



Банк России

# РЫНОК ПФИ -2022

Департамент исследований и прогнозирования

Т.С. Кузьмина

ОКТАБРЬ 2022 г.



Банк России

РЫНОК ПФИ - 2022

РЫНОК ПФИ К НАЧАЛУ 2022 ГОДА



- Формирование рынка ПФИ изначально обуславливалось необходимостью применения гибких инструментов риск-менеджмента, однако эти инструменты стали популярными и в спекулятивных целях.
- Внебиржевые ПФИ, в отличие от биржевых контрактов, развивались в условиях отсутствия отчетности вплоть до мирового финансового кризиса 2007 – 2009 годов. Благодаря гибкости инструментов привлекательность внебиржевого рынка ПФИ росла, и к 2008 году рынок внебиржевых ПФИ увеличился в номинальном объеме открытых контрактов в **восемь раз по сравнению с 1998 годом** – с 72 до 684 трлн долл. США.\*
- Рост объемов CDS привел к тому, что влияние рынка ПФИ на финансовую стабильность в 2007 – 2009 годах оказалось колоссальным. Из-за отсутствия прозрачности, стандартизации и учета сделок участники рынка и регуляторы не смогли своевременно оценить риски и реальные агрегированные позиции по внебиржевым ПФИ.
- **2009 г.**, саммит G-20 в Питтсбурге (США): решения по развитию регулирования внебиржевых ПФИ в мире. Основные направления реформ: стандартизация внебиржевых контрактов, введение учета и централизованного клиринга внебиржевых сделок, развитие электронной торговли и повышение требований к контрактам, по которым не осуществляется централизованный клиринг.
- **2010 год**, США: принят закон Додда – Франка, ограничивший круг участников – резидентов США, которые могут непосредственно заключать сделки на внебиржевом рынке.
- **2012 год**, ЕС: поэтапный ввод European Market Infrastructure Regulation for European (EMIR EU), Великобритания: EMIR UK – стандарты, устанавливающие порядок обращения внебиржевых производных инструментов на рынке и регулирующие работу



- Российский деривативный рынок гораздо более молодой по сравнению с рынками других стран и не обладает масштабными накопленными проблемами, с которыми пришлось столкнуться регуляторам в мире. Это позволяло учитывать сложившуюся мировую практику при развитии рынка ПФИ, а также принимать решения по регулированию с учетом особенностей развития российского рынка.
- В 2011 НАУФОР, АРБ и НФА разработали «Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках», содержащая описание срочных сделок и информацию о стандартных условиях по внебиржевым контрактам (т.н. Российская ISDA).
- В России были сформированы торговые репозитории и введено регулирование относительно передачи участниками рынка информации о сделках в торговые репозитории (поэтапное вступление в силу, с 2014 г. работают полностью).
- Доминирующим сегментом на рынке внебиржевых ПФИ являются **валютные деривативы**, в последние годы значительный рост позиций наблюдался к 2021 году **на рынке процентных ПФИ**.
- **Срочный рынок** используется участниками, в том числе розничными инвесторами как для реализации торговых стратегий, так и для хеджирования.
- До 2022г. наиболее ликвидными инструментами являлись: фьючерсы на индекс РТС, валютную пару доллар США/рубли, на нефть марки Brent.

**Динамика объема открытых сделок на срочном рынке Московской биржи, млрд руб.**



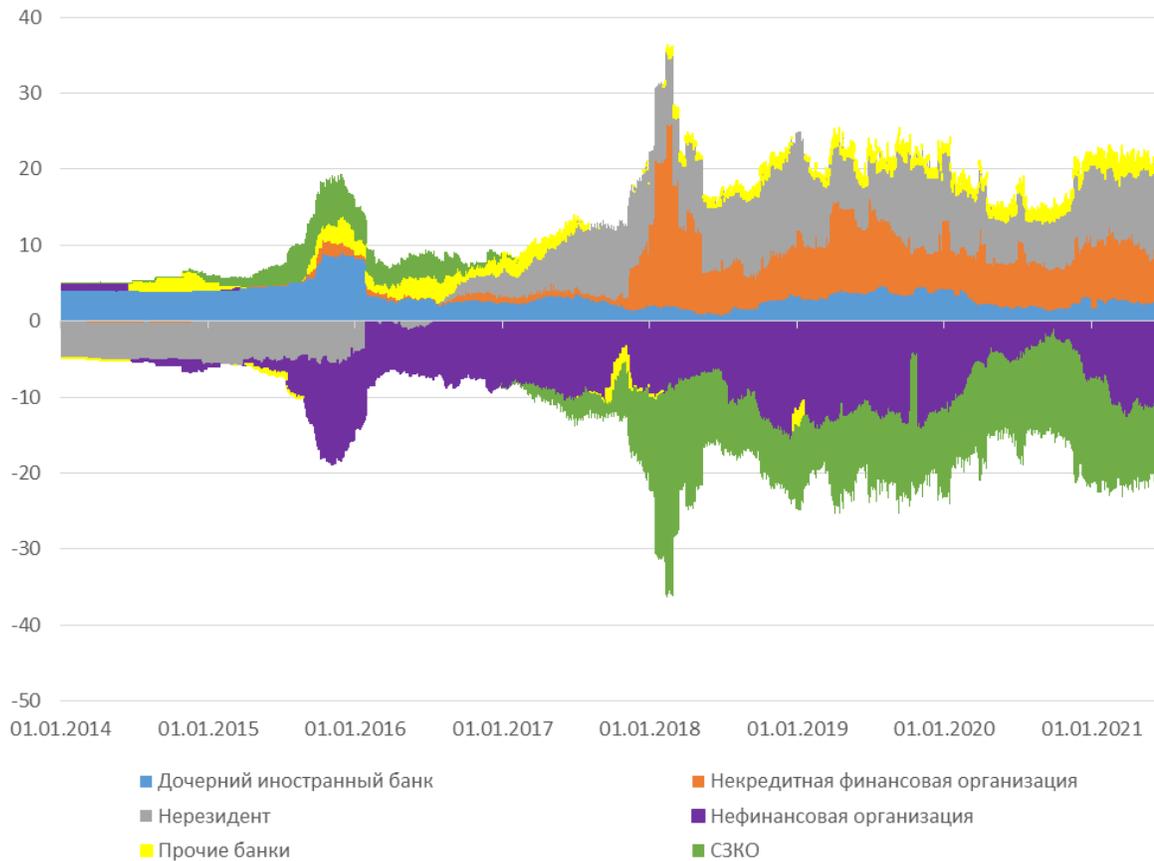


- В 2014 – 2015 годах доминирующим сегментом российского рынка ПФИ были валютные деривативы, что было связано с наличием валютного дисбаланса у банков и компаний.
- После периода введения санкционных ограничений в 2014 – 2015 годах Банк России перешел к реализации политики девальютизации банковского сектора. Банки сокращали кредитный портфель в иностранной валюте, компании также начали в большей степени привлекать финансирование в рублях.
- Со стороны банков вырос спрос на управление валютной ликвидностью в условиях сохранения притока значительных объемов валютной выручки и средств на счетах нефинансовых компаний.
- С 2018 года к середине 2021 года открытые позиции в валютных деривативах выросли с 150 млрд долл. США до почти 200 млрд долл. США. Этому способствовали рост торгового оборота России на международном рынке, увеличение привлекательности российского рынка для иностранных инвесторов, прежде всего по операциям керри-трейд.
- Для нефинансовых компаний валютные деривативы позволяли компаниям управлять валютной позицией, привлекать синтетические валютные займы, хеджировать валютные риски.

