



Банк России



# РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2024

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Ключевые выводы.....	2
Российский рынок ПФИ в 2024 году.....	3
Тенденции на мировом рынке .....	5
Валютные форварды .....	8
Валютные свопы .....	10
Валютные опционы .....	11
Валютно-процентные свопы.....	13
Процентные свопы .....	15
Рынок свопов в рублях на секции СПФИ.....	17
<i>Врезка. Компрессия портфеля ПФИ как способ уменьшения рисков.....</i>	<i>19</i>
Процентные опционы .....	22
Товарные форварды .....	24
Товарные свопы.....	26
Товарные опционы.....	27
Фьючерсы на срочном рынке МосБиржи.....	28
Прочие деривативы.....	31
Список сокращений .....	32

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования и Департаментом финансовой стабильности.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, д. 12, к. В

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

## КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ

- Процесс восстановления и развития рынка ПФИ протекает крайне неравномерно. Наиболее активно по сравнению с другими сегментами восстанавливаются процентные деривативы, несмотря на участие в них исключительно российских контрагентов. В отдельных сегментах этот процесс, напротив, замедлился.
- Объемы операций с валютными ПФИ стабилизировались в конце 2023 г. и оставались устойчивыми в первой половине 2024 года. При этом постепенно сокращался объем операций в долларах США и евро и увеличивался объем операций в валютах дружественных стран. Введенные 12 июня 2024 г. санкции на компании Группы Московская Биржа еще больше осложнили проведение операций в валютах недружественных стран.
- В качестве базовых активов товарных ПФИ используются преимущественно драгоценные металлы. Сделки с остальными базовыми активами носят нерегулярный разовый характер. Стали появляться сделки с использованием российских товарных индикаторов. Пока трудно говорить о возвращении на рынок товарных ПФИ нефинансовых компаний. Их сделки после 2022 г. остаются единичными и не носят системного характера.
- Прочие виды ПФИ имеют нерегулярный, часто разовый характер. К таким сделкам относятся опционы и форварды на акции, форварды на облигации, опционы на корзину бумаг и кредитно-дефолтные свопы. Объемы этих сделок также невысоки.

## РОССИЙСКИЙ РЫНОК ПФИ В 2024 ГОДУ

Российский рынок ПФИ продолжает развиваться в условиях крайне ограниченного доступа на мировые рынки. Введенные в июне 2024 г. санкции на Московскую Биржу еще больше локализовали отечественный рынок.

КОЛИЧЕСТВО ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ПЕРИОДЕ  
(ШТ.)

Табл. 1

Тип контракта	2023												2024					
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
FX Forward, NDF	1 817	1 195	1 192	1 790	1 718	1 941	1 228	1 734	2 070	2 671	2 095	4 067	1 941	2 195	1 950	2 011	2 197	1 776
FX Swap	1 632	1 892	2 216	1 859	1 746	2 407	2 605	3 389	2 674	2 660	2 778	2 973	3 040	2 309	2 289	2 778	2 492	1 937
FX Option	38	159	312	325	176	440	457	379	368	460	299	244	212	249	264	314	397	136
Cross-Currency Swap (CCS)	22	49	9	33	12	51	42	35	40	53	34	76	22	35	32	51	24	18
Interest Rate Swap (IRS)	58	124	198	172	153	98	90	228	286	264	248	137	182	201	365	192	334	194
Interest Rate Option (Cap, Floor)	45	96	195	138	144	235	192	145	334	335	220	372	111	169	303	258	226	370
Forward Rate Agreement (FRA)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Swaption	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bond Forward	1	2	105	54	36	67	73	308	100	104	169	189	223	261	398	392	258	243
Bond Basket Option	55	141	54	88	130	38	17	15	15	13	42	105	17	22	27	18	19	6
Equity Forward	486	556	1 427	1 386	1 453	1 877	1 547	1 895	1 510	956	974	1 167	415	591	641	448	545	420
Equity Option	38	86	83	213	232	230	112	225	434	376	535	1 039	474	1 215	1 951	1 196	1 412	603
Commodity Swap	3	4	1	2	3	10	18	2	1	3	16	20	2	1	3	1	1	1
Commodity Forward	2	0	20	25	16	44	32	52	17	40	40	273	16	28	51	37	93	6
Commodity Option	0	0	0	108	425	456	309	1	276	393	0	2	2	2	3	0	0	0
Credit Default Swap (CDS)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
<b>По всем типам</b>	<b>4 197</b>	<b>4 304</b>	<b>5 812</b>	<b>6 193</b>	<b>6 244</b>	<b>7 894</b>	<b>6 722</b>	<b>8 408</b>	<b>8 125</b>	<b>8 328</b>	<b>7 450</b>	<b>10 664</b>	<b>6 658</b>	<b>7 278</b>	<b>8 277</b>	<b>7 696</b>	<b>7 998</b>	<b>5 710</b>

Примечание. Анализировались сделки, которые отчитываются участниками рынка в рамках Указания Банка России от 16.08.2016 № 4104-У.  
Источник: НКО АО НРД.

После событий 2022 г., которые привели к резкому сокращению количества сделок и объема открытых позиций, рынок ПФИ начал восстанавливаться в 2023 году. Однако в условиях ограниченного доступа на внешние рынки, осложнения прохождения платежей и усиления санкционного давления прорыва в 2024 г. не произошло.

На валютном рынке продолжилось сокращение объемов сделок с валютами недружественных стран и рост объемов ПФИ в валютах дружественных стран. В то же время развитие сделок в валютах дружественных стран происходит крайне медленно и неравномерно. Так, например, в конце 2023 г. нефинансовые компании достаточно активно начали заключать сделки «валютно-процентный своп» в рублях и в валютах дружественных стран к российскому рублю, по которым они привлекали так называемое синтетическое фондирование в валютах дружественных стран. Однако в первой половине 2024 г. это направление не стало активно развиваться.

Распространение санкций на компании Группы Московская Биржа также сказалось на рынке внебиржевых ПФИ. Прежде всего возникли сложности с получением информации по текущему уровню референсного курса валют недружественных стран – одним из основных факторов, влияющих на ценообразование ПФИ в соответствующих валютах. Это приводит к еще большему сокращению деривативных операций в указанных валютах.

Единственным сегментом, который продолжает поступательно развиваться, являются процентные деривативы, а именно: процентные свопы и процентные опционы. Если процентные опционы укреплялись благодаря исключительно внутреннему спросу со стороны нефинансовых компаний, другими словами, без участия нерезидентов, то развитие процентных свопов происходило во многом благодаря возможности российских банков использовать гораздо более емкие мировые рынки для хеджирования своих позиций. В 2022 г. развитие рынка существенно осложнилось, однако постепенно этот сегмент начал восстанавливаться – в основном благодаря операциям крупных банков.

Рынок товарных деривативов сильно сжался после 2022 г. и пока не демонстрирует явных признаков восстановления. Операции с некоторыми видами товарных базовых активов так и не восстановились либо остаются на минимальных уровнях. Единственный тип базового актива, на который продолжают заключаться сделки, – драгоценные металлы. При этом объемы сделок так и не достигли уровней 2022 года. Операции с другими типами базовых активов носят эпизодический характер.

Как мы писали в обзоре [Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов](#) за 2022 г., иностранные товарные индексы после 2022 г. перестали отражать реальную стоимость сделок российских участников, что привело к снижению интереса к хеджированию товарных рисков с помощью ПФИ. Однако российская система финансовых индикаторов пока только формируется, тогда как информационный доступ к иностранным индикаторам практически отсутствует. Активизацию рынка товарных ПФИ может поддержать развитие репрезентативных для российских участников товарных индикаторов. В связи с этим отдельного внимания заслуживает работа по созданию национальной системы финансовых и товарных индикаторов<sup>1</sup>.

Учитывая, что до 2022 г. высокий спрос на товарные ПФИ проявляли экспортно ориентированные нефинансовые компании, на создание востребованных товарных индикаторов может положительно повлиять развитие организованных торгов в экспортном направлении на российских биржах, а также биржевых торгов в рамках межгосударственных объединений, например, стран - участников БРИКС. Что касается остальных видов ПФИ, сделки с которыми заключаются на нашем рынке, со второй половины 2023 г. увеличился объем форвардов на облигации. Отметим, что до 2022 г. эти сделки были нерегулярными и использовались ограниченным количеством участников. В основном это касалось банков и НФО и их клиентов, кроме того, такие сделки могут заключать компании со своими связанными лицами. Также форварды на облигации заключают НФО с физическими лицами, однако они происходят нерегулярно и объемы подобных сделок невысокие.

---

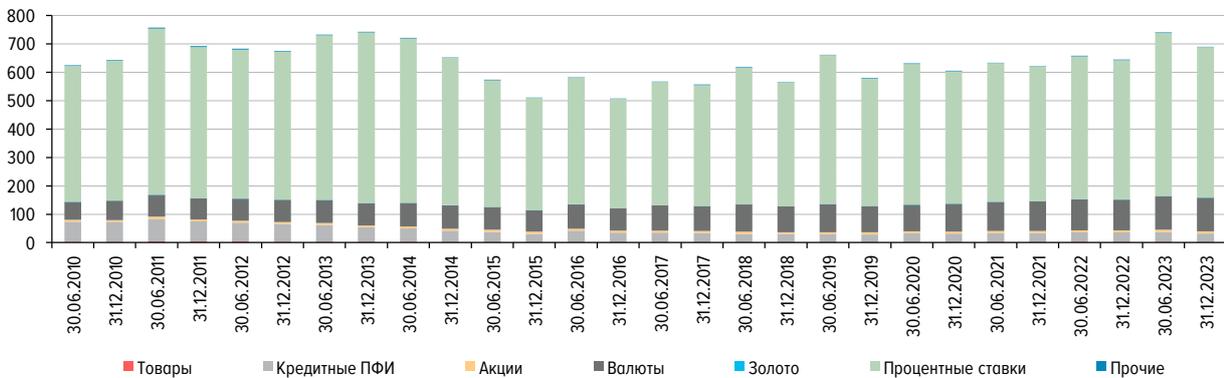
<sup>1</sup> В настоящее время межведомственной рабочей группой одобрено шесть методик расчета товарных индикаторов, предусматривающих расчет индикаторов на аффинированное золото, пшеницу, сахар, подсолнечное масло и нефтепродукты (бензин, дизельное топливо, авиакеросин и так далее). Ряд указанных индикаторов применяется в рамках биржевых товарных ПФИ, включая расчетные фьючерсные контракты на золото, пшеницу и сахар.

## ТЕНДЕНЦИИ НА МИРОВОМ РЫНКЕ

На мировых рынках деривативов в последние годы наметились определенные структурные изменения. Согласно очередному [Трехлетнему обзору центральных банков](#)<sup>2</sup> внебиржевых рынков деривативов, проведенному Банком международных расчетов (БМР) в 2022 г., одной из новых тенденций стало перемещение валютных операций на менее заметные локации (внебиржевой рынок). Это создает пробелы в понимании географического распределения и реального объема фондирования в основных валютах в мире. Это связано в том числе с более активным использованием двусторонних электронных платформ, которые постепенно вытесняют более видимые способы заключения сделок (то есть биржевую торговлю).

НОМИНАЛ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ПФИ В МИРЕ ПО ТИПУ БАЗОВОГО АКТИВА  
(ТРЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 1



Источник: [https://data.bis.org/topics/OTC\\_DER](https://data.bis.org/topics/OTC_DER).

Еще одной тенденцией стал рост объема торговли в валютах стран с формирующимися рынками. Операции с этими валютами проводятся как на локальных рынках, так и за пределами СФР. При этом сделкам с такими валютами, как правило, присущ более высокий уровень риска проведения расчетов (settlement risk).

