильности валютного курса на использование макропруденциальных инструментов. Было отмечено, что формальный критерий введения антициклической надбавки сигнализировал о необходимости начала отчислений в буфер, однако учет переоценки валютных обязательств привел к выводу о преждевременности данного действия.

Заместитель директора Департамента денежно-кредитной политики А. Полонский остановился на рассмотрении основных неопределенностей при принятии решений в Банке России. Он подчеркнул, что в условиях повышенной неопределенности Банк России намерен, обеспечивая финансовую стабильность, проводить понятную и предсказуемую денежно-кредитную политику с учетом возможностей экономики. Говоря о валютных рисках, докладчик отметил снижение задолженности по операциям рефинансирования в иностранной валюте.

В выступлении Управляющего директора по денежному рынку Московской Биржи И. Марича было рассмотрено использование репо с клиринговыми сертификатами участия (репо с КСУ) для управления ликвидностью. Проект репо с КСУ стартовал 29 февраля 2016 года в рамках рынка репо с центральным контрагентом. В настоящий момент объем сделок репо с КСУ небольшой, однако предполагается, что в дальнейшем данный инструмент позволит создать новый сегмент денежного рынка. В качестве основного преимущества репо с КСУ было отмечено сохранение прав собственности на активы, внесенные в пул, в том числе права на получение доходов и права голоса при заключении сделок репо с КСУ. Кроме того, данный инструмент может позволить повысить равномерность доступа к ликвидности различных групп участников денежного рынка.

Дискуссия строилась не только вокруг биржевого сегмента денежного рынка, но и затрагивала перспективы развития внебиржевого рынка деривативов. Директор Департамента развития финансовых рынков Е. Чайковская анонсировала основные направления развития рынка внебиржевых деривативов. В настоящий момент предполагается развивать стандартные (plain-vanilla), процентные и валютные опционы с «плавающей-фиксированной», полностью плавающей или фиксированной ставками. Инструменты с плавающей ставкой предполагается ограничить срочностью 1 неделя-5 лет, инструменты с фиксированной ставкой – 1 неделя-1 год. Кроме того, с 1 июля планируется обязательное введение международных кодов идентификации договора (Unique Trade Identifier, UTI) для предоставления сообщений в репозиторий.

В завершающей части форума была проведена экспертная сессия с представителями Сбербанка России, ВТБ Капитала, Сбербанка КИБ, Металлинвестбанка, НРД и Специализированного депозитария «ИНФИНИТУМ». Участники экспертной сессии обсудили текущие тенденции развития банковского сектора и денежного рынка. В части вопросов денежного рынка участники подтвердили опасения К. Юдаевой относительно рисков неравномерности распределения ликвидности среди финансовых организаций. Было высказано предположение, что профицит ликвидности будет сопровождаться избытком ликвидности у отдельных банков (преимущественно крупных частных и государственных банков) и значительным дефицитом ликвидности у остальных банков. В этой связи, по мнению участников, значительную роль играет низкое доверие между различными группами банков, в том числе за счет различия регуляторных требований к крупным и малым банкам, что с образованием профицита ликвидности потребует от Банка России новых мер по поддержанию стабильной работы МБК. Вместе с этим, было отмечено, что малым банкам в определенном смысле легче адаптироваться к меняющимся условиям денежного рынка в силу возможности более быстрой ребалансировки портфеля ценных бумаг, используемого для управления ликвидностью, по сравнению с крупными банками. Таким образом, экспертная сессия позволила выявить преимущества крупных и малых банков в условиях перехода к структурному профициту ликвидности и обозначила сегментированность доступа к привлечению ликвидности в качестве основных вызовов российского денежного рынка.

ПРИЛОЖЕНИЕ. РЕГУЛЯТОРНЫЕ НОВАЦИИ НА ЗАРУБЕЖНОМ ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ

Регулирование операций финансирования с использованием ценных бумаг

Совет по финансовой стабильности (СФС) 23 февраля 2016 года опубликовал доклад о возможных мерах регулирования перезакладывания неденежного обеспечения. Цель документа – начать обсуждение данного вопроса с участниками рынка и исследователями. В докладе рассматриваются типы данных о перезакладывании обеспечения, которые целесообразно запрашивать у регуляторов в рамках глобального сбора данных об операциях финансирования ценными бумагами. Представлено два альтернативных варианта: 1) меры, применяемые для регулирования перезакладывания обеспечения исключительно по операциям финансирования ценными бумагами; 2) меры, применяемые для регулирования перезакладывания обеспечения по любым операциям (в том числе торговле внебиржевыми деривативами). СФС полагает целесообразным сбор данных по первому варианту, в рамках оценки глобальных трендов и рисков, возникающих в связи с операциями финансирования ценными бумагами. Сбор комментариев завершен 22 апреля 2016 года.