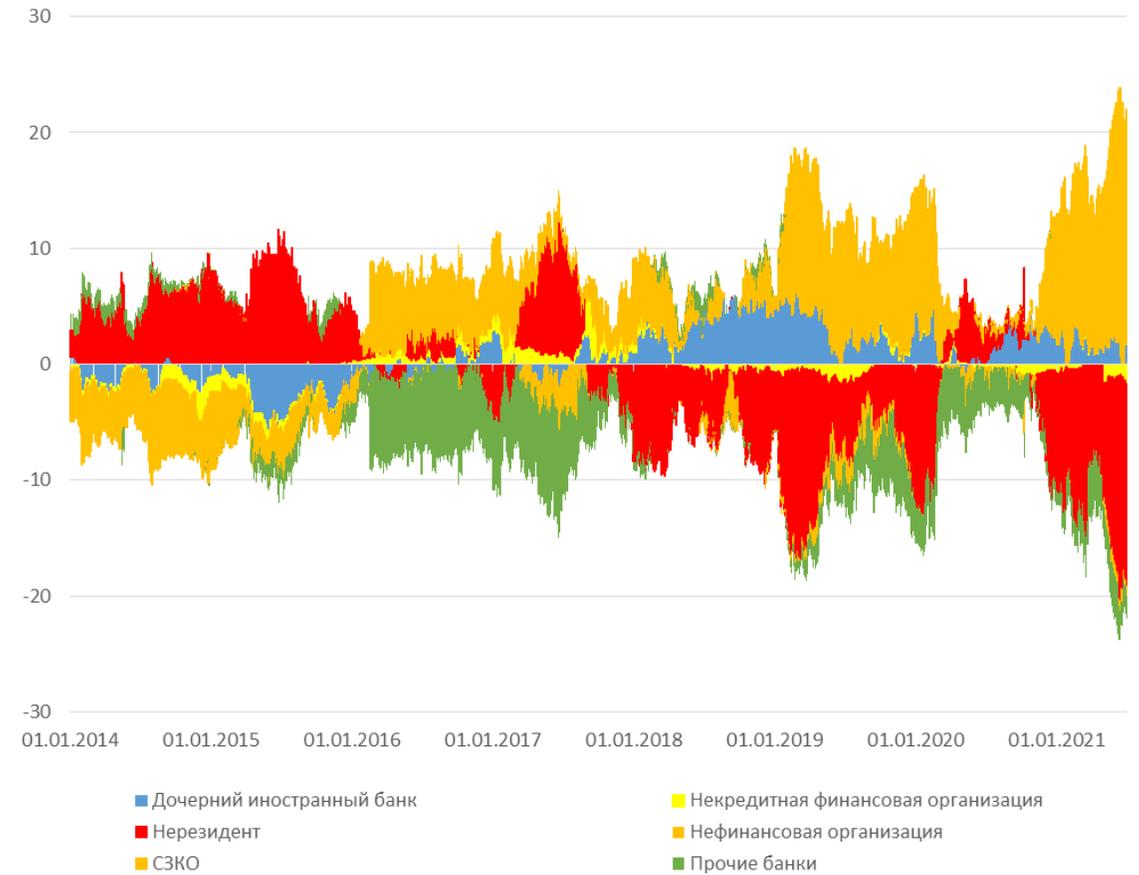
**Динамика объема открытых сделок с валютными форвардами, млрд долл. США**