ВАЛЮТНЫЕ ПФИ, СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБОРОТ  
НА АПРЕЛЬ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА  
(ТРЛН ДОЛЛ. США)

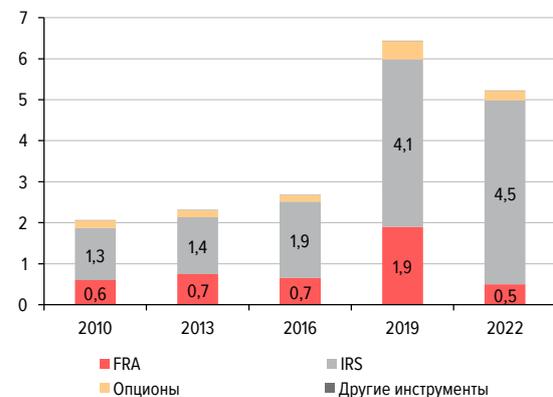
Рис. 2



Источник: <https://data.bis.org/topics/DER>.

ПРОЦЕНТНЫЕ ПФИ, СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБОРОТ  
НА АПРЕЛЬ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА  
(ТРЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 3



Источник: <https://data.bis.org/topics/DER>.

<sup>2</sup> Данные собираются и публикуются на страновом уровне (а не на уровне отдельных участников).

Наконец, реформа процентных индикаторов уже существенно изменила рынок процентных деривативов и снизила риски эры LIBOR. Однако при этом появились новые вызовы, которые связаны с множественностью новых процентных индикаторов.

Рассмотрим эти тенденции подробнее. Последний Обзор БМР показал, что продолжилась тенденция на большую сегментацию торговли валютными инструментами. Эта тенденция связана с развитием электронных форм двусторонней торговли (например, электронных платформ, с помощью которых банки предлагают своим клиентам проводить операции), которые заменили видимую торговлю по исполнению лимитных заявок. Как правило, комиссии по сделкам на банковских платформах ниже. Банки, являясь крупными дилерами, также обладают серьезными возможностями для управления риском позиций, в том числе благодаря возможности использовать встречные потоки от сделок с клиентами.

Один из основных источников потенциального роста волатильности на рынке – объем долларового фондирования, привлекаемого синтетически через операции с валютными или валютно-процентными деривативами. Например, валютные свопы, форвардные операции, валютно-процентные свопы, как правило, подразумевают обмен номиналами в разных валютах (по крайней мере в конце срока). Это означает, что у сторон при заключении сделки возникает обязательство по уплате полной суммы номинала. При этом эти обязательства не отражаются на балансе (являясь внебалансовыми требованиями) и, соответственно, не попадают в официальную долговую статистику.

Так, по состоянию на конец июня 2022 г. объем открытых позиций по таким сделкам у крупных банков-дилеров со своими клиентами составлял 52 трлн долл. США<sup>3</sup>. Обязательства небанковского сектора составляли примерно половину этой суммы (26 трлн долл. США), которая заметно выросла (17 трлн долл. США в 2016 г.). Эти обязательства на сумму 26 трлн долл. США, вероятно, принадлежат компаниям за пределами Америки. Согласно обзору БМР, объем внебалансового (синтетического) долларового фондирования небанковского сектора за пределами США существенно превосходит объем их балансового фондирования. Однако банки, у которых головные офисы находятся за пределами США, имеют еще больший объем синтетического фондирования в долларах США. Так, по данным БМР, оценка их внебалансовых обязательств в долларах США на конец июня 2022 г. составляла 39 трлн долл. США, что более чем в 2,5 раза превышает объем их балансовых обязательств 15 трлн долл. США.

В то же время рынок валютных свопов очень сильно реагирует на рост потребности в фондировании. Это усиливается тем, что сделки «валютный своп», как правило, краткосрочные. Например, во время мирового финансового кризиса 2007–2008 гг., а также в начальный период пандемии коронавируса в марте 2020 г. ситуация на рынках валютных свопов стала серьезным основанием для принятия экстраординарных мер со стороны центральных банков по установлению линий валютных свопов.

Торговля отдельными валютами развивающихся стран постепенно также расширяет географию. Иными словами, растет объем сделок, в которых по крайней мере одна сторона находится за пределами страны, эмитирующей соответствующую валюту. Драйвером здесь выступает объем потоков капитала, направляемый в страны с формирующимися рынками, начиная с банковских кредитов и заканчивая портфельными инвестициями.

В свою очередь рост трансграничных сделок с валютами развивающихся стран приводит к тому, что денежно-кредитная политика регуляторов должна учитывать условия и тренды, развивающиеся на внешних рынках, поведение нерезидентов и иные факторы.

<sup>3</sup> [https://data.bis.org/topics/OTC\\_DER](https://data.bis.org/topics/OTC_DER).

Еще одна важная проблема, которая связана с торговлей валютами стран с формирующимися рынками, – это недооценка риска расчетов (settlement risk). Если в случае торговли основными валютами сделки, как правило, заключаются на условиях «поставка против платежа», для многих валют СФР этот механизм пока еще недоступен или остается дорогим.

Реформа процентных индикаторов кардинально повлияла на рынок процентных деривативов. Стремление регуляторов создать индикаторы, которые аккуратно и правильно отражали бы стоимость фондирования, привело к появлению нового класса «почти безрисковых ставок» (risk-free-rates) на основе сделок овернайт. Ранее наиболее популярными процентными индикаторами, на которые заключались сделки, являлись трех- и шестимесячные ставки LIBOR.

Благодаря реформе процентных индикаторов значительным образом изменился профиль рыночного риска и появились новые торгуемые инструменты. При этом общий объем процентных деривативов в мире снизился, что существенно повлияло на географическое распределение оборотов внебиржевого рынка процентных ПФИ. Так, например, почти исчезли сделки FRA в долларах США, поэтому две основные юрисдикции, в которых происходила торговля этим инструментом (США и Великобритания), заметно снизили свою долю в торговле процентными деривативами. При этом доля ЕС, напротив, выросла. Частично это связано со снижением активности в результате Брекзита, но также благодаря тому, что многие торговые дома заключают сделки на реформированный EURIBOR (это помогает избежать смены фиксингов по ранее заключенным контрактам). В то же время объемы торговли процентными свопами выросли.

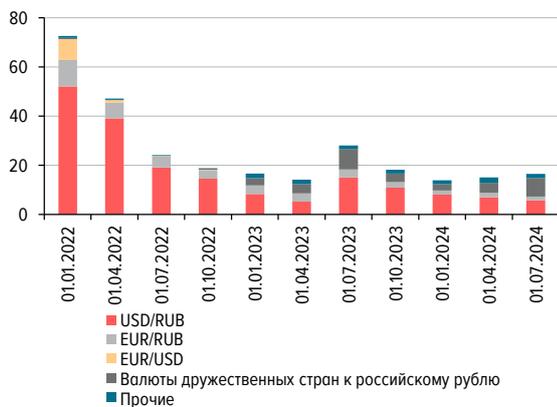
Реформа процентных индикаторов создала определенные вызовы для регуляторов. В частности, одним из вызовов является то, что безрисковые индикаторы не учитывают временную, кредитную премии и премию за ликвидность. Это приводит, в частности, к тому, что индикаторы могут не всегда изменяться аналогично реальным ставкам фондирования. В свою очередь это означает, что банки и иные финансовые посредники должны в большей степени развивать хеджирование ставок фондирования.

## ВАЛЮТНЫЕ ФОРВАРДЫ

Традиционно самый активный сегмент российского рынка ПФИ – валютные деривативы – не спешит восстанавливаться до объемов 2022 года. После резкого сокращения в 2022 г. объем открытых позиций в основных валютах стабилизировался в 2023–2024 гг. (рис. 4). При этом заметно усилилась, начавшаяся еще в 2022–2023 гг. тенденция по росту объема сделок по валютам дружественных стран к российскому рублю (45% на конец II квартала 2024 г.) и сокращению доли сделок в валютах недружественных стран (рис. 5).

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

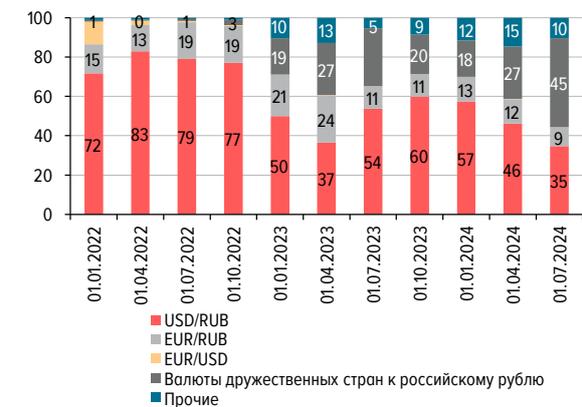
Рис. 4



Источник: НКО АО НРД.

ОТКРЫТЫЕ СДЕЛКИ «ВАЛЮТНЫЙ ФОРВАРД»  
В ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАРАХ  
(%)

Рис. 5

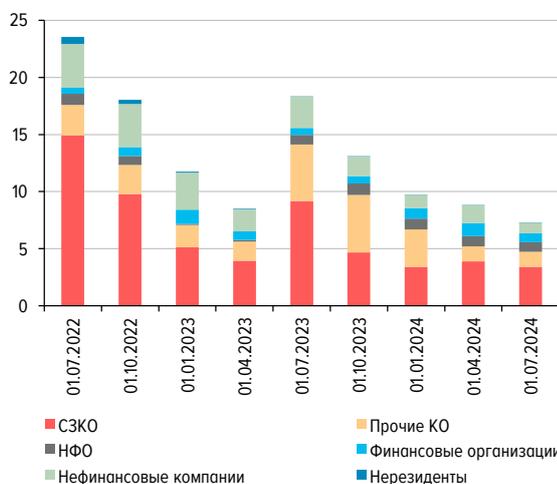


Источник: НКО АО НРД.

В 2024 г. по сравнению с 2023 г. также почти не изменилась ситуация со структурой продавцов и покупателей валюты через валютные форварды. В валютах недружественных стран продажи со стороны нефинансовых компаний сокращались, и основной объем продаж происходил через СЗКО. Продажи валют дружественных стран росли со стороны нефинансовых компаний, причем большой объем приходился и на крупные банки (рис. 6, 7).

ПРОДАВЦЫ ВАЛЮТЫ (ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ  
ДОЛЛАР/РУБЛЬ, ЕВРО/РУБЛЬ)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

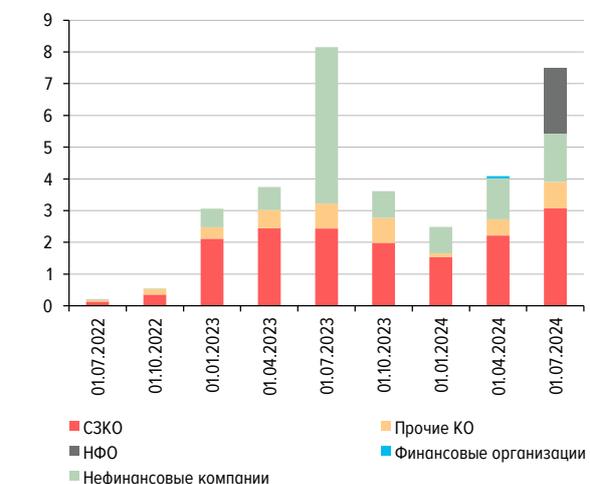
Рис. 6



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ ВАЛЮТЫ (ВАЛЮТЫ ДРУЖЕСТВЕННЫХ  
СТРАН К РОССИЙСКОМУ РУБЛЮ)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 7

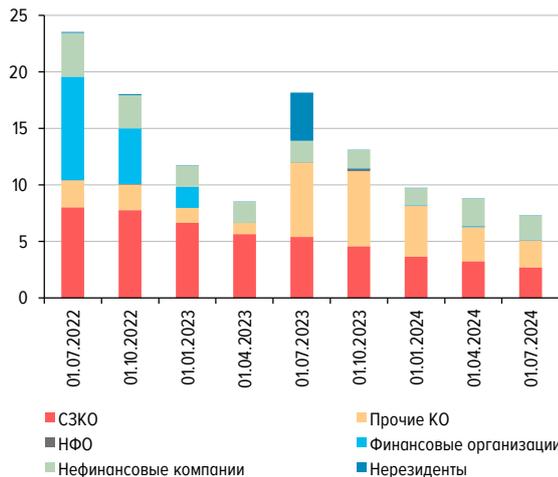


Источник: НКО АО НРД.