Европейский орган надзора за ценными бумагами и рынками (ESMA) 11 марта 2016 года опубликовал дискуссионный документ, содержащий правила подотчетности для участников рынка в рамках Регулирования операций финансирования ценными бумагами (Securities Financing Transaction Regulation, SFTR). В документе представлена информация, обязательная для отчетности и требования к регистрации для тех торговых репозитариев, которые планируют собирать отчетность. Срок проведения консультаций – до 22 апреля 2016 года. К 13 января 2017 года документ планируется представить на утверждение Европейской комиссии.

Регулирование рынка производных финансовых инструментов

Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO) 5 февраля 2016 года опубликовала заявление о клиринге по поставочным валютным производным финансовым инструментам (deliverable FX instruments) через центральных контрагентов (ЦК) в контексте использования моделей для осуществления расчетов. В соответствии с Принципами CPMI/IOSCO для инфраструктурных организаций финансового рынка ЦК не обязан использовать какую-то конкретную модель для расчетов по поставочным контрактам и может использовать модели двусторонних обязательств между участниками. При этом ЦК, который планирует осуществлять клиринг по таким сделкам, должен располагать достаточными высоколиквидными ресурсами для своевременного покрытия недостатка ликвидности по всем валютам в случае стрессового сценария. Уточняется, что к высоколиквидным ресурсам могут относиться также и договоренности ЦК с его участниками о предоставлении ликвидности (безотзывные условные обязательства участников). Более того, вне зависимости от модели, которая будет использоваться для расчетов, ЦК должен осуществлять надлежащий мониторинг (due diligence) в части оценки участниками своих условных обязательств, а также выявлять критический порог, при котором необходимо будет задействовать эти условные обязательства.

Денежно-кредитное управление (НКМА) и Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (SFC) 5 февраля 2016 года опубликовали выводы по итогам консультаций о введении обязательного клиринга внебиржевых сделок с деривативами.

- С учетом полученных комментариев регуляторы перенесли срок внедрения обязательного клиринга операций с внебиржевыми деривативами с 1 июля на 1 сентября

2016 года и срок вступления в силу требований о предоставлении отчетности по сделкам с внебиржевыми деривативами с 1 января на 1 сентября 2017 года.

- В целях расчета пороговых значений, при превышении которых требуется обязательный клиринг сделок с внебиржевыми деривативами (clearing threshold), исключены поставочные валютные форварды и свопы.
- Валютные форвардные соглашения, заключаемые в целях покупки и продажи ценных бумаг в иностранной валюте, исключены из операций, подпадающих под требования обязательной отчетности.

Европейская комиссия (ЕК) 10 февраля 2016 года предложила отложить внедрение пересмотренной директивы «О рынках финансовых инструментов» (MiFID II), что связано с исключительными техническими трудностями ее применения. Дата ее введения перенесена на 3 января 2018 года. ESMA сообщила, что к ранее установленному сроку ни компетентные регуляторы, ни участники рынка не смогут установить необходимые системы (в соответствии с новым документом, ESMA должна будет получать около 15 млн финансовых инструментов примерно с 300 торговых площадок).

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) 10 февраля 2016 года утвердила правила, требующие от компаний, не являющихся резидентами США, но использующих персонал американских отделений или представительств для переговоров или осуществления свопов с ценными бумагами, регистрироваться в качестве дилера таких свопов. Правила направлены на повышение прозрачности и улучшение надзора и приняты в соответствии с законом Додда-Франка и законом о защите прав потребителей.

Международная ассоциация по свопам и производным финансовым инструментам (ISDA) 24 февраля 2016 года опубликовала принципы достижения взаимного признания торговых площадок между ЕС и США. В докладе приведен анализ регулирования в двух юрисдикциях: MiFID II/MiFIR в ЕС и Swap Execution Facility (SEF) regime в США. По итогам анализа было выявлено большое количество

единообразных подходов. В дальнейшем, если регулирование торговых площадок в ЕС будет признано CFTC в качестве идентичного режиму SEF (то есть обеспечивающим достижение тех же целей и обладающим такой же степенью защиты), то торговым площадкам из ЕС для работы в США будет позволено не проходить регистрацию в качестве SEF и не соблюдать требования CFTC.