**Категории участников по открытой позиции на валютных форвардах, млрд долл. США**



**Категории участников по открытой позиции на валютных свопах, млрд долл. США**

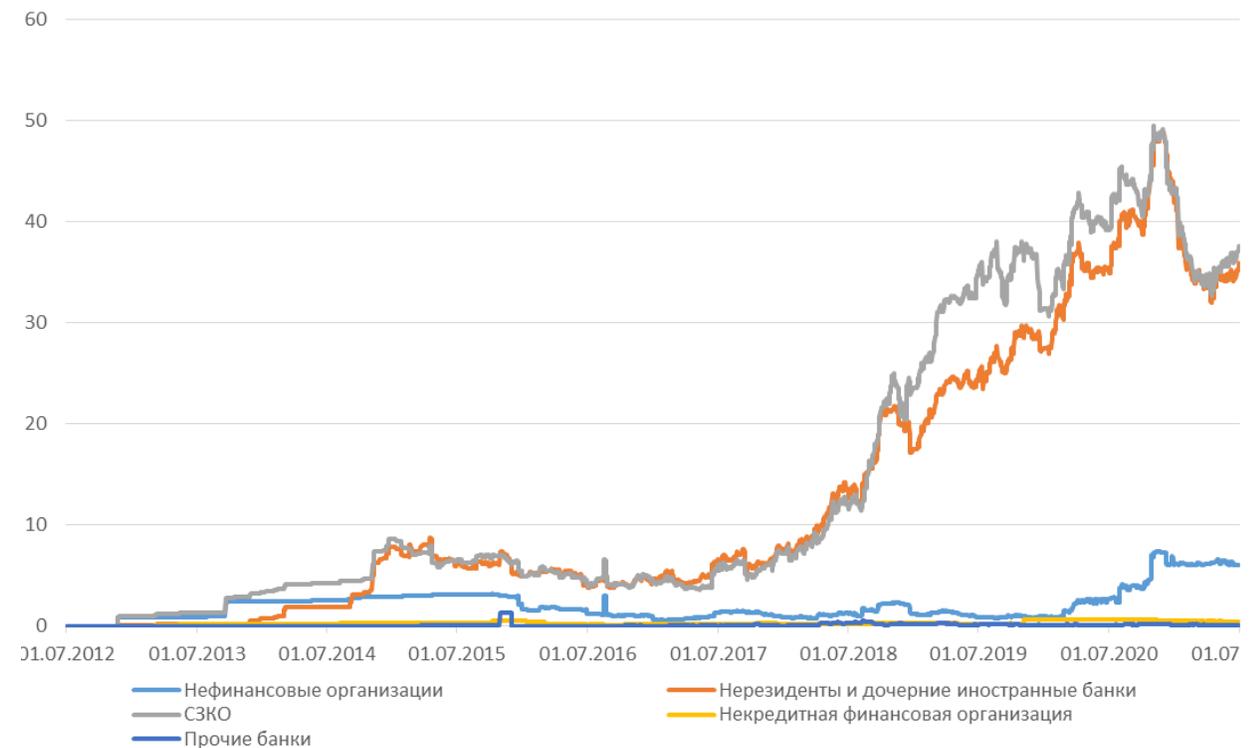


Источник: НКО АО НРД, Банк России

**Динамика объема открытых сделок с валютными опционами, млрд долл. США**



**Категории участников по открытым сделкам с валютными опционами, млрд долл. США**

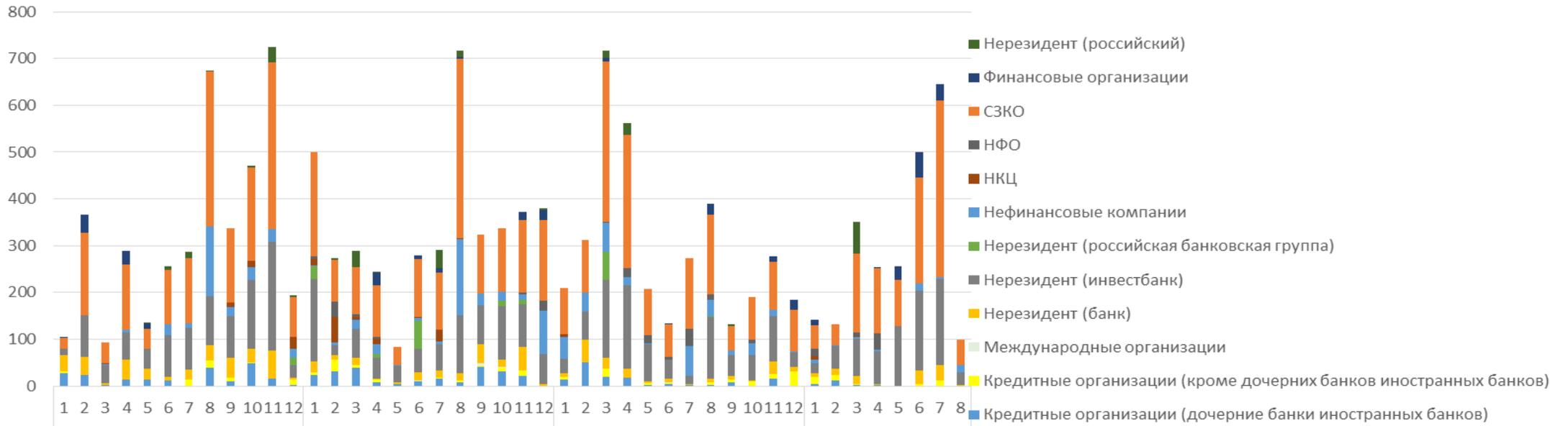


Источник: НКО АО НРД, Банк России

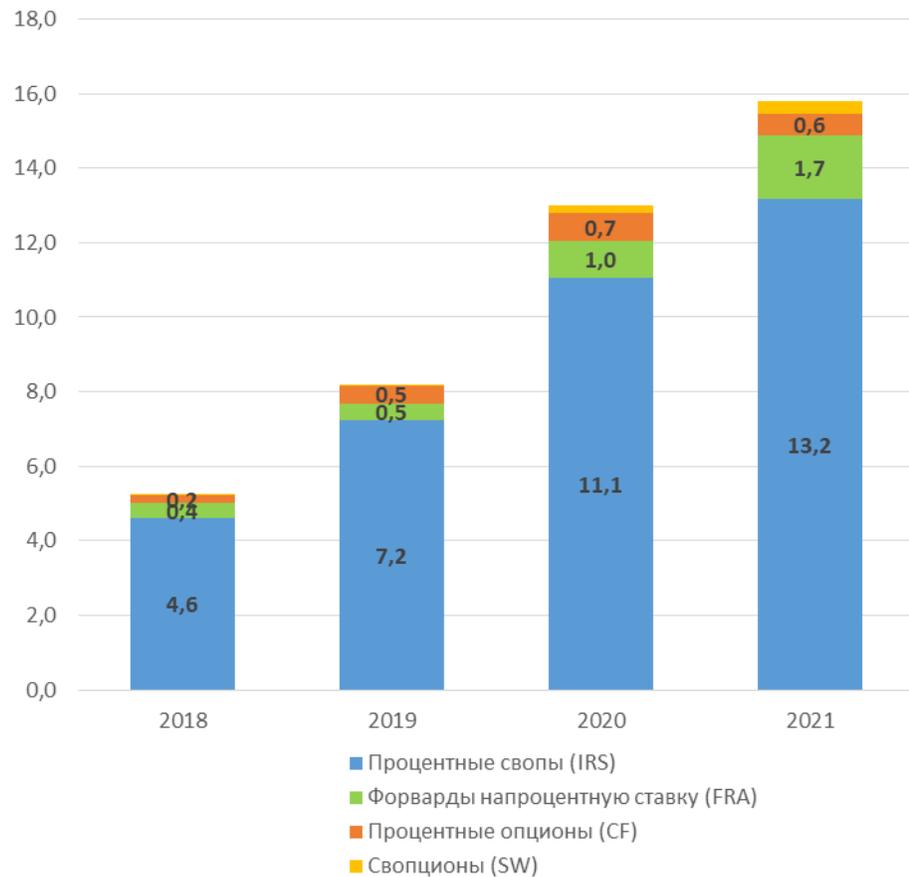
**Динамика объема открытых сделок с валютно-процентными свопами, млрд долл. США**



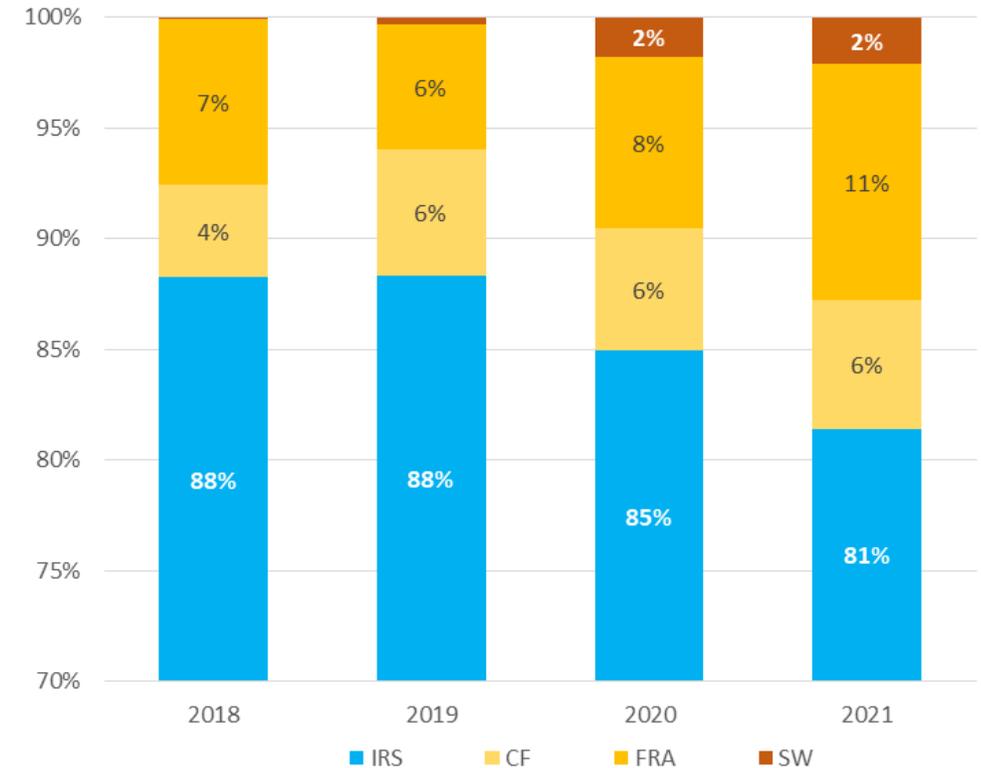
**Участники сделок валютно-процентных свопов (за период), каждая сделка считается два раза, млрд руб.**