Что касается покупателей валюты через валютные форварды, объемы покупок в валютах недружественных стран нефинансовых компаний стабильны, при этом покупки крупных банков постепенно сокращаются. В валютах дружественных стран покупки нефинансовых компаний постепенно растут, тогда как покупки со стороны банков в целом стабильны (за исключением II квартала 2023 г.).

ПОКУПАТЕЛИ ВАЛЮТЫ (ВАЛЮТНЫЕ ПАРЫ  
ДОЛЛАР/РУБЛЬ, ЕВРО/РУБЛЬ)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

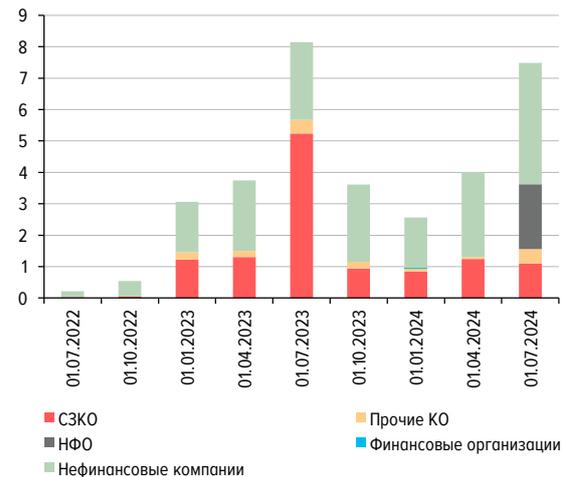
Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ ВАЛЮТЫ (ВАЛЮТЫ ДРУЖЕСТВЕННЫХ  
СТРАН К РОССИЙСКОМУ РУБЛЮ)  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

После прекращения организованных торгов в долларах и евро развитие сегмента валютных деривативов сильно затормозилось. Во-первых, возникли сложности с получением информации по текущим котировкам внебиржевого рынка валют недружественных стран. После ухода Bloomberg и Refinitiv на российском рынке не появились агрегаторы, которые бы предоставляли данные по внебиржевому рынку в режиме реального времени или с минимальной задержкой. Во-вторых, стало затруднительно определять референсный курс по деривативным сделкам.

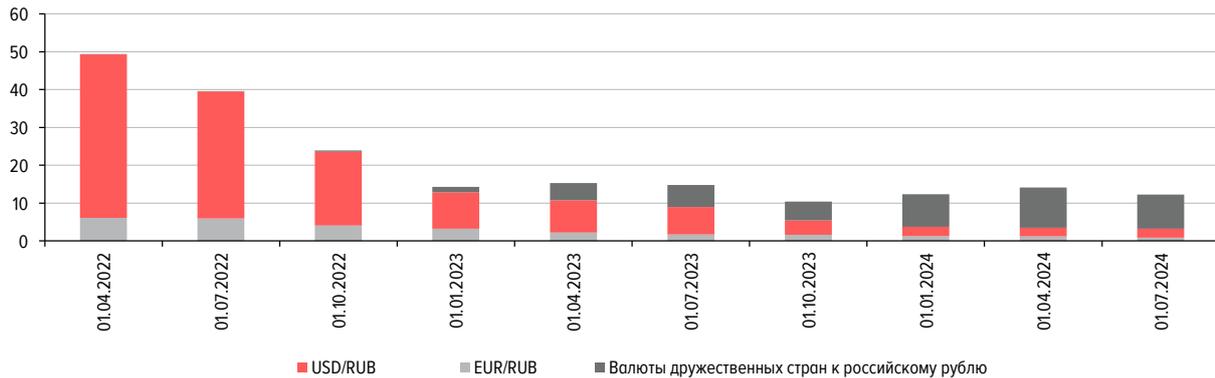
На сегодня участники не могут максимально эффективно, не принимая базисного риска, захеджировать этот курс. В таких условиях развитие рынка ПФИ с валютами недружественных стран возможно, но затруднено.

## ВАЛЮТНЫЕ СВОПЫ

Расширение санкционных ограничений на Группу Московская Биржа привело к необходимости пересмотра способов фондирования, в том числе через валютные свопы. С середины июня 2024 г. вырос спрос на свопы в валютах дружественных стран к российскому рублю. В этом разделе мы анализируем и приводим данные по внебиржевым сделкам.

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

Рис. 10



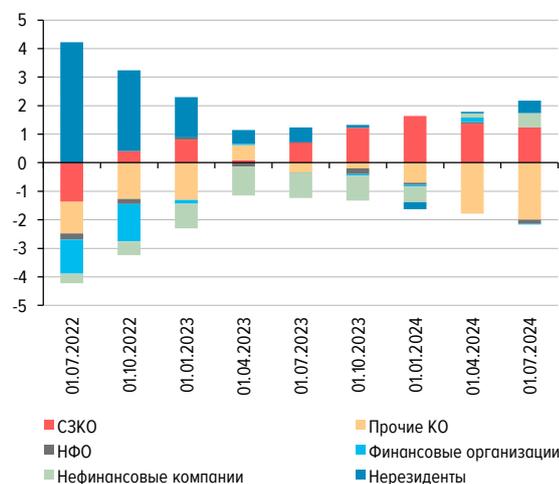
Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости. Каждый своп считается один раз.  
Источник: НКО АО НРД.

С середины 2022 г. объемы внебиржевых сделок «валютный своп» на российском рынке остаются стабильными (рис. 10). Начиная с осени 2022 г. стали активно развиваться сделки с валютами дружественных стран к российскому рублю. Объем сделок с валютами недружественных стран продолжил сокращаться в 2023 г., в 2024 г. наметился некоторый их рост. Однако отсутствие общедоступных референсных значений курсов валют недружественных стран постепенно снизит объем открытых сделок с долларами и евро на внебиржевом рынке до минимальных значений.

В отличие от сделок «валютный форвард», операции «валютный своп» используют банки прежде всего с целью управления ликвидностью в разных валютах.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ВАЛЮТЫ  
ПО ВАЛЮТНЫМ ПАРАМ ДОЛЛАР/РУБЛЬ, ЕВРО/РУБЛЬ,  
ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

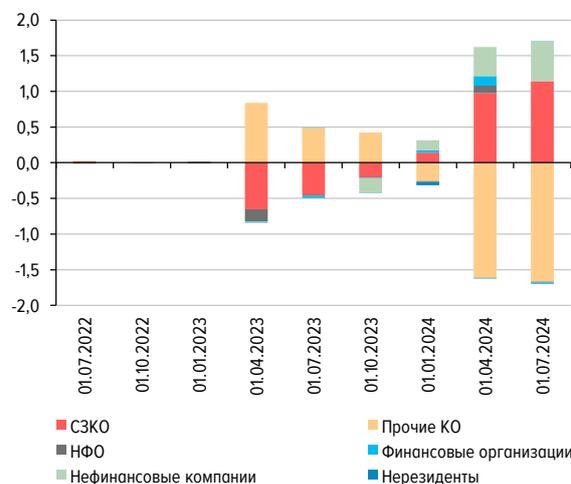
Рис. 11



Примечание. Каждый своп считается два раза.  
Источник: НКО АО НРД.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ВАЛЮТ  
ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН ЗА РОССИЙСКИЕ РУБЛИ,  
ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 12



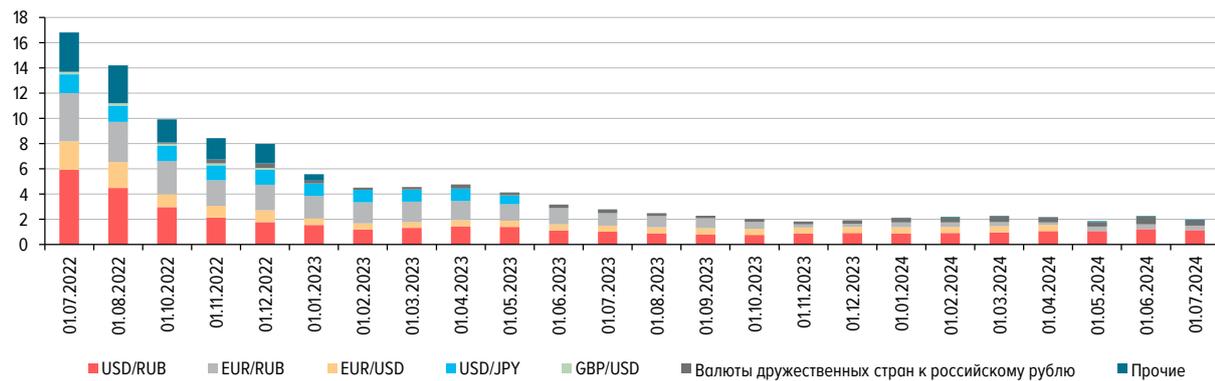
Примечание. Каждый своп считается два раза.  
Источник: НКО АО НРД.

## ВАЛЮТНЫЕ ОПЦИОНЫ

Сегмент валютных опционов продолжил сжиматься в 2023 г. и первой половине 2024 года. Несмотря на то что валютные опционы избежали проблемы массового досрочного терминирования сделок со стороны нерезидентов в 2022 г. и продолжили заключаться после непродолжительной паузы, их объемы снижались. При этом приобретались опционы на меньший номинал: количество заключенных сделок за первые шесть месяцев 2024 г. несколько выросло (1,57 тыс. по сравнению с 1,45 тыс. сделок за тот же период 2023 г.).

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТНЫХ ПАР ПО НОМИНАЛУ  
(млрд долл. США)

Рис. 13



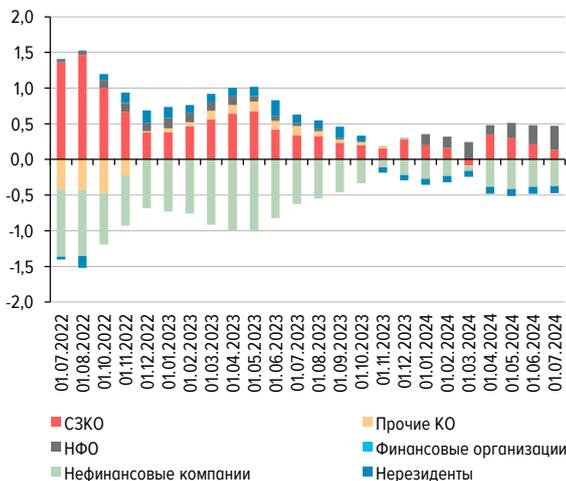
Примечание. Объемы рассчитаны по номинальной стоимости. Каждый опцион считается один раз.  
Источник: НКО АО НРД.

Постепенно начал расти объем открытых позиций в валютах дружественных стран к российскому рублю. В то же время эти сделки пока нельзя назвать регулярными. Что касается пар доллар США / рубль и евро/рубль, объем этих сделок не растет, а в валютной паре евро / доллар США полностью прекратился.