Управление пруденциального регулирования Австралии (APRA) опубликовало консультативный документ и проект стандарта о маржировании и требованиях к управлению рисками по операциям с деривативами, по которым не осуществляется централизованный клиринг. Данные меры базируются на соответствующих стандартах, разработанных БКБН совместно с IOSCO. APRA предлагает применять данные требования к депозитным финансовым учреждениям, страховщикам (за исключением компаний, которые предоставляют услуги по страхованию здоровья) и компаниям, предоставляющим пенсионные продукты, в случае если они осуществляют операции с такими деривативами.

Новые маржинальные требования APRA предполагают следующие меры:

- представление и взимание вариационной маржи;
- двусторонний обмен первоначальной маржой;
- требование к качеству предоставляемого обеспечения и ставкам дисконтирования, применяемым к обеспечению;
- признание иностранного режима маржирования, основанного на принципах БКБН-IOSCO.

APRA предлагает применять данные требования только к тем компаниям, которые входят в группу, чей средний номинальный объем деривативов на конец месяца превышает 3 млрд австралийских долларов (примерно 2,14 млрд долл. США). Следовательно, APRA ожидает, что только небольшое число компаний окажется вынужденным выполнять новые требования.

Предполагается постепенное введение требований: по вариационной марже в период с сентября 2016 года по сентябрь 2017 года; по первоначальной марже – с сентября 2016 года по сентябрь 2020 года.

Что касается требований к управлению рисками по операциям с деривативами, по которым не осуществляется централизованный клиринг, они направлены на повышение прозрачности и надежности таких операций и упрощение своевременного разрешения споров. Данные требования будут применяться ко всем компаниям вне зависимости от объемов осуществления подобных операций, однако могут различаться в зависимости от размера, профиля риска и структуры портфеля компании. Срок проведения консультаций – до 20 мая 2016 года. Предполагается, что данные требования вступят в силу с сентября 2016 года.

Управление Суперинтенданта финансовых институтов (OSFI) Канады 29 февраля 2016 года опубликовало руководство, устанавливающее минимальные требования к марже, взимаемой при осуществлении операций с деривативами, по которым не осуществляется централизованный клиринг. Данные меры базируются на соответствующих стандартах, разработанных БКБН и IOSCO, и распространяются на банки, подлежащие регулированию OSFI, подразделения иностранных банков, банковские холдинговые компании, компании доверительного управления (трасты), кредитные организации, кредитные кооперативы, страховые компании и страховые холдинги.

Регулированию подлежат предприятия, которые входят в группу, чей средний номинальный объем деривативов на конец месяца превышает 12 млрд канадских долларов (примерно 8,94 млрд долл. США).

Руководство содержит требования к параметрам следующих компонентов:

- обмен первоначальной маржей;
- внутренние модели, применяемые для определения первоначальной маржи;
- предоставление и взимание вариационной маржи;
- качество предоставляемого обеспечения и ставок дисконтирования, применяемым к обеспечению.

Документ также определяет поэтапный процесс вступления в действие требований к обмену первоначальной маржей и предоставлению/взиманию вариационной маржи в зависимости от объемов операций с дерива-

тивами, по которым не осуществляется централизованный клиринг.

Европейская комиссия 1 марта 2016 года приняла новый свод правил, согласно которому вводится обязательный централизованный клиринг сделок с некоторыми видами внебиржевых деривативов (CDS iTraxx Europe Main и iTraxx Europe Crossover в евро сроком на 5 лет).

Сроки перехода на обязательный клиринг будут зависеть от типа контрагента по сделке с деривативами, в частности вводятся отсрочки от даты публикации:

- на 9 месяцев для компаний, уже участвующих в клиринге;
- на 15 месяцев для финансовых контрагентов и альтернативных инвестиционных фондов (AIFS) с высоким уровнем активности на рынке деривативов, не являющихся участниками клиринга;
- на 21 месяц для финансовых контрагентов и альтернативных инвестиционных фондов (AIFS) с низким уровнем активности на рынке деривативов (порог активности будет определен позднее), не являющихся участниками клиринга;
- на 36 месяцев для остальных финансовых компаний.

Документ вступил в силу 20 марта 2016 года.