**Динамика объема открытых сделок процентных свопов**

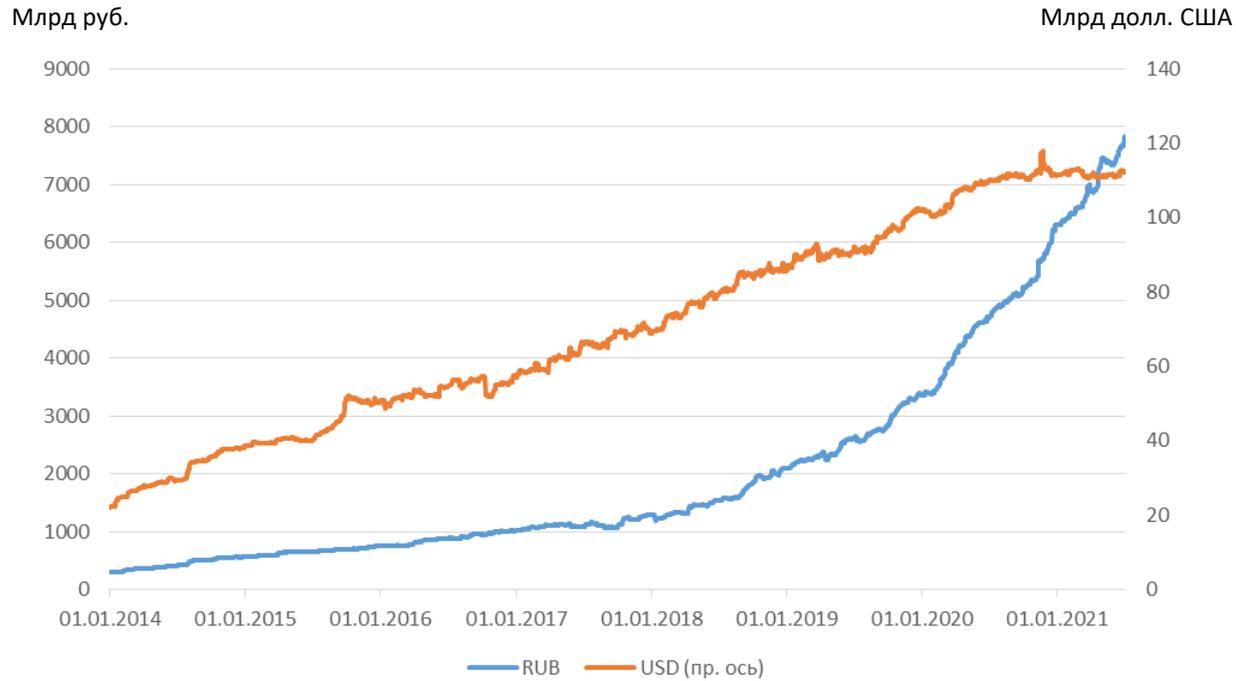


**Типы заключенных сделок процентных свопов, млрд. долл. США**

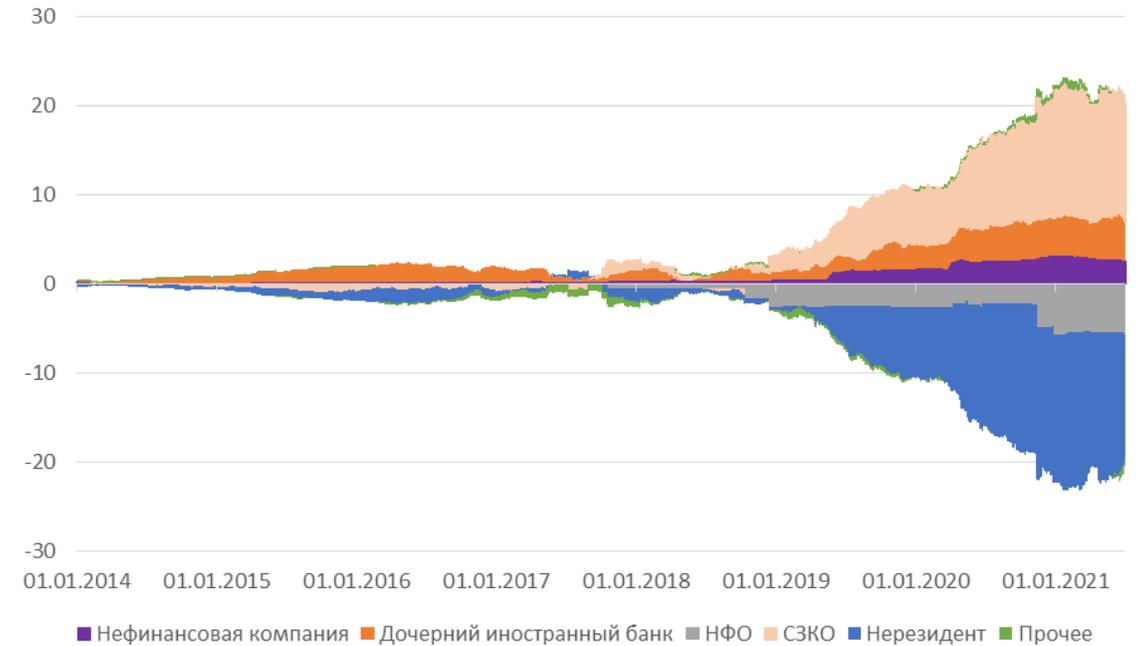


Источник: НКО АО НРД, Банк России

**Динамика объема открытых сделок процентных свопов**



**Нетто-позиции в процентных свопах в рублях, млрд руб.**



Источник: НКО АО НРД, Банк России



Банк России

РЫНОК ПФИ - 2022

КЛЮЧЕВЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В 2022 ГОДУ



- Уход нерезидентов, нарушение стабильного функционирования расчетной инфраструктуры в иностранной валюте кардинально изменили условия функционирования рынка.
- Резкое сокращение количества новых сделок после февраля 2022 года. Прекращение отдельных видов операций.

*Количество новых сделок по сегментам, шт.*

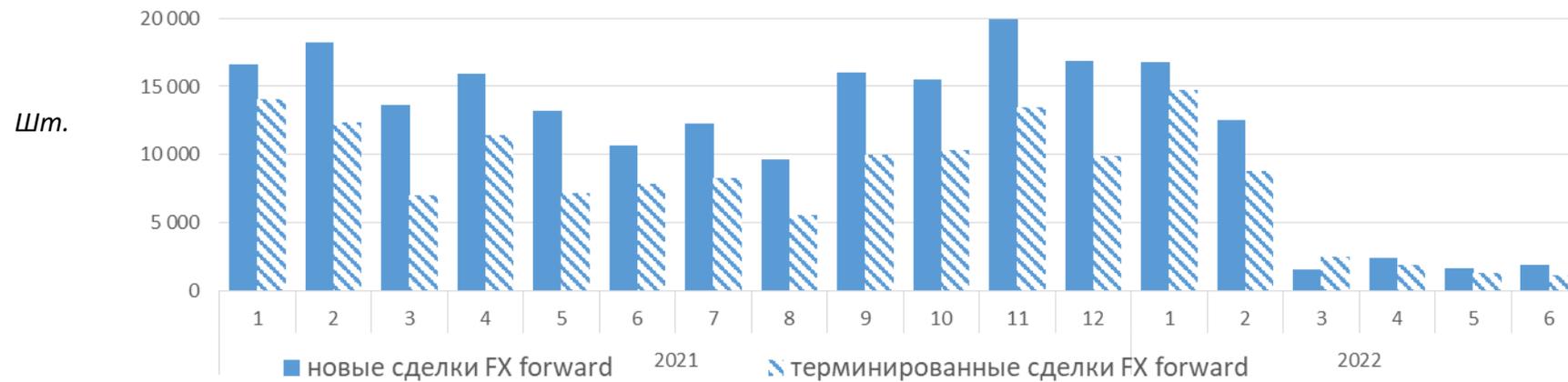
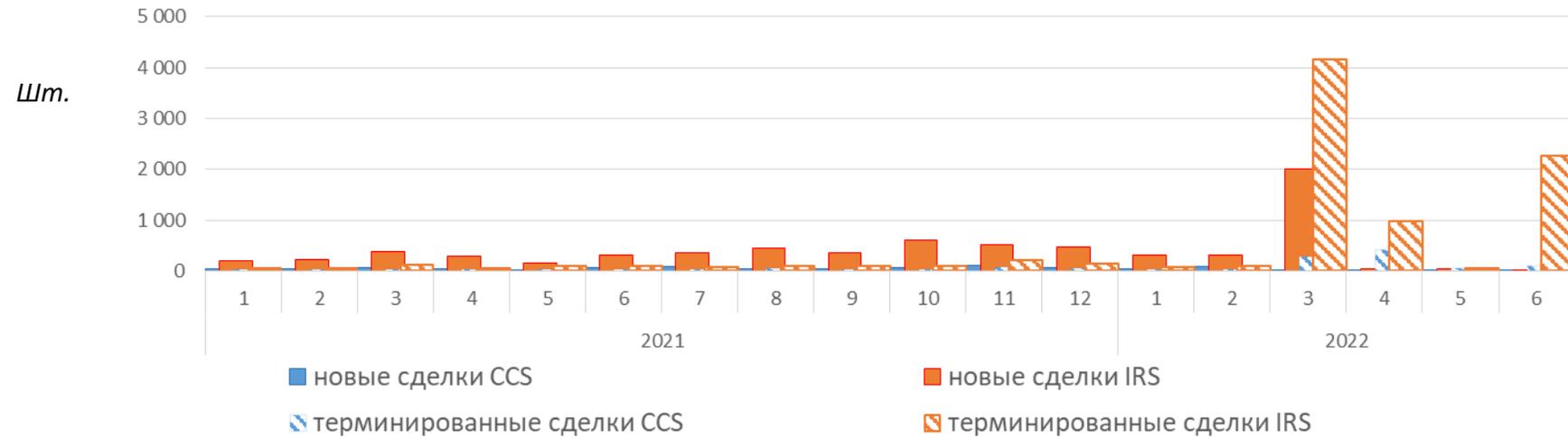
Тип контракта	2021						2022					
	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн
FX Forward, NDF	12 299	9 623	16 061	15 486	19 920	16 907	16 747	12 484	1 497	2 365	1 615	1 838
FX Swap	18 326	18 595	18 667	18 555	25 187	30 898	20 797	18 978	3 133	2 779	2 061	3 176
FX Option	2 064	1 937	2 088	2 098	1 978	2 079	1 630	2 071	80		37	56
Cross-Currency Swap (CCS)	85	54	35	65	113	62	56	101	10	16	6	6
Interest Rate Swap (IRS)	368	462	353	608	520	474	306	313	2 010	47	56	23
Interest Rate Option (Cap, Floor)	185	199	286	190	160	281	78	118		24	16	53
Forward Rate Agreement (FRA)	13	5	18	26	9	8	5	3				
Swaption	6	16	5	2	6	1						
Bond Forward	79	39	93	104	109	84	87	38	9	50		4
Bond Basket Option	6	12	20	44	19	528	376	504	25		3	59
Equity Forward	2 130	1 943	2 113	1 707	1 637	2 303	1 103	1 243	290	709	825	1 874
Equity Option	110	127	178	198	146	327	186	117	22	247	269	490
Commodity Swap	414	421	469	473	632	610	652	475		50		1
Commodity Forward	409	709	526	419	741	451	322	404	55	4		9
Commodity Option	197	201	207	171	65	53	623	128				
Credit Default Swap (CDS)		14	19	3	4	16	3					
<b>По всем типам</b>	<b>36 691</b>	<b>34 357</b>	<b>41 138</b>	<b>40 149</b>	<b>51 246</b>	<b>55 082</b>	<b>42 971</b>	<b>36 977</b>	<b>7 131</b>	<b>6 291</b>	<b>4 888</b>	<b>7 589</b>