Основными участниками остаются нефинансовые компании и СЗКО. Нерезиденты не заключали новых сделок. Некредитные финансовые организации (в основном страховые компании) заключали

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ НА ПОКУПКУ «+» И ПРОДАЖУ «-» ДОЛЛАРА США И ЕВРО ЗА РОССИЙСКИЕ РУБЛИ ПО НОМИНАЛУ  
(млрд долл. США)

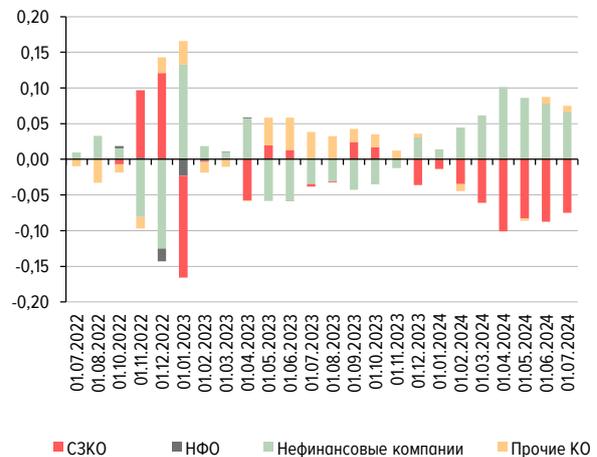
Рис. 14



Примечание. Каждый опцион считается два раза.  
Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЦИОНАМ НА ПОКУПКУ «+» И ПРОДАЖУ «-» ВАЛЮТ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН ЗА РОССИЙСКИЕ РУБЛИ ПО НОМИНАЛУ  
(млрд долл. США)

Рис. 15



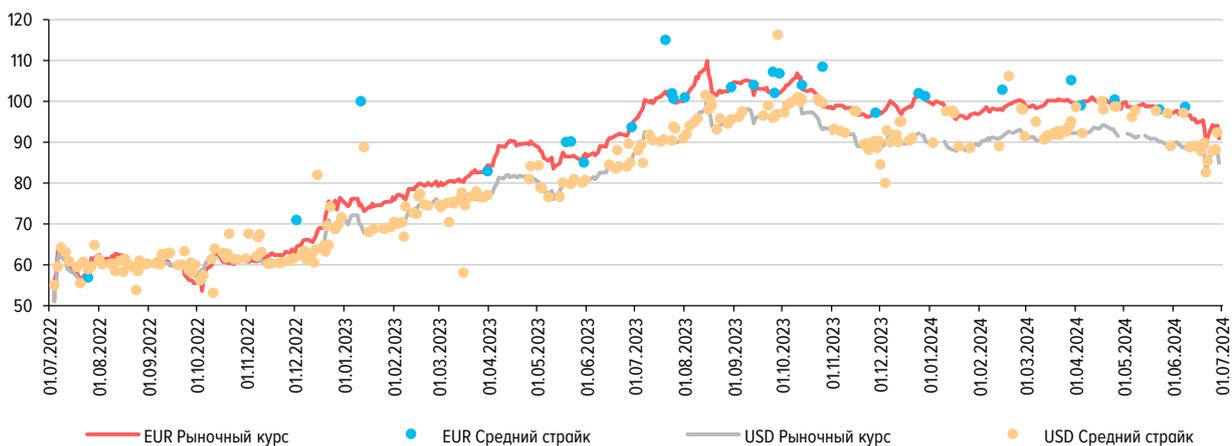
Примечание. Каждый опцион считается два раза.  
Источник: НКО АО НРД.

опционные сделки. С помощью таких сделок они покупали доллары США и евро в целях хеджирования валютных рисков.

Сравнение динамики курса и страйков заключенных сделок демонстрирует, что средний курс страйк по всем заключенным в определенную дату опционам приблизился к среднему рыночному курсу на день заключения сделки (при этом выбросы по отдельным сделкам остаются). Как правило, разница между средним уровнем курса страйк и рыночным курсом отличается в спокойное время и в период роста волатильности (рис. 16). При этом по сделкам с валютами дружественных стран к российскому рублю наблюдается аналогичная картина, однако по мере роста объемов сделок несколько вырос объем выбросов. Это означает, что компании предпочитают хеджироваться на случай резкого и неожиданного ослабления рубля, которое может затруднить их хозяйственную деятельность, приобретая опционы с более высокими страйками.

СРЕДНИЙ СТРАЙК И РЫНОЧНЫЙ КУРС ДОЛЛАРА США / РУБЛЬ И ЕВРО/РУБЛЬ

Рис. 16



Источник: НКО АО НРД.

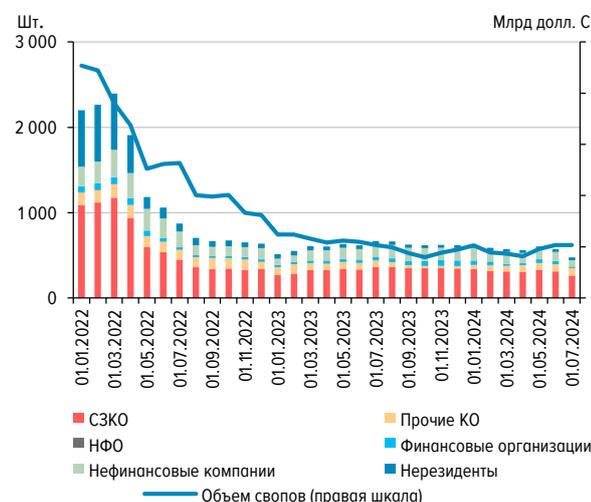
## ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ

В сегменте валютно-процентных свопов в 2023 г. произошло некоторое оживление, однако в 2024 г. его объем не демонстрировал заметного роста. Этот сегмент, который традиционно развивался с участием банков-нерезидентов, стал практически полностью локальным, а единичные сделки нерезидентов ограничены внутригрупповыми операциями со своими дочерними российскими организациями.

В целом межбанковские сделки стали единичными. Большинство сделок заключалось в 2023–2024 гг. между банками и их корпоративными клиентами.

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

Рис. 17



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

КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ (ВАЛЮТЫ ДРУЖЕСТВЕННЫХ СТРАН ПРОТИВ РОССИЙСКИХ РУБЛЕЙ)

Рис. 18



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

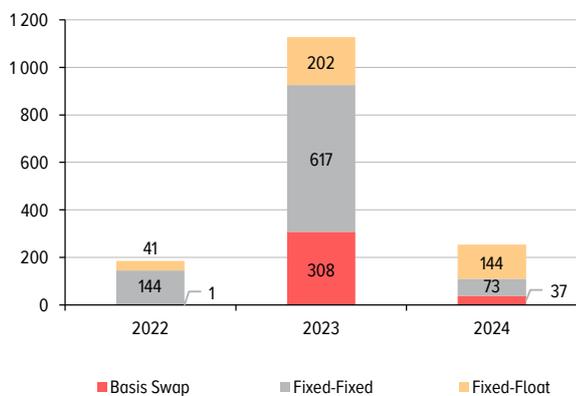
В 2023 г. российские компании – экспортеры начали заключать валютно-процентные свопы в валютах дружественных стран (рис. 18). В конце 2023 г. этот сегмент стал достаточно быстро набирать обороты. Отметим, что, помимо крупных экспортеров, которые использовали аналогичные сделки ранее, привлекая с помощью них фондирование в иностранной валюте (чаще всего – в долларах США)<sup>4</sup>, эти сделки стали заключать менее крупные компании. При этом сроки сделок валютно-процентных свопов сократились. Подавляющая часть сделок (более 70%) в 2023 и 2024 гг. заключалась на срок до двух лет (рис. 20).

В целом можно отметить, что рынок валютно-процентных свопов продолжает развиваться, однако процесс происходит без участия нерезидентов. Это означает, что основными поставщиками спроса и ликвидности в валютно-процентных свопах являются компании-экспортеры. При этом количество банков, готовых заключать с клиентами такие сделки, ограничено (как правило, это крупные банки, обладающие необходимой экспертизой в управлении соответствующими рисками от подобных сделок).

<sup>4</sup> Эти сделки пользовались популярностью у компаний-экспортеров, которые их использовали для привлечения синтетического финансирования в валюте. В соответствии с такой стратегией компания привлекала заемные ресурсы в рублях (через выпуск корпоративных облигаций или получение кредита) и с помощью валютно-процентного свопа «конвертировала» обязательство в рублях в валютное обязательство. Подробно об этих операциях мы писали на стр. 47 [Обзора финансового сектора и финансовых инструментов](#) за 2020 год.

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

Рис. 19

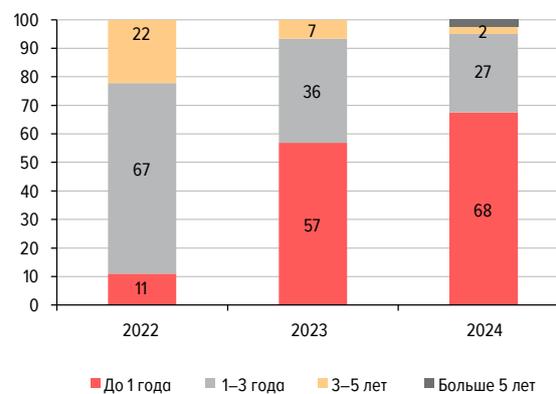


Источник: НКО АО НРД.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК В ЗАВИСИМОСТИ  
ОТ СРОКА В ГОДАХ**

Рис. 20

(ДОЛЯ В % ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК)



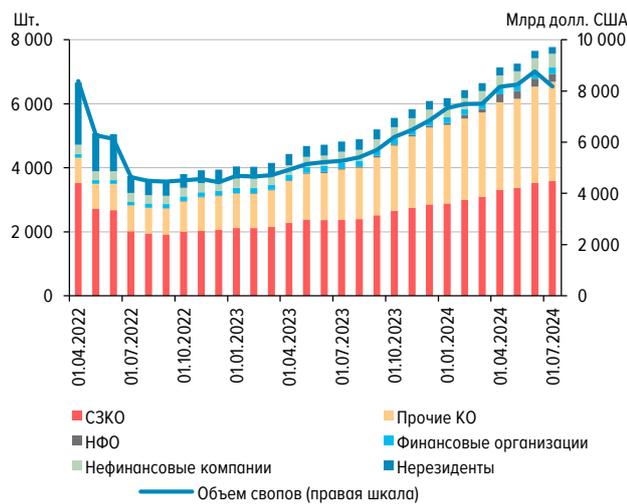
Источник: НКО АО НРД.

## ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ

Несмотря на изолированность российского сегмента процентных свопов, а также отсутствие участников с наличием постоянного спроса (в силу их бизнес-модели) на получение фиксированной процентной ставки (подробно об этой проблеме мы писали [в 2022 г.](#)), объемы сделок процентных свопов постепенно стали расти.

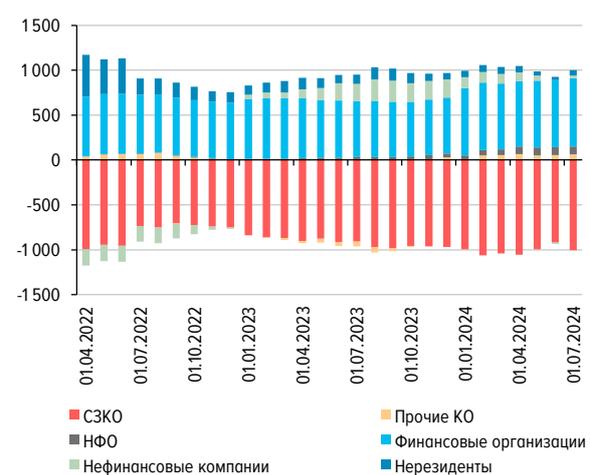
Ключевыми участниками остаются крупные банки (СЗКО), при этом заметно вырос объем сделок, заключаемых с центральным контрагентом. В основном новые сделки заключаются в рублях; в 2024 г. появились первые сделки «процентный своп» в валютах дружественных стран, однако пока они остаются единичными, их доля составляет лишь около 2%. Сделки в прочих валютах (в том числе в долларах США и евро) заметно сократились (рис. 23, 24). За первые шесть месяцев 2024 г. объем заключенных сделок в рублях почти в два раза превысил объем сделок, заключенных в 2023 году.