Европейские надзорные органы (ЕБА, ESMA, EIOPA) 8 марта 2016 года опубликовали Регулятивные технические стандарты (RTS) о маржинальных требованиях к сделкам с внебиржевыми деривативами, по которым централизованный клиринг не осуществляется (non-centrally cleared). Согласно RTS, в целях сокращения кредитного риска контрагента, минимизации любого потенциального системного риска и обеспечения соответствия международным стандартам контрагентам необходимо осуществлять обмен маржой (первоначальной и вариационной).

Кроме того, в RTS приводится перечень предметов обеспечения, которые могут использоваться при обмене маржой: суверенные ценные бумаги, облигации с покрытием, корпоративные облигации, золото, акции.

Резервный банк Индии (РБИ) продолжает осуществлять **реформы рынка внебиржевых деривативов**, в соответствии с обязатель-

ствами, принятыми на саммите «Группы 20». В Индии 23 марта 2016 года создан торговый репозиторий (The Clearing Corporation of India Limited), куда участники рынка обязаны предоставлять информацию по внебиржевым сделкам, по которым базисным активом являются процентные ставки и иностранная валюта.

Регулирование инфраструктурных организаций финансового рынка

Европейский совет по системным рискам (ESRB) 18 января 2016 года опубликовал доклад о системных рисках, которые несут в себе соглашения об операционной совместимости (interoperability), заключаемые между двумя или более центральными контрагентами.

С одной стороны, отмечается положительный эффект от операционной совместимости: повышение эффективности неттинга, снижение необходимости наличия залога, кросс-маржирование.

С другой стороны, существуют следующие риски: увеличение взаимозависимости центральных контрагентов, наличие эффекта заражения, повышение операционного риска.

В связи с возможными рисками отмечается необходимость совершенствования мониторинга, обмена информацией между центральными контрагентами и компетентными национальными органами, обеспечения надлежащей системы управления рисками.

Европейская ассоциация клиринговых домов – центральных контрагентов (EACH) 19 января 2016 года объявила о начале публикации своими членами, центральными контрагентами, информации о кредитном риске, риске ликвидности, маргинальном доходе, обеспечении и так далее.

На сайте EACH представлены ссылки на разделы сайтов девяти центральных контрагентов – членов EACH, где опубликована соответствующая информация (в настоящее время в состав EACH входит 20 центральных контрагентов из 16 стран Европы).

Европейская комиссия и Комиссия по торговле товарными фьючерсами США (US Commodity Futures Trading Commission CFTC) 10 февраля 2016 года выработали общий под-

ход к регулированию глобальных центральных контрагентов.

- В ближайшее время ЕК примет решение об эквивалентности требований CFTC американских ЦК, что позволит ESMA признавать их соответствующими требованиям EMIR. В части европейских требований CFTC признает, что большая их часть соответствуют американским, и в их отношении будет придерживаться принципа замещенного соответствия. Также будет упрощена процедура регистрации европейских ЦК в CFTC.
- Регуляторы намереваются одновременно завершить процедуру признания американских ЦК в ЕС и европейских в США (регистрация в CFTC по принципу замещенного соответствия). В связи с тем, что с 21 июня 2016 года в ЕС вступает в силу первый этап обязательного клиринга по ряду процентных деривативов, регуляторы заявляют, что процедуры признания будут завершены не позднее этой даты.
- В перспективе CFTC и ЕК проведут анализ расхождений в требованиях (особенно наиболее жестких в вопросах национального регулирования). В этой связи регуляторы полагают, что международные стандарты в этой области следует расширить и уточнить. В частности, текущая работа CPMI–IOSCO по устойчивости ЦК позволит понять, насколько надежными и детальными являются требования Принципов для инфраструктур финансовых рынков в части методологий первоначальной маржи.

Комиссия по торговле товарными фьючерсами США (CFTC) 18 февраля 2016 года продлила до 7 марта 2016 года срок сбора комментариев по проекту технической спецификации для элементов, предоставляемых в торговые репозитории. В соответствии с проектом, элементы для представления отчетности включают 120 наименований (swap data elements). Все элементы разделены на несколько групп:

- стороны сделки, в том числе идентификаторы юридических лиц и третьих лиц, предоставляющих отчеты в торговый репозиторий, типы осуществляемых сделок;

- типы контрактов (продуктов) – для идентификации классов контрактов по типу базисных активов;
- цена – для расчета спредов, типов ценообразования и валют расчетов;
- номинальные суммы обязательств, в том числе значения номинальных сумм и валют;
- дополнительные платежи с фиксированной ставкой, в том числе по суммам, типу начисления процентов, валюты, типам платежей;
- информация по клирингу, идентификаторы контрагентов и клиринговых центров;
- ряд других элементов.