Примечание: анализировались сделки, которые отчитываются участниками рынка в рамках Указания Банка России от 16.08.2016 №4104-У.

Источник: НКО АО НРД, Банк России



**Количество новых и количество досрочно прекращенных сделок, шт.**



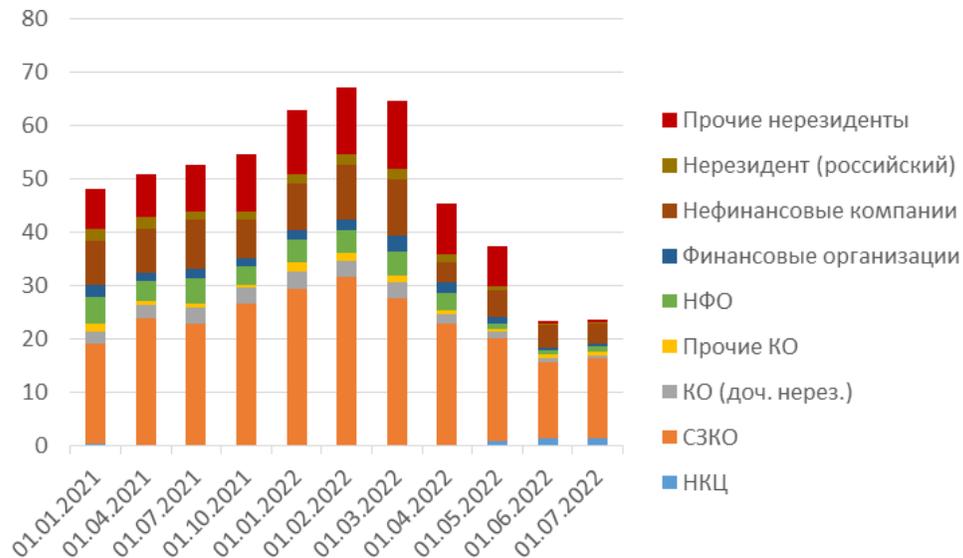
Источник: НКО АО НРД, Банк России

## Ключевые изменения:

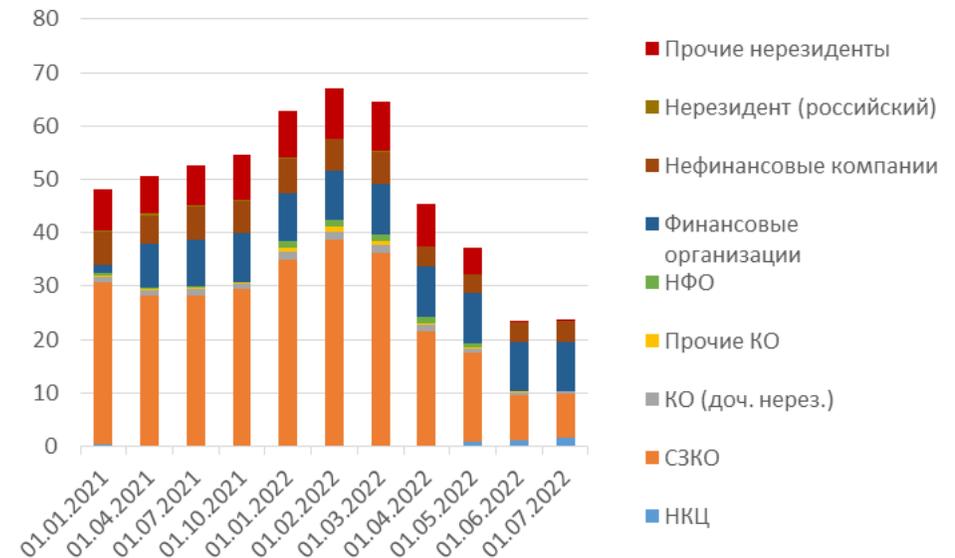
- Риски заморозки средств в валютах недружественных стран, резкое падение импорта, санкционные риски привели к сокращению как предложения, так и спроса на валюту через валютные форварды.
- По сравнению с началом февраля объем открытых позиций в валютных парах доллар США/рубль и евро/рубль сократился в 3 раза, в валютной паре доллар США/евро – в 40 раз.

## Участники сделок валютный форвард

**Продавцы валюты (валютные пары доллар/рубль, евро/рубль), млрд долл. США**



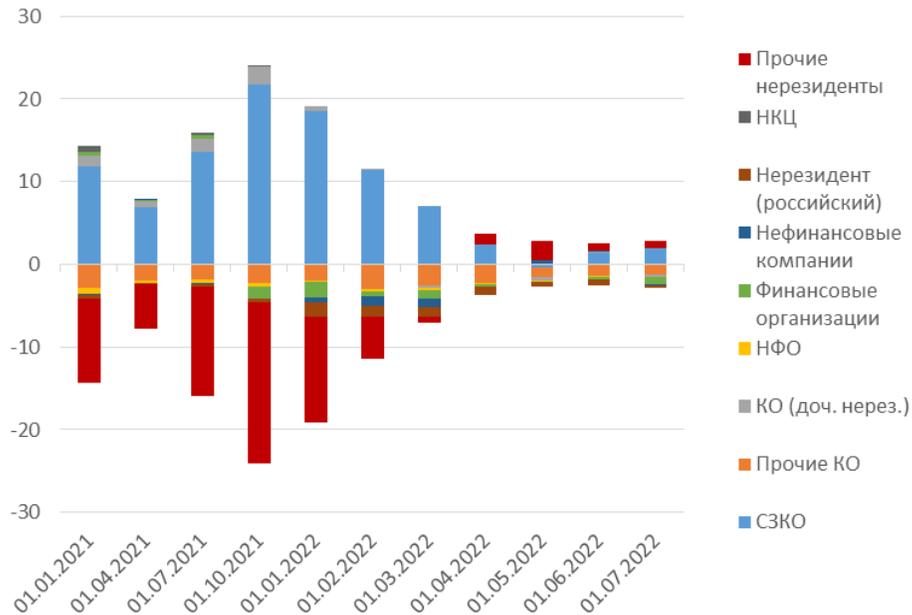
**Покупатели валюты (валютные пары доллар/рубль, евро/рубль), млрд долл. США**