**КОЛИЧЕСТВО ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК И ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ С ПРОЦЕНТНЫМИ СВОПАМИ В РУБЛЯХ** Рис. 21



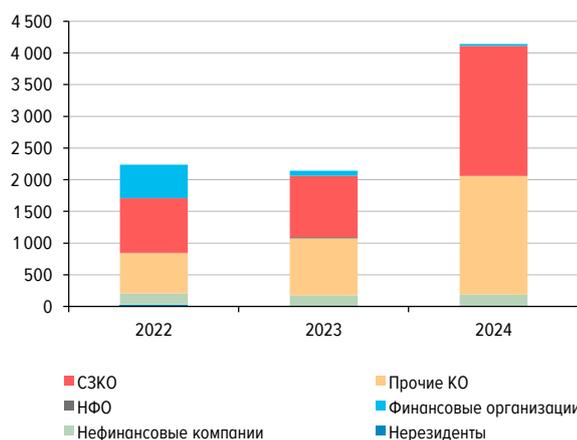
Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (то есть каждая сделка учитывается два раза).  
Источник: НКО АО НРД.

**ПРОЦЕНТНЫЕ СВОПЫ В РУБЛЯХ. ПЛАТЕЛЬЩИКИ (-) / ПОЛУЧАТЕЛИ (+) ФИКСИРОВАННОЙ РУБЛЕВОЙ СТАВКИ ПО НОМИНАЛУ СВОПОВ (МЛРД РУБ.)** Рис. 22



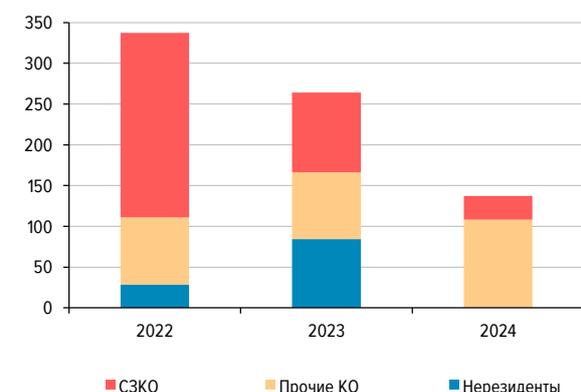
Примечание. Количество сделок считается по каждому контрагенту (то есть каждая сделка учитывается два раза).  
Источник: НКО АО НРД.

**ОБЪЕМ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ПЕРИОДЕ, В РУБЛЯХ (МЛРД РУБ.)** Рис. 23



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

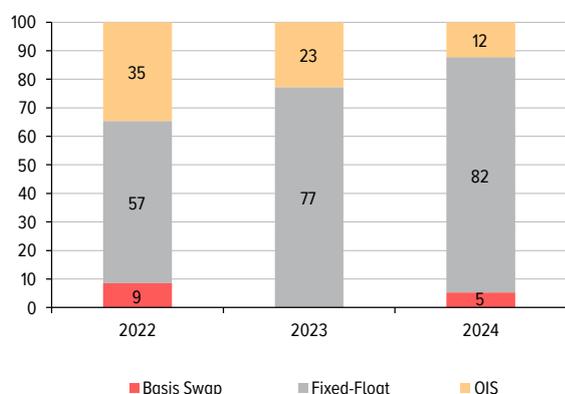
**ОБЪЕМ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ПЕРИОДЕ, В ИНОСТРАННЫХ ВАЛЮТАХ (МЛРД РУБ.)** Рис. 24



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

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП» ПО ТИПУ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ПЕРИОДЕ (ДОЛИ В %)

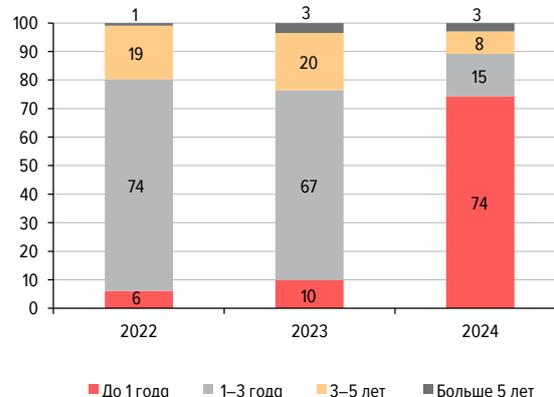
Рис. 25



Источник: НКО АО НРД.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП» ПО СРОКАМ СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ПЕРИОДЕ (ДОЛИ В %)

Рис. 26

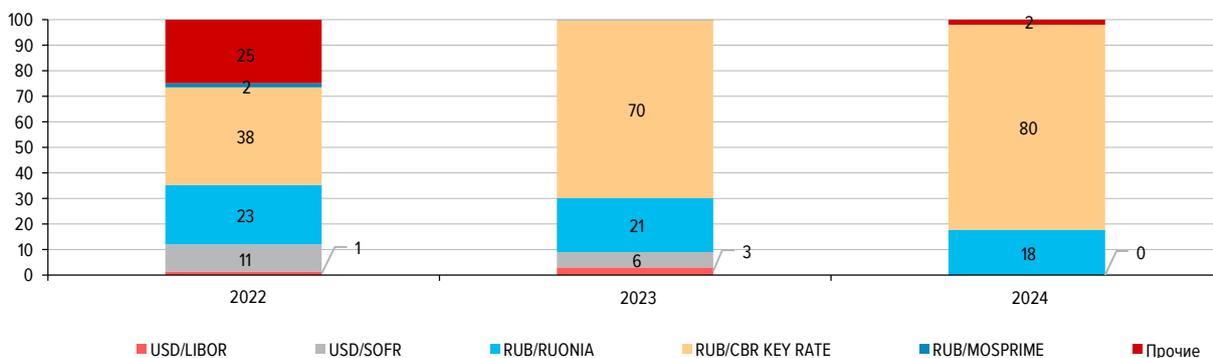


Источник: НКО АО НРД.

Основным типом процентных свопов остаются классические процентные свопы по обмену фиксированной ставки на плавающую (рис. 25). Большинство свопов (80%) заключалось с использованием ключевой ставки, RUONIA немного сократила свою долю до 18% в первом полугодии 2024 года. Рост доли ключевой ставки в основном связан с ростом кредитования нефинансовых компаний по плавающей ставке и следующего за этим роста объема сделок компаний по хеджированию таких кредитов.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК «ПРОЦЕНТНЫЙ СВОП», ЗАКЛЮЧЕННЫХ В СООТВЕТСТВУЮЩЕМ ПЕРИОДЕ, В ЗАВИСИМОСТИ ОТ СТАВКИ (ДОЛИ В %)

Рис. 27



Источник: НКО АО НРД.

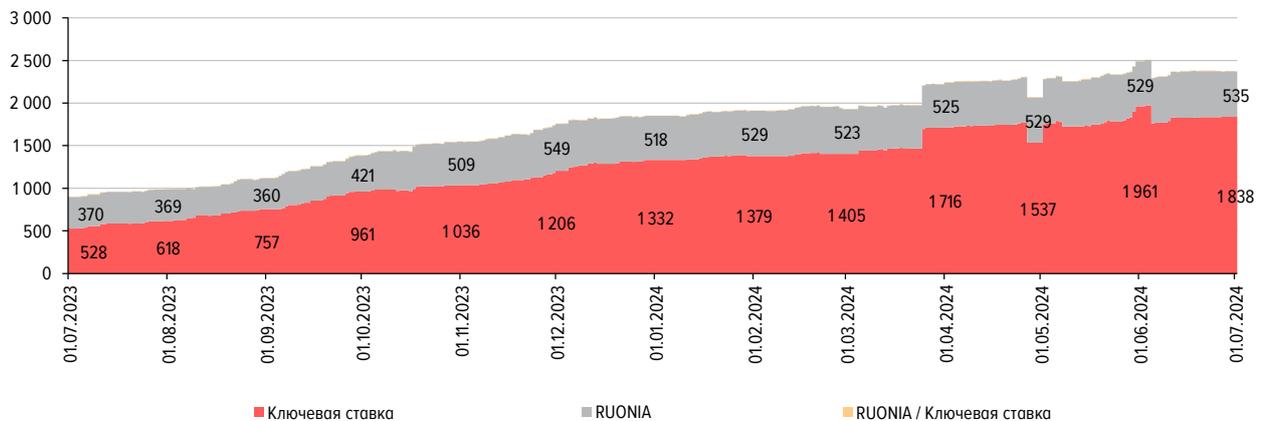
Существенно увеличилась доля заключенных в течение первого полугодия 2024 г. краткосрочных сделок до 1 года (рис. 26). Мы это связываем с возросшей неопределенностью ожидаемой траектории ключевой ставки. При этом в 2024 г. практически перестали заключаться сделки, по которым нефинансовые компании осуществляют платежи по плавающей ставке.

## Рынок свопов в рублях на секции СПФИ

К концу первого полугодия 2024 г. объем открытых позиций в рублевых процентных свопах на рынке СПФИ Московской Биржи вырос в 2,6 раза по сравнению с 1 июля 2023 года. Основной прирост позиций (89%, или 1310 млрд руб.) произошел за счет увеличения объемов процентных свопов на ключевую ставку Банка России. Процентные свопы на RUONIA с 1 июля 2023 г. по 1 июля 2024 г. выросли на 31% – с 370 млрд по 535 млрд руб. соответственно, тем не менее в общем приросте позиций это составило 11%. Процентные свопы, предполагающие обмен плавающими ставками, остаются невостребованными.

СТРУКТУРА ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ  
В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ СТАВОК  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 28

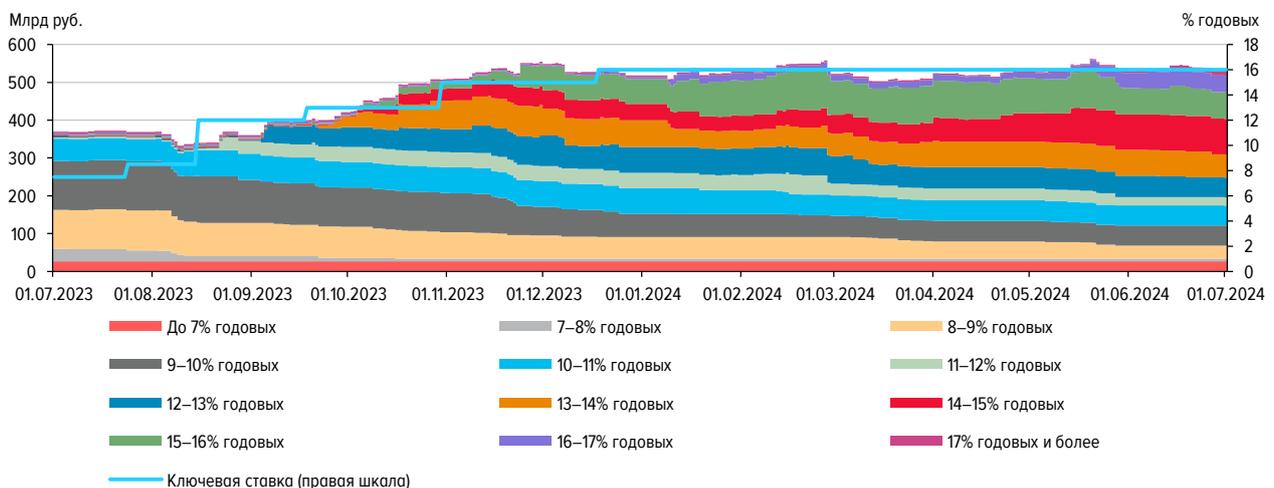


Источник: ПАО Московская Биржа.