Собираемые данные можно будет использовать в регуляторных целях, в частности для минимизации системного риска, мониторинга ситуации на рынке и предотвращения манипулирования рынком.

Еврокомиссия 15 марта 2016 года объявила об эквивалентности режимов регулирования

центральных контрагентов в Европе и США, что означает высокие стандарты услуг и сопоставимый уровень их стоимости. Заявление ЕК последовало за совместным заявлением Дж. Хилла (уполномоченный ЕК) и Т. Массада (Председатель Комиссии по срочной биржевой торговле, CFTC) о принятии общих требований к трансатлантическим ЦК 10 февраля 2016 года.

Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) США 16 марта 2016 года утвердила Механизм эквивалентности режимов ЦК, зарегистрированных в США и ЕС и расположенных в странах ЕС. Ключевые элементы механизма:

1. Европейские ЦК должны проходить регистрацию в CFTC (в определенных обстоятельствах) и затем соблюдать американские требования в отношении денежных средств, управления рисками, процедур урегулирования, а также общих правил и процедур.

2. No-Action Relief. В отношении европейских ЦК будет ограничено применение некоторых правил CFTC.

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Факторы формирования ликвидности банковского сектора	5
2. Задолженность КО перед Банком России и объем средств КО, размещенных в Банке России.....	5
3. Задолженность кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством РФ по различным операциям	5
4. Динамика открытых позиций на рублевом денежном рынке срочностью до 7 дней.....	6
5. Структура среднемесячных открытых позиций на денежном рынке	6
6. Ставки денежного рынка	7
7. Объемы привлечения рублей по МБК банками из списка топ-30 и средняя ставка привлечения для остальных банков	7
8. Среднемесячные открытые позиции на рынке рублевого внебиржевого репо срочностью до 1 года	7
9. Срочная структура открытых позиций на внебиржевом рынке рублевого репо срочностью до 1 года	7
10. Динамика привлечения рублевой ликвидности банками с положительной чистой рублевой ликвидной позицией перед Банком России	8
11. Динамика задолженности по операциям репо перед Банком России и доля репо на фиксированных условиях	9
12. Доля репо на фиксированных условиях в общем объеме репо с Банком России и ставка денежного рынка RUONIA.....	9
13. Динамика среднемесячной задолженности банков перед Банком России и на денежном рынке	9
14. Распределение числа банков-заемщиков по операциям репо с Банком России в разрезе объема изменения задолженности в I квартале 2016 г.	9
15. Распределение числа банков и размера снижения задолженности перед Банком России по уровню коэффициента замещения.....	10
16. Средний коэффициент замещения по группам банков в разрезе используемых инструментов денежного рынка	10
17. Средний коэффициент замещения по группам банков и средний размер их активов	10
18. Динамика процентных ставок MIACR-B и MIACR-IG	10
19. Волатильность спреда ставок денежного рынка к ключевой ставке	11
20. Процентные доходы и расходы банковского сектора	11
21. Задолженность кредитных организаций перед Федеральным казначейством.....	12
22. Структура задолженности кредитных организаций перед Банком России и Федеральным казначейством РФ.....	12
23. Объем размещения средств ФК на банковских депозитах и размер установленных лимитов	13
24. Объем размещения средств ФК в операциях репо и размер установленных лимитов	13
25. Спред средней ставки по депозитам ФК и ставки Mosprime на срок 1 неделя.....	13
26. Средняя ставка по операциям репо Банка России и Федерального казначейства	13
27. Структура срочности депозитов ФК на основе средневзвешенного объема операций.....	14
28. Структура обеспечения по операциям репо с Банком России.....	14
29. Структура срочности репо ФК на основе средневзвешенного объема операций	14
30. Доля корпоративных и государственных бумаг в обеспечении по операциям репо с Банком России.....	14
31. Динамика доходностей ОФЗ и депозитов по сравнению с активностью на аукционах по размещению ОФЗ.....	15
32. Динамика открытых позиций на валютном денежном рынке	16