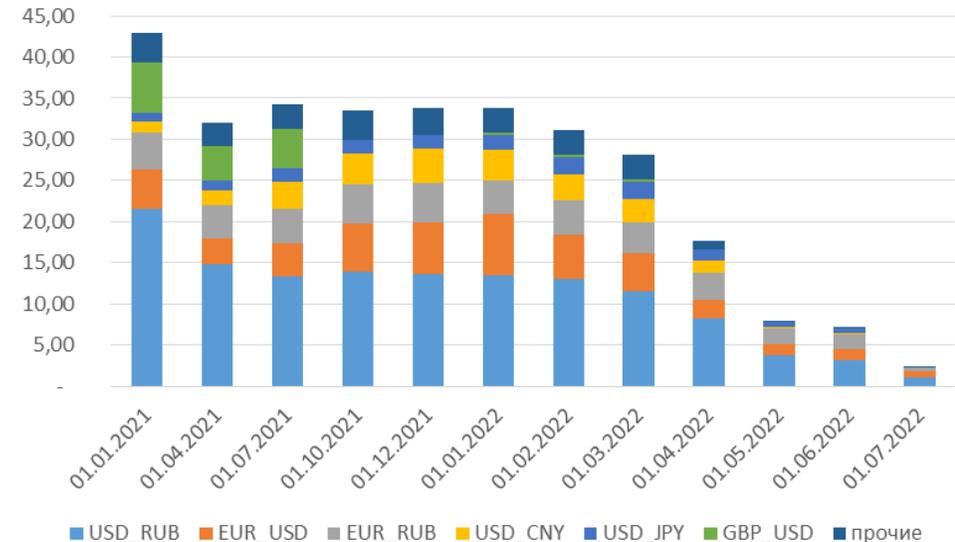
## Ключевые изменения:

- Заккрытие стратегий «кэрри-трейд» нерезидентами в конце февраля и марте привело к сокращению объема открытых позиций.

**Плательщики(-)/получатели(+) валюты (по валютным парам доллар/рубль, евро/рубль), млрд долл. США (каждый своп считается два раза)**



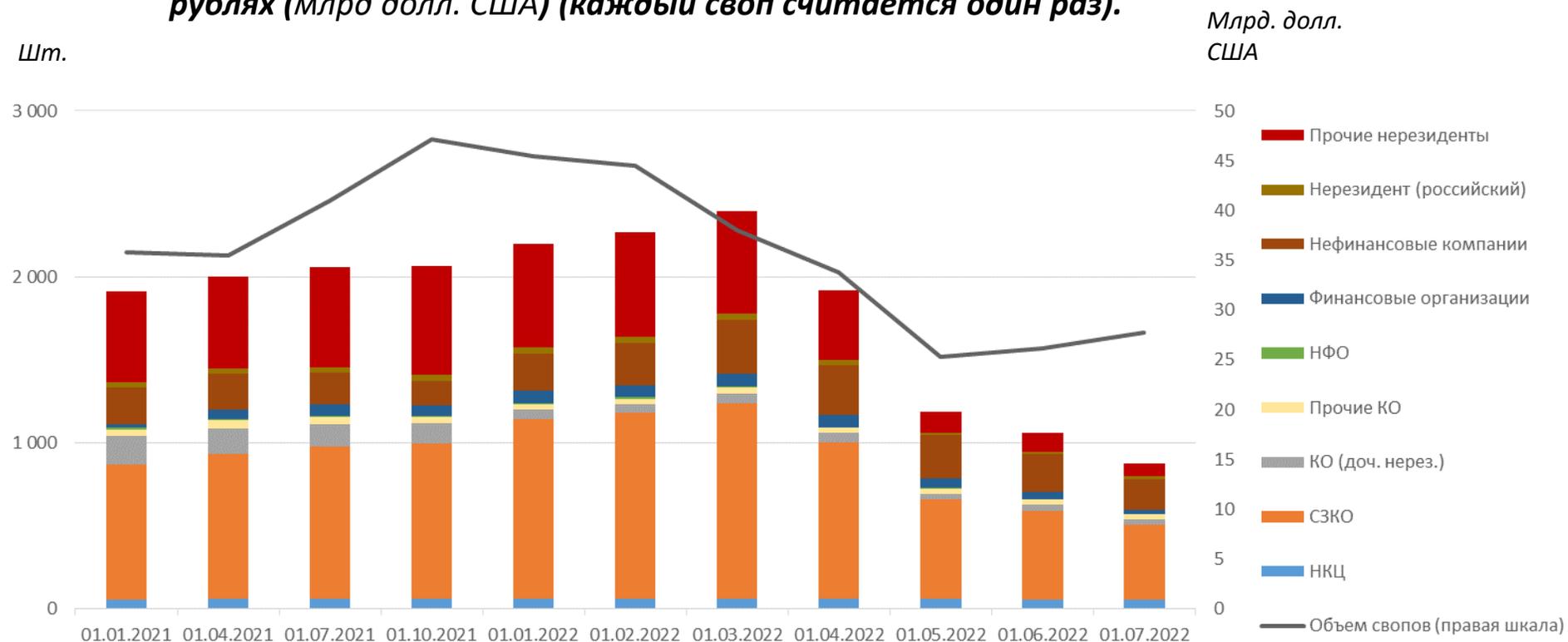
**Объемы открытых сделок по валютным опционам в разрезе валютных пар по номиналу, млрд долл. США**



**Ключевые моменты:**

- С конца февраля нерезиденты досрочно прекращали сделки с российскими банками, в том числе, сделки, хеджировавшие риск от операций с клиентами.
- В результате терминирования сделок с нерезидентами остается незакрытый риск.

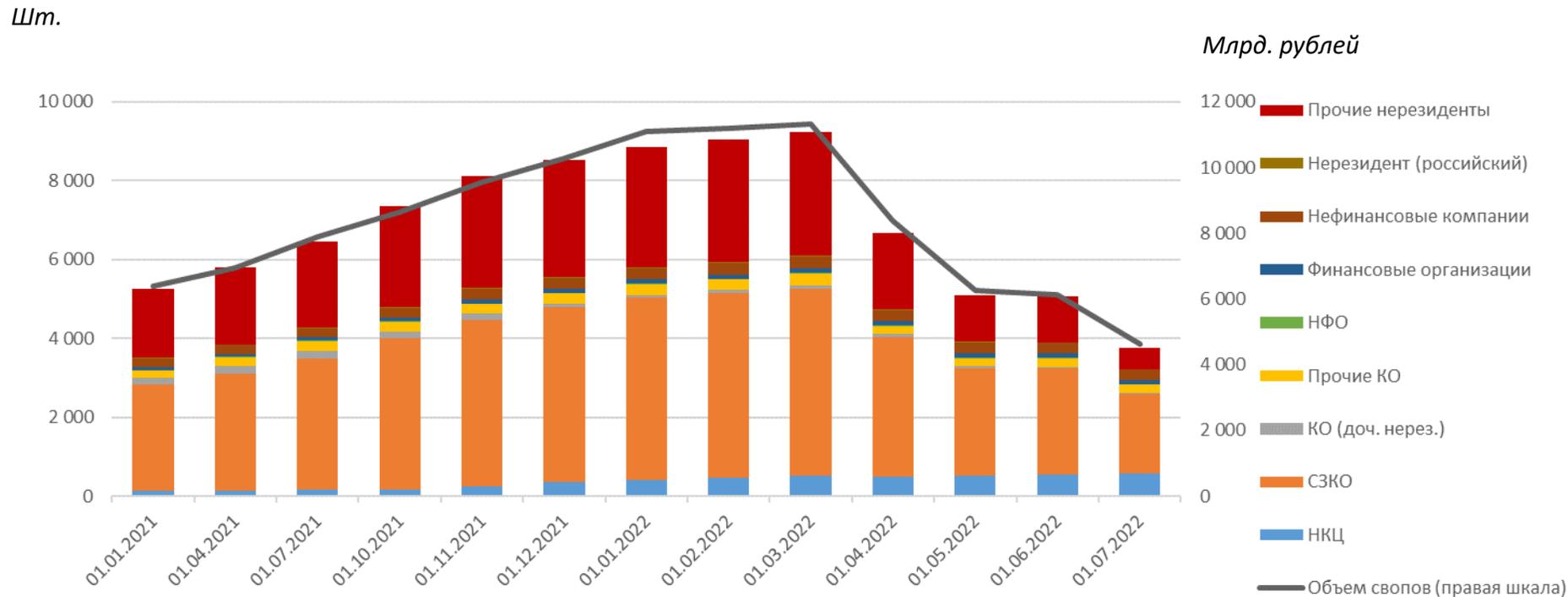
**Количество открытых сделок (шт.) и объем открытых позиций в валютно-процентных свопах в рублях (млрд долл. США) (каждый своп считается один раз).**



**Ключевые моменты:**

- Использование внешних рынков для перераспределения процентного риска стало невозможным.
- С начала февраля объемы открытых позиций сократились в 2,4 раза.