На фоне увеличения ключевой ставки Банка России структура открытых позиций по рублевым процентным свопам на RUONIA также менялась в сторону увеличения объемов свопов с более высокими фиксированными процентными ставками. При этом в июне 2024 г. в ожидании повышения ключевой ставки Банка России участники рынка стали активнее заключать сделки «процентный своп на ставку RUONIA» с фиксированными ставками выше уровня ключевой ставки – 16% годовых и более.

СТРУКТУРА ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ПО РУБЛЕВЫМ ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ НА RUONIA  
В РАЗРЕЗЕ ФИКСИРОВАННЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

Рис. 29

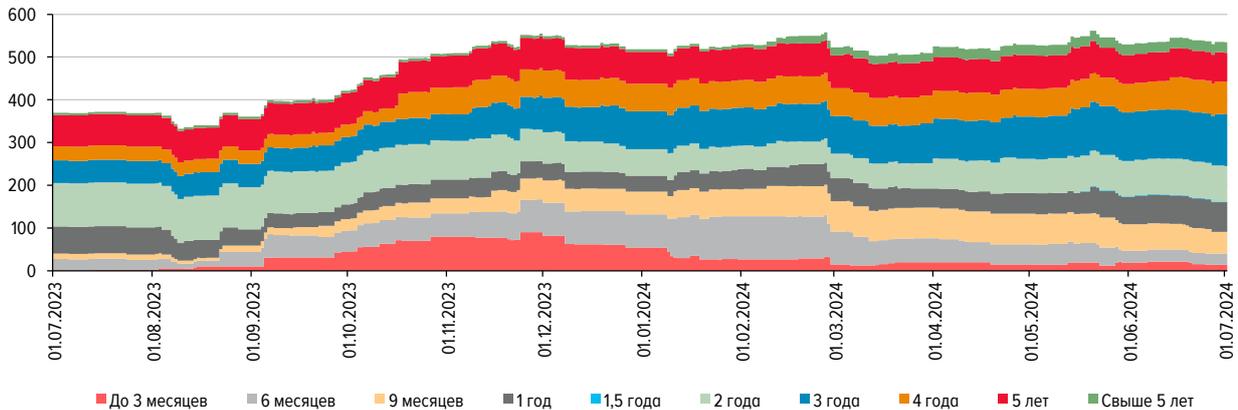


Источник: ПАО Московская Биржа.

Основная срочность в сделках «процентный своп на ставку RUONIA» была представлена контрактами продолжительностью от 2 до 4 лет. Короткие контакты до 3 месяцев востребованы преимущественно во время цикла ужесточения денежно-кредитной политики Банком России.

СТРУКТУРА ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ПО РУБЛЕВЫМ ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ НА RUONIA  
В РАЗРЕЗЕ СРОКОВ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 30

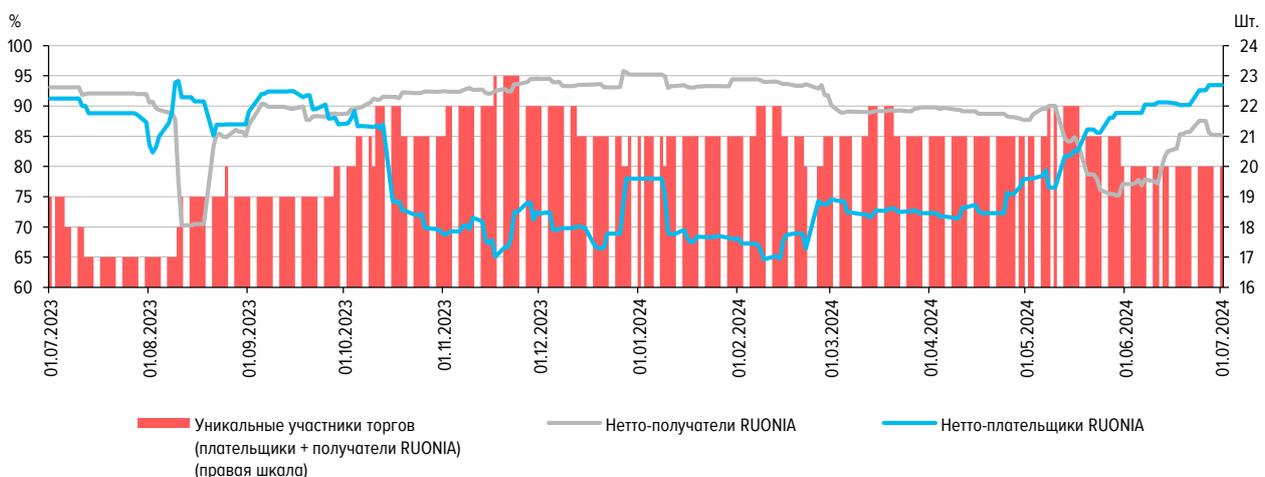


Источник: ПАО Московская Биржа.

Биржевой рынок рублевых процентных свопов на ставку RUONIA исторически является высококонцентрированным. На топ-3 участников торгов в первом полугодии 2024 г. приходилось от 65 до 95% открытых нетто-позиций. К 1 июля 2024 г. концентрация на стороне нетто-получателей RUONIA несколько снизилась по сравнению с аналогичной датой предыдущего года (на 8%). При этом концентрация на стороне нетто-плательщиков RUONIA после сокращения в октябре 2023 г. постепенно росла с февраля 2024 г. и к 1 июля 2024 г. достигла уровня, аналогичного уровню 2023 года. Рынок по-прежнему представлен в основном кредитными организациями. Также процентные свопы используются нефинансовыми компаниями для хеджирования процентного риска по кредиту с плавающей процентной ставкой.

КОНЦЕНТРАЦИЯ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ НА RUONIA  
(% ОТКРЫТЫХ НЕТТО-ПОЗИЦИЙ ТОП-3 УЧАСТНИКОВ ТОРГОВ)

Рис. 31



Источник: ПАО Московская Биржа.

Помимо этого, в связи с уходом в 2022 г. с рынка СПФИ нерезидентов, сопровождавшимся досрочным закрытием сделок, резко возросла роль российских банков, особенно СЗКО.

При этом восстановление рынка процентных свопов существенно сдерживалось отсутствием участников с наличием постоянного спроса на получение фиксированной процентной ставки в соответствии с их бизнес-моделью<sup>5</sup>. По-прежнему незначительное количество нефинансовых компаний использует процентный своп для хеджирования. В то же время наблюдалась нехватка институциональных инвесторов как источника длинных денег.

С целью диверсификации клиентских групп, а также повышения ликвидности рынка в целом и активности на сроках свыше 5 лет, в Правила клиринга на рынке СПФИ, действующие с 17.06.2024<sup>6</sup>, были внесены изменения, предоставившие страховым компаниям прямой допуск на рынок СПФИ, дополнительно были пересмотрены требования к нерезидентам из дружественных стран с целью расширения их присутствия на этом рынке. У Московской Биржи также есть планы по привлечению на рынок СПФИ негосударственных пенсионных фондов, что, однако, требует снятия регуляторных ограничений.

### **Врезка. Компрессия портфеля ПФИ как способ уменьшения рисков**

Компрессия портфеля ПФИ – это посттрейдинговые операции между двумя контрагентами или более, направленные на уменьшение объема портфеля путем зачета взаимных позиций по инструментам. Открытые контракты с идентичными или схожими параметрами (график процентных выплат, дата погашения) частично или полностью заменяются новыми сделками с меньшей номинальной стоимостью и в меньшем количестве при практически неизменном чистом рыночном риске. Компрессия может применяться к сделкам с процентными, валютно-процентными свопами, CDS, свопами на сырьевые товары и инфляцию, валютными форвардами и так далее.

Толчок применению компрессии участниками сделок с ПФИ дало появление стандарта «Базель III». Обновленное регулирование предполагало, помимо прочего, усиление требований к достаточности капитала. Так как при расчете значения рычага (leverage ratio) учитывается валовая номинальная стоимость сделок с ПФИ, для банков и профучастников стала актуальной оптимизация баланса.

Компрессия портфеля ПФИ имеет следующие преимущества для участников:

- уменьшение контрагентского риска – уменьшение номинала открытых контрактов позволяет снизить валовый (gross) риск;
- уменьшение операционного риска – сокращение количества открытых контрактов ведет к снижению вероятности ошибок в обслуживании и расчетах по ним;
- улучшение качества управления контрактами – проявляется, например, в сокращении денежных потоков, необходимых для погашения обязательств и уменьшении требований к обеспечению и марже;
- снижение ликвидационных издержек в случае дефолта участника.

В зависимости от количества вовлеченных сторон различают двустороннюю и многостороннюю компрессию. В последнем случае может возникнуть проблема недостаточного раскрытия информации участниками, когда у контрагентов отсутствует информация о потенциальных сделках для компрессии. Тогда появляется необходимость привлечения третьей стороны – специализированной компании, которая агрегирует данные о сделках с ПФИ у заинтересованных сторон, восстанавливает сеть сделок и осуществляет компрессию. Как правило, услуги по компрессии могут предлагаться клиринговыми организациями, в том числе через специализированных провайдеров. Так, согласно данным LCH SwapClear<sup>1</sup>, при их посредничестве было осуществлено сделок компрессии на 7,4 млрд долл. США за период с января 1999 г. по апрель 2024 года.

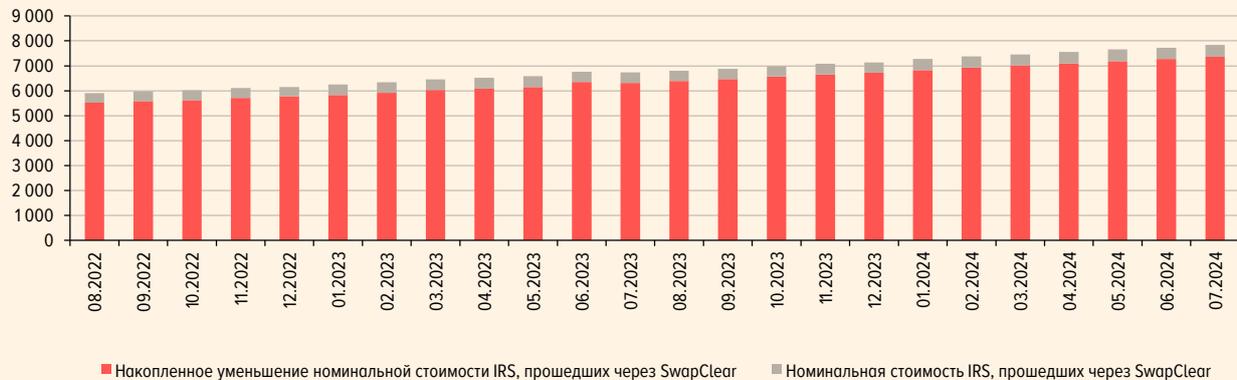
<sup>1</sup> Клиринговый сервис для сделок OTC с IRS, входит в группу LSEG. LSEG – глобальный провайдер финансовой инфраструктуры и данных.