33. Привлечение крупнейшими банками иностранной валюты через валютные свопы путем размещения	16
34. Спред между рублевой ставкой по свопам и ставкой «овернайт» МБК.....	16
35. Спред между ставками по рублевому процентному и кросс-валютному свопу на пару доллар США/рубль срочностью 1 год и годовой LIBOR	16
36. Срочная структура открытых позиций на внебиржевом рынке репо в долларах США срочностью до 1 года.....	17
37. Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям валютного репо	17
38. Динамика объема открытых позиций на денежном рынке.....	17
39. Частотное распределение двухдневного изменения курса доллара США к рублю	18
40. Частотное распределение двухдневного изменения курса евро к рублю	18
41. Ставки обеспечения и двухдневные CVaR изменения стоимости наиболее ликвидных ценных бумаг на рынке репо с ЦК.....	19
42. Динамика объема открытых позиций репо с КСУ	20
43. Динамика обеспечения, внесенного в имущественный пул.....	20
44. Средневзвешенная ставка «овернайт».....	20
45. Количество заключенных сделок «валютный своп» в день с различными базовыми валютными парами за I квартал 2016 г.....	23
46. Дневные обороты по операциям «валютный своп» с различными базовыми валютными парами за I квартал 2016 г.	23
47. Срочная структура количества заключенных сделок «валютный своп» в I квартале 2016 г.	23
48. Дневные обороты по операциям «валютный своп» различных сроков по всем валютам за I квартал 2016 г.	23
49. Срочная структура открытых сделок «валютный своп» по всем валютам, на конец I квартала 2016 г.	24
50. Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г.	24
51. Значение ННІ рынка внебиржевого репо	25
52. Значение ННІ рынка валютных свопов.....	25
53. Количество заключенных сделок «процентный своп» за месяц с различными базовыми валютными парами.....	26
54. Месячные обороты по операциям «процентный своп» с различными базовыми валютными парами.....	26
55. Частота использования номиналов различного объема в сделках «процентный своп».....	27
56. Разбивка заключенных сделок «процентный своп» за I квартал 2016 г. по составу участников	27
57. Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г.	27
58. Месячные обороты по операциям «процентный своп» различных срочностей	27
59. Разбивка валютно-процентных свопов различных типов по оборотам и количеству сделок.....	28
60. Структура российского рынка внебиржевых ПФИ, на конец I квартала 2016 г.	28
61. Разбивка ставок валютно-процентных свопов по типам и валютам	28
62. Частота использования номиналов различного объема в сделках «валютно-процентный своп»	29
63. Разбивка заключенных сделок «валютно-процентный своп» за I квартал 2016 г. по составу участников.....	29
64. Количество заключенных сделок «процентно-валютный своп» за месяц с различными базовыми валютными парами.....	29

65. Месячные обороты по операциям «процентно-валютный своп» с различными базовыми валютными парами.....	30
66. Количество заключенных сделок «валютно-процентный своп» за месяц различных срочностей	30
67. Месячные обороты по операциям «валютно-процентный своп» различных срочностей	30
68. Среднее количество открытых сделок «валютно-процентный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г.	30
69. Средняя величина открытых позиций по операциям «валютно-процентный своп» различных срочностей по всем валютам за I квартал 2016 г.	30

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Среднемесячные открытые позиции на рублевом денежном рынке срочностью до 7 дней.....	6
2. Среднемесячные открытые позиции на валютном денежном рынке	16
3. Объемы торгов и открытых позиций на рынке репо с ЦК по типам инструментов в отчетном периоде	18

ПЕРЕЧЕНЬ ВРЕЗОК

Врезка 1. Влияние профицита ликвидности на процентный риск банков	11
Врезка 2. Высвобождение обеспечения по операциям репо с Банком России.....	14
Врезка 3. Результаты стресс-тестирования ЦК, проведенного Европейской службой по ценным бумагам и финансовым рынкам (ESMA)	19
Врезка 4. О клиринговых сертификатах участия	20
Врезка 5. Опрос крупнейших кредитных организаций о ключевых тенденциях и проблемах рынка с КСУ.....	21
Врезка 6. Оценка концентрации участников на внебиржевом рынке репо и валютных свопов	25
Врезка 7. Структура российского рынка внебиржевых ПФИ.....	28
Врезка 8. Опрос крупнейших кредитных организаций о ключевых тенденциях и рисках рынка ПФИ	31
Врезка 9. Основные итоги V Форума финансовой стабильности.....	33