**Количество открытых сделок (шт.) и объем открытых позиций с процентными свопами в рублях (млрд руб.)**

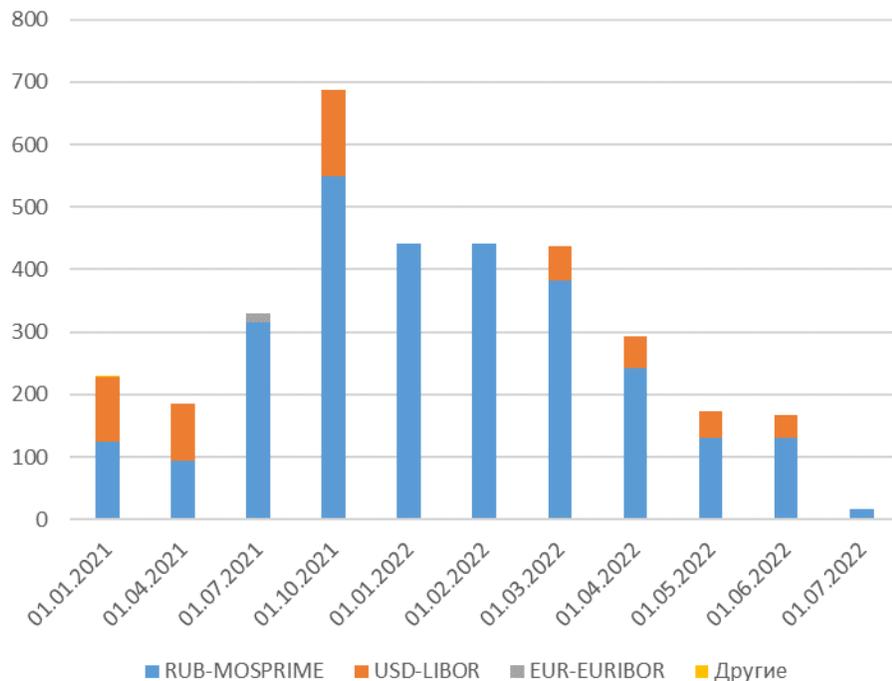


Источник: НКО АО НРД, Банк России

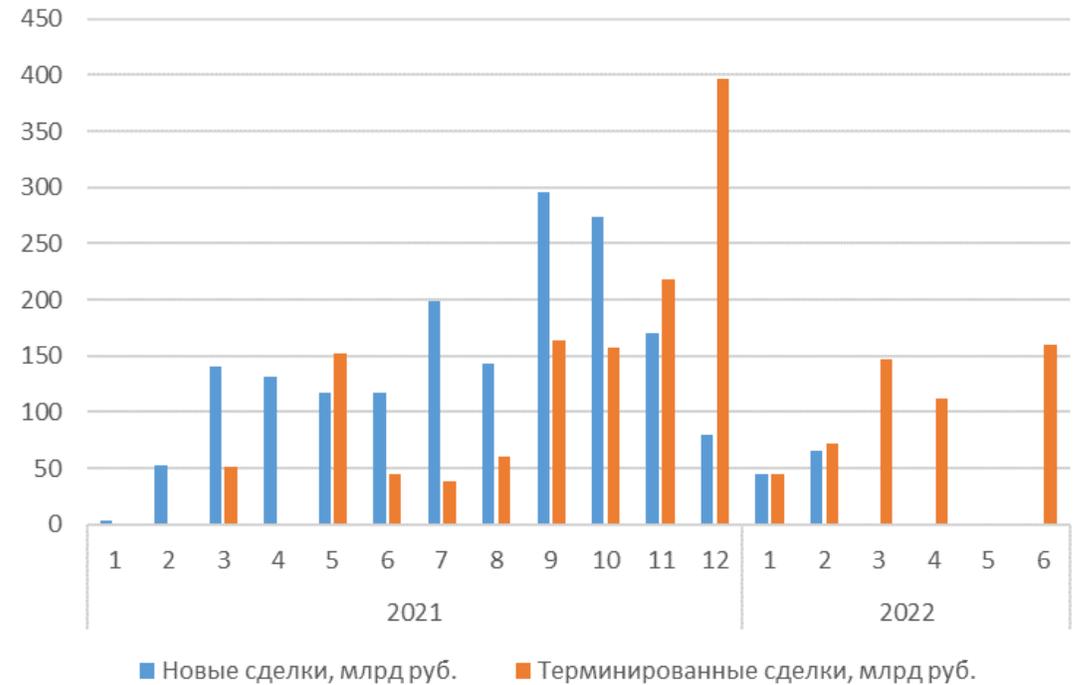
Примечание: учитываются процентные свопы в рублях, типы сделок *fixed-float* и *OIS*.

- Начиная с марта сделки процентного форварда перестали заключаться.
- Объем открытых позиций с начала года сократился более чем в 25 раз.

**Объем открытых позиций по инструменту FRA, млрд руб.**

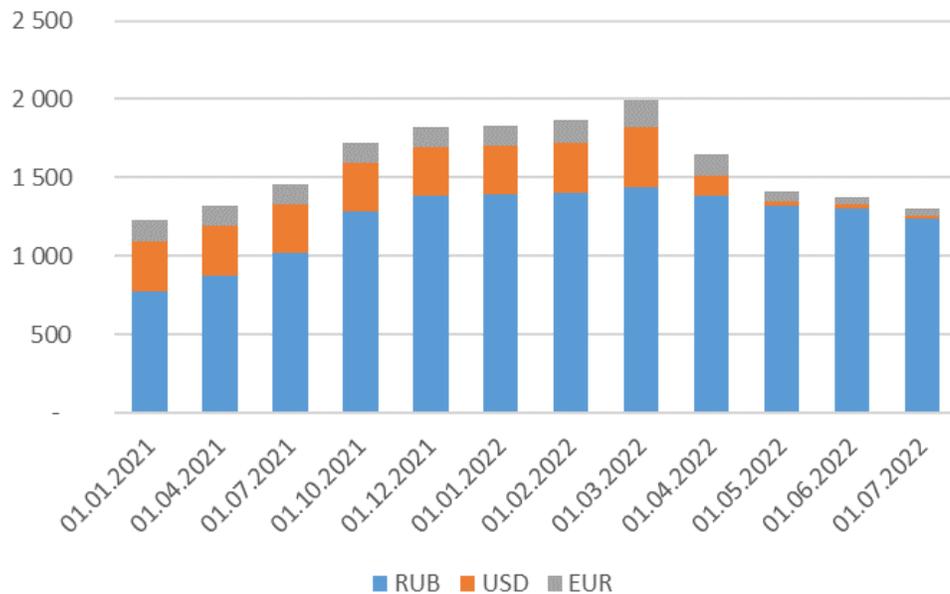


**Новые и досрочно прекращенные сделки**



- Сегмент опционов на процентную ставку в рублях развивался без участия нерезидентов, основными участниками являются СЗКО и нефинансовые компании.
- Объем открытых позиций по опционам в рублях сократился незначительно, однако новые сделки стали единичными. Причина: ужесточение денежно-кредитных условий и замедление роста корпоративного кредитования.