<sup>5</sup> [http://cbr.ru/Collection/Collection/File/46340/OTC\\_derivatives\\_market\\_2023.pdf](http://cbr.ru/Collection/Collection/File/46340/OTC_derivatives_market_2023.pdf).

<sup>6</sup> <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/020415/104>.

ВЛИЯНИЕ КОМПРЕССИИ НА НОМИНАЛЬНУЮ СТОИМОСТЬ ОТКРЫТЫХ КОНТРАКТОВ IRS (ТРЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 32

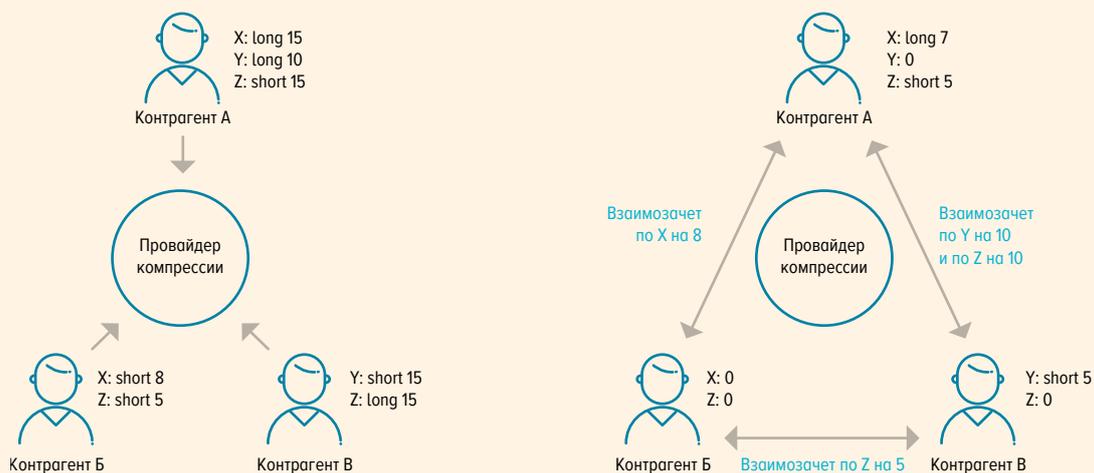


Примечание. Эффект продемонстрирован с предположением, какой был бы общий объем сделок OTC IRS в отсутствие применения компрессии.  
Источник: LCH SwapClear.

Механизм компрессии схематично можно представить следующим образом (рис. 33). У контрагента А открыты длинные позиции в инструменте X на 15 и Y на 10, а также короткая позиция в инструменте Z на 15. У участника Б открыты короткие позиции в X и Z на 8 и 5 соответственно, у контрагента В – короткая позиция по Y на 15 и длинная позиция по Z на 15. Предположим, что каждый из контрактов X, Y и Z имеет идентичную дату погашения. Чистый риск по X составит  $(+15 - 8 = 7)$ , по Y –  $(+10 - 15 = -5)$ , по Z –  $(-15 - 5 + 15 = -5)$ . Взаимозачет по сделкам можно произвести по противоположным позициям по одному инструменту – между А и Б по X, между Б и В по Z и между В и А по Y и Z. По итогам компрессии чистый рыночный риск остался неизменным при снижении номинальной стоимости контрактов.

СХЕМА МЕХАНИЗМА КОМПРЕССИИ

Рис. 33



Источник: Japan Exchange Group.

В странах с развитыми рынками ПФИ применение компрессии к сделкам, осуществленным без централизованного клиринга, стимулируется на регуляторном уровне. Так, в Европе участники внебиржевого рынка ПФИ с более 500 открытыми контрактами с одним контрагентом должны<sup>2</sup> минимум два раза в год рассматривать возможность провести компрессию портфеля, чтобы уменьшить контрагентский риск. Если компрессии не происходит, организация должна обосновать нецелесообразность или невозможность проведения этой процедуры. В США законодательный акт Комиссии по ценным бумагам и биржам<sup>3</sup> предписывает регулируемым организациям устанавливать, поддерживать и следовать политике и процедурам периодического проведения компрессии по контрактам security-based swap между собой. Аналогичное регулирование принято в отношении свопов Комиссией по торговле товарными фьючерсами<sup>4</sup>. В Гонконге участникам сделок с ПФИ также необходимо<sup>5</sup> устанавливать и применять политику и процедуры для регулярного оценивания и, где необходимо, осуществления компрессии портфеля ПФИ.

Вероятно, в России актуальность развития услуг компрессии снижается из-за падения объемов рынка ПФИ после февраля 2022 г., а также ограниченной экспертизой для ведения такой деятельности.

<sup>2</sup> Согласно European Market Infrastructure Regulation (EMIR), законодательному акту Европейского союза о правилах совершения сделок с ПФИ на внебиржевом рынке, регулировании центральных контрагентов и торговых репозиториях.

<sup>3</sup> Согласно Securities Exchange Act Rule 15Fi-4, Securities and Exchange Commission (SEC).

<sup>4</sup> Согласно CFTC rule 23.503 (17 CFR 23.503), Commodity Futures Trading Commission (CFTC).

<sup>5</sup> Согласно документу Supervisory Policy Manual Управления денежного обращения Гонконга (Hong Kong Monetary Authority, НКМА).

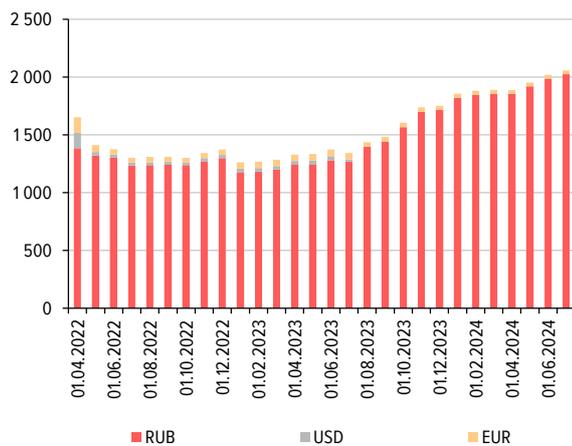
## ПРОЦЕНТНЫЕ ОПЦИОНЫ

Рынок процентных опционов появился и развивался без участия нерезидентов, поэтому оказался наименее пострадавшим сегментом в 2022 году. Во второй половине 2023 – первой половине 2024 г. он продолжил набирать обороты (рис. 34). Количество заключенных сделок за первые пять месяцев 2024 г. почти в два раза превысило количество сделок, заключенных за аналогичный период 2021 года.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК ПО ОПЦИОНАМ  
НА ПРОЦЕНТНУЮ СТАВКУ (ПО НОМИНАЛЬНОЙ  
СТОИМОСТИ)

Рис. 34

(МЛРД РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

ОБЪЕМ НОВЫХ СДЕЛОК ПО ОПЦИОНАМ  
НА ПРОЦЕНТНУЮ СТАВКУ (ПО НОМИНАЛЬНОЙ  
СТОИМОСТИ)

Рис. 35

(МЛРД РУБ.)



Источник: НКО АО НРД.

В то же время совокупный объем новых сделок пока восстанавливается медленнее: номинал сделок продолжил сокращаться в 2024 г. вследствие роста количества менее крупных нефинансовых компаний, использующих процентные опционы для хеджирования.

Ключевыми участниками процентных опционов на российском рынке остаются российские компании и банки (рис. 36, 37). Компании в основном заключают процентные опционы в рублях, хеджируя процентные платежи по кредитам, полученным по плавающей ставке. Таким образом, кредитование по плавающим ставкам продолжает быть основным драйвером развития сегмента процентных инструментов, в том числе процентных опционов.

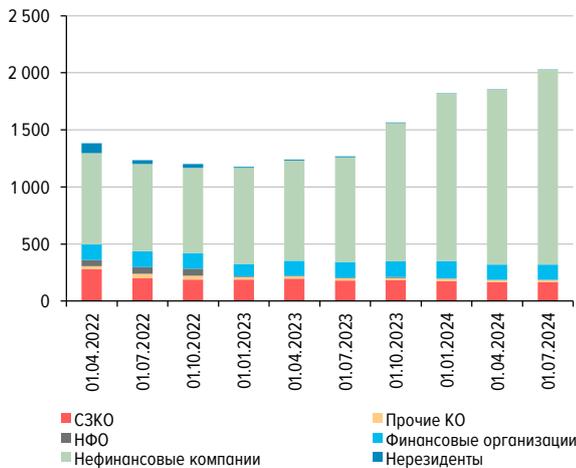
Как правило, опционные сделки выбирают менее крупные компании: опционы являются для них удобным инструментом хеджирования, так как позволяют снизить платежи по кредиту при росте ключевой ставки. Для банка продажа опциона клиенту не требует установления больших кредитных лимитов, однако компании, как правило, уплачивают премию за такой способ хеджирования.

Использование этого процентного инструмента преимущественно нефинансовыми компаниями определяет базовые ставки, на которые заключаются сделки: практически 100% сделок в 2024 г. использовали ключевую ставку Банка России.

С конца лета 2023 г. несколько изменилась структура страйков по процентным опционам (рис. 40). С началом повышения Банком России ключевой ставки компании стали чаще покупать опционы «в деньгах» или почти «в деньгах». Это относится как к опционам кэп (иными словами, опцион на максимум процентной ставки заключается на ставку, равную текущему уровню ключевой ставки или ниже его), так и к опционам флор (то есть опцион на минимум процентной ставки заключается на ставку, равную текущему уровню ключевой ставки или превышающую его). Это отражает следующие два момента. Во-первых, компании стремятся снизить будущие платежи

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

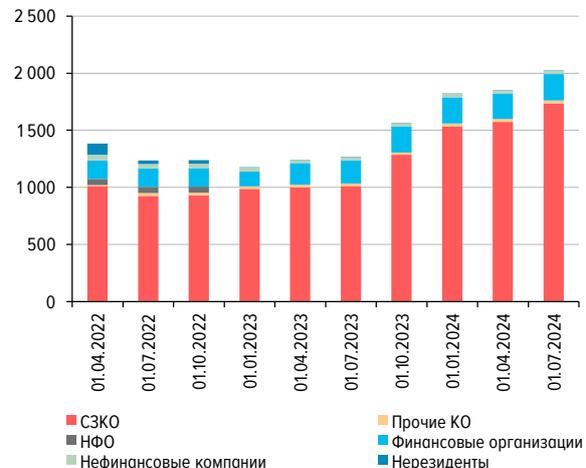
Рис. 36



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

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

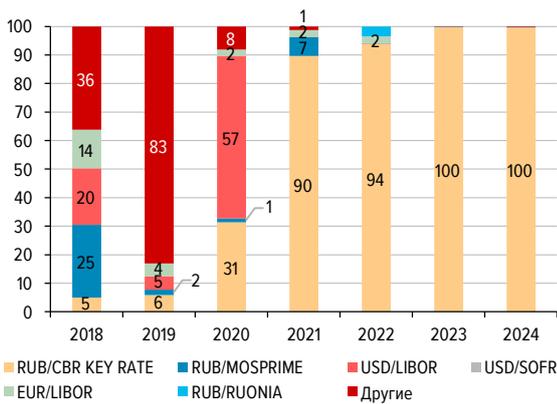
Рис. 37



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

**БАЗОВЫЕ СТАВКИ, НА КОТОРЫЕ  
ЗАКЛЮЧАЮТСЯ СДЕЛКИ**  
(% ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК)

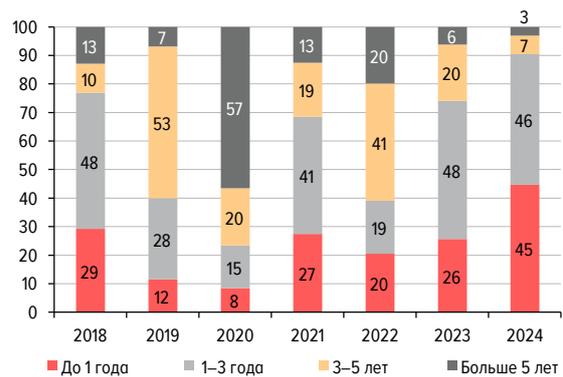
Рис. 38



Источник: НКО АО НРД.