**Объем сделок по опционам на процентную ставку, млрд. руб.**



**Объем новых сделок за период, млрд. руб.**





Банк России

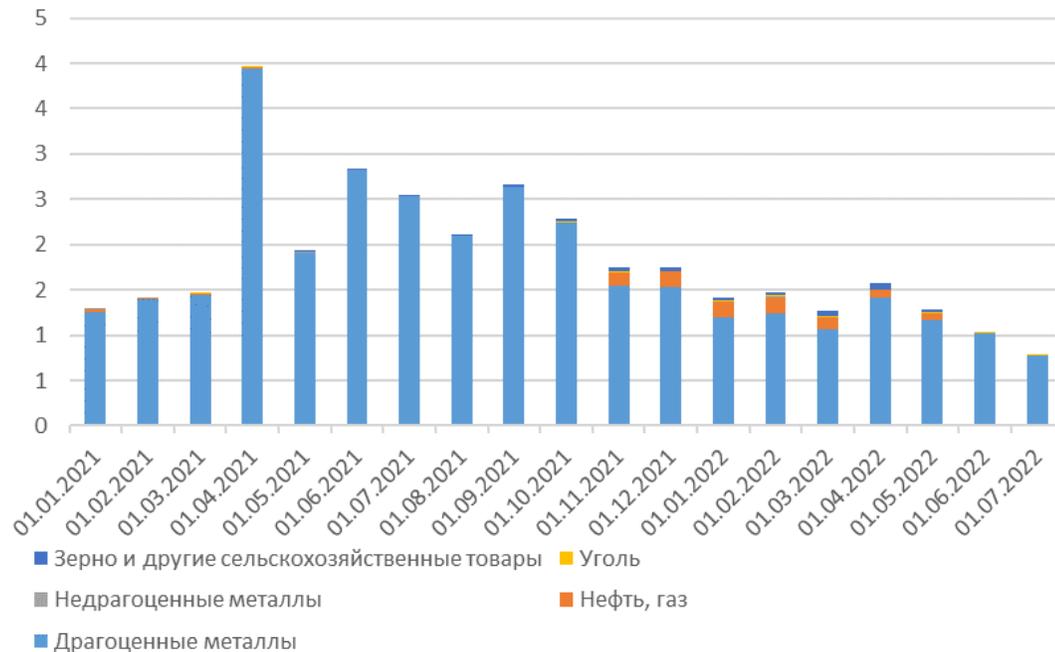
РЫНОК ПФИ - 2022

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА ТОВАРНЫХ ПФИ

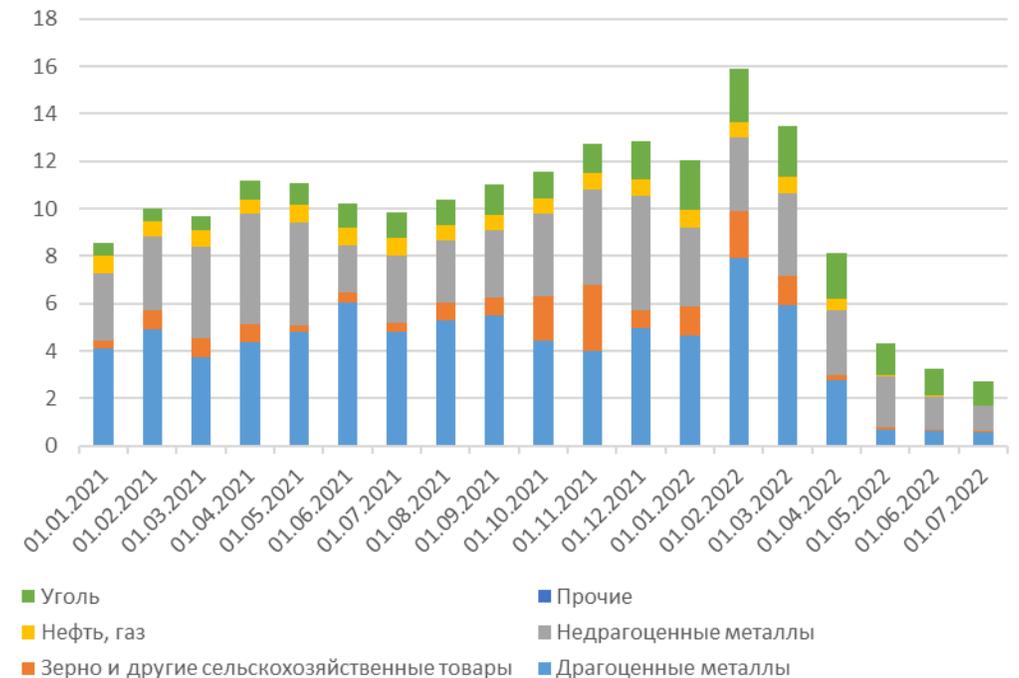


- Российские участники рынка использовали товарные форварды в основном для сделок на драгоценные металлы. Лишь в конце 2021 года появились в заметных объемах сделки на другие товары (нефть и зерно).
- Рынок товарных свопов является более крупным, чем рынок товарных форвардов. Основным товаром также являются драгоценные металлы. Однако крупные позиции были сформированы и по другим товарам.
- Сокращение объема открытых позиций произошло так же, как и в случае большинства других инструментов, вследствие ухода нерезидентов.

**Открытая позиция товарных форвардов в эквиваленте млрд долларов США по группам товаров**



**Открытая позиция товарных свопов в эквиваленте млрд долларов США по группам товаров**





- До февраля 2022 г. спрос на товарные ПФИ проявляли экспортоориентированные нефинансовые компании.
- Сделки заключались с использованием иностранных товарных индексов. Однако во втором квартале мировые цены резко начали расти, превысив внутренние цены. Санкционные ограничения со стороны недружественных стран привели к ограничению экспорта продукции и экспорту продукции с ценовым дисконтом.
- Товарные ПФИ как инструменты хеджирования начали работать некорректно, генерируя убытки для российских добывающих и перерабатывающих компаний.
- Кроме того ряд нефинансовых компаний также столкнулся с трудностями при исполнении обязательств по ПФИ перед российскими банками. В результате конечные риски по сделкам все больше стали аккумулироваться российских банках.
- Дополнительной проблемой стало ограничение со стороны провайдерами рыночной информации доступности сведений по текущим значениям мировых индексов на цену продукции и, как следствие, невозможности заключения и использования базирующихся на них ПФИ.
- **Необходимость создания перечня национальных ценовых индикаторов на товарно-сырьевые активы взамен зарубежных аналогов.**



Банк России

РЫНОК ПФИ - 2022

ВЫВОДЫ



- Российские участники лишились возможности перераспределять свои рыночные риски на глобальных игроков. Это существенно осложнило управление рисками с помощью рыночных инструментов. Резкий уход нерезидентов и досрочное прекращение сделок привели к росту рыночных рисков банков, в ряде случаев - к фиксации убытков. Смягчить последствия убытков помогли накопленные резервы к началу 2022 года.
- Потребность нефинансовых компаний в хеджировании валютных и процентных рисков сохраняется, однако по мере перестройки бизнеса компаний в новых условиях потребности в хеджировании, а также подходы к управлению рисками пересматриваются.
- Создание устойчивой расчетной инфраструктуры в валютах дружественных стран позволит развивать валютный рынок спот, что будет способствовать появлению срочных операций. В то же время многие валюты дружественных стран являются неконвертируемыми или ограниченно конвертируемыми, а также более волатильными.
- Восстановления рынка процентных ПФИ потребует увеличения количества агентов, готовых *обдуманно и разумно* участвовать в перераспределении процентного риска в экономике.



- Особую важность приобретает развитие **культуры хеджирования** процентных рисков как у банков, так и у нефинансовых компаний, выстраивание внутренних систем риск-менеджмента. позволит постепенно увеличить количество таких участников. В свою очередь, это будет способствовать росту количества участников рынка ПФИ, увеличению его глубины и ликвидности рынка процентных ПФИ.
- Для развития рынка товарных ПФИ необходимо наличие отечественных товарных индикаторов, которые корректно отражали бы ценообразование на российском рынке и учитывали бы разницу между ценами на мировых и российском финансовых рынках, что позволит развивать товарное хеджирование.
- Критически важным условием для развития деривативного рынка, а также для недопущения роста рисков финансовой стабильности является **взвешенный подход к управлению рыночными рисками** финансовыми и нефинансовыми компаниями. Принятие рыночных рисков участниками не должно приводить к бесконтрольному и необдуманному их накоплению.



Банк России

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!