**СРОКИ СДЕЛОК**  
(% ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА СДЕЛОК)

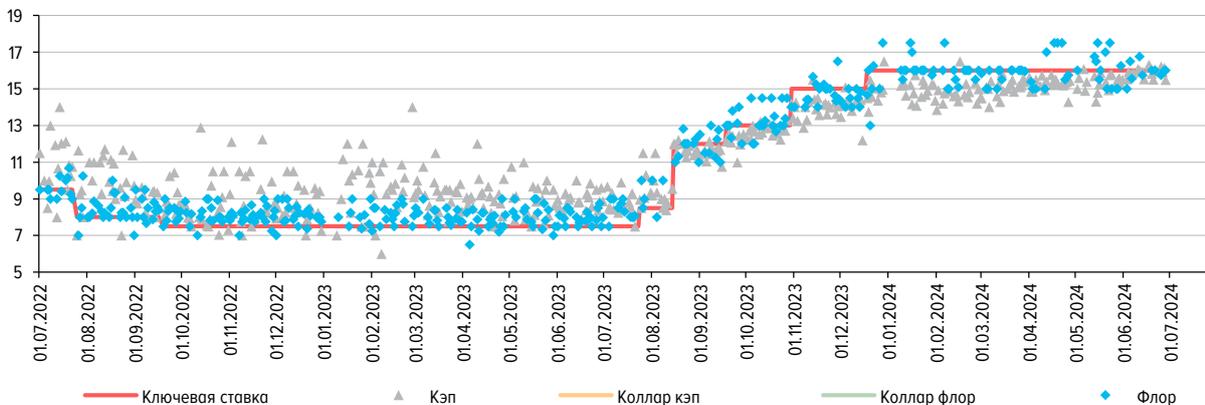
Рис. 39



Источник: НКО АО НРД.

**УРОВНИ СТРАЙКОВ ПРОЦЕНТНЫХ ОПЦИОНОВ НА КЛЮЧЕВУЮ СТАВКУ**

Рис. 40



Источники: НКО АО НРД, Банк России.

по кредиту, покупая опцион кэп со страйком, близким к уровню ключевой ставки, предпочитая уплатить более высокую премию по опциону. Во-вторых, такая структура страйков отражает большую неопределенность в отношении будущей траектории процентной ставки.

## ТОВАРНЫЕ ФОРВАРДЫ

Рынок товарных деривативов сильно сжался после 2022 года. Операции с некоторыми видами товарных базовых активов пока не восстановились либо остаются на минимальных уровнях.

Как мы писали в обзоре [Рынок внебиржевых производных финансовых инструментов за 2022 г.](#), иностранные товарные индексы после 2022 г. перестали отражать реальную стоимость сделок российских участников, что привело к снижению интереса к хеджированию товарных рисков с помощью ПФИ. Активизации рынка товарных ПФИ может способствовать развитие репрезентативных для российских участников товарных индикаторов. В связи с этим отдельного внимания заслуживает проводимая работа по созданию национальной системы финансовых и товарных индикаторов.

Учитывая, что до 2022 г. высокий спрос на товарные ПФИ проявляли экспортно ориентированные нефинансовые компании, положительное влияние на создание востребованных товарных индикаторов может оказать развитие организованных торгов в экспортном направлении на российских биржах, а также биржевых торгов в рамках межгосударственных объединений, например, стран – участников БРИКС.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК ПО ТИПАМ БАЗОВОГО АКТИВА  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 41



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ БАЗОВОГО АКТИВА  
(ДОЛЯ В %)

Рис. 42



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ БАЗОВОГО АКТИВА  
(ДОЛЯ В %)

Рис. 43



Источник: НКО АО НРД.

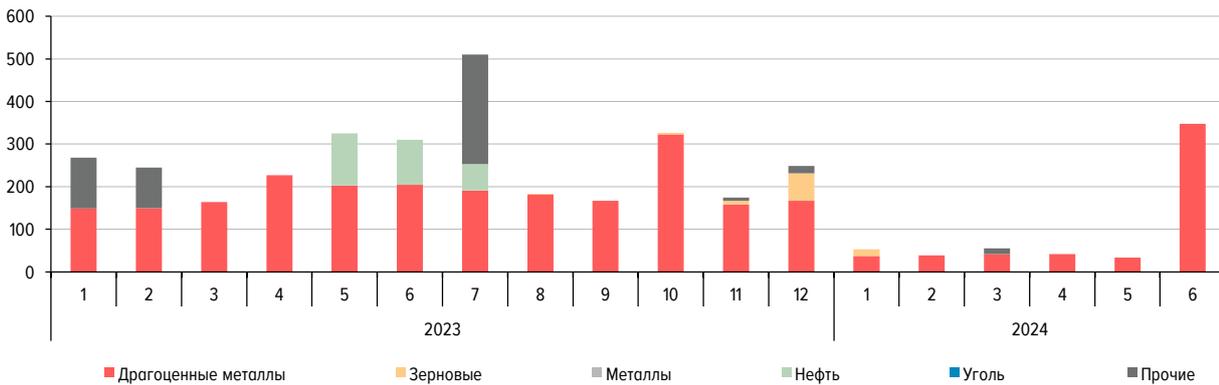
В 2023–2024 гг. сделки «товарный форвард» заключались только на драгоценные металлы. Основными участниками сделок после 2022 г. стали нефинансовые компании и банки. Объемы сделок постепенно начали расти (за шесть месяцев 2024 г. объем заключенных сделок почти в 6,5 раза превысил объем сделок за весь 2023 г.), однако до восстановления рынка до объемов 2021 г. еще далеко.

## ТОВАРНЫЕ СВОПЫ

Рынок товарных свопов до 2022 г. был более крупным, чем рынок товарных форвардов, – как по совокупному объему сделок, так и по числу товаров, на цены которых заключались ПФИ. Однако после 2022 г. этот сегмент достаточно сильно сжался: если в 2023 г. еще проходили сделки с зерном, нефтью и драгоценными металлами, то в 2024 г. еще больше сократились объемы сделок, а базовые активы сократились до драгоценных металлов и зерновых (рис. 44).

ОБЪЕМ ЗАКЛЮЧЕННЫХ СДЕЛОК ЗА ПЕРИОД 2023–2024 ГГ. ПО ГРУППАМ ТОВАРОВ  
(МЛН РУБ.)

Рис. 44

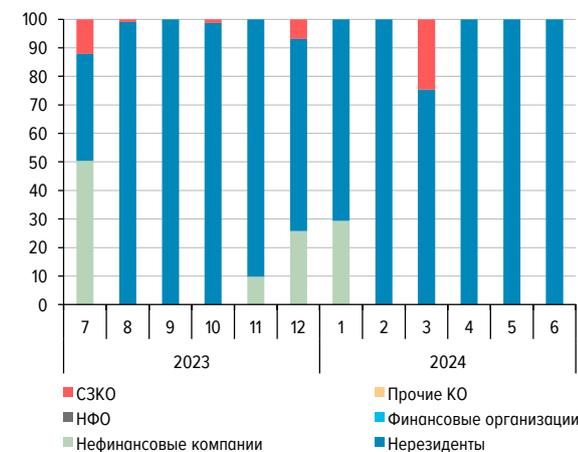


Источник: НКО АО НРД.

Количество участников заметно сократилось. Большая часть сделок заключается между крупными банками и их дочерними банками – дружественными нерезидентами (рис. 45, 46). Нефинансовые компании проводят операции с российскими банками (как СЗКО, так и менее крупными), однако такие сделки регулярными все еще не стали.

ПЛАТЕЛЬЩИКИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ ТОВАРА  
ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ

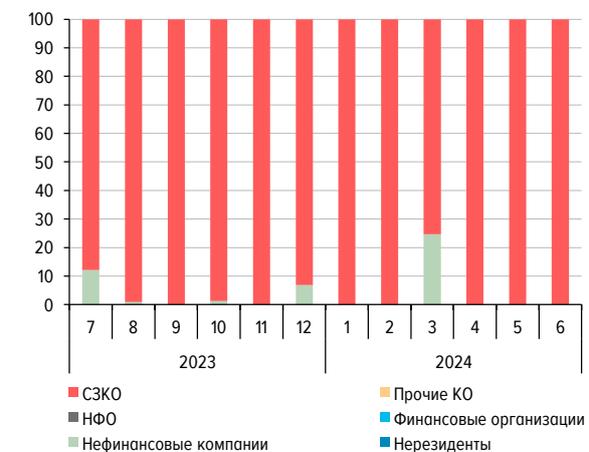
Рис. 45



Источник: НКО АО НРД.

ПОЛУЧАТЕЛИ ФИКСИРОВАННОЙ ЦЕНЫ  
ПО ЗАКЛЮЧЕННЫМ ЗА ПЕРИОД СДЕЛКАМ

Рис. 46



Источник: НКО АО НРД.

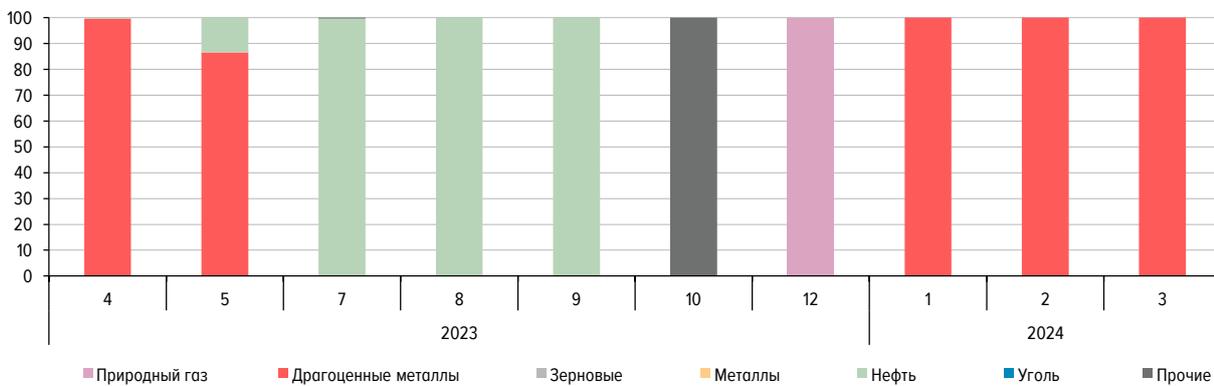
## ТОВАРНЫЕ ОПЦИОНЫ

После некоторого оживления этого сегмента в 2023 г. начиная с ноября 2023 г. сделки «товарный опцион» перешли в категорию разовых единичных сделок. Так, например, с апреля по июнь 2024 г. не было заключено ни одной сделки.

Наиболее частым базовым активом, на который заключаются сделки «товарный опцион», остаются драгоценные металлы. В мае 2023 г. возобновились сделки на нефть, они носили скорее спекулятивный характер (и заключались без участия нефинансовых компаний). В конце 2023 г. прошли опционные сделки на газ с участием нефинансовых компаний, однако все эти операции не носят регулярного характера.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ СДЕЛОК В ЗАВИСИМОСТИ ОТ БАЗОВОГО АКТИВА, ПО МЕСЯЦАМ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛОК (ДОЛИ В %)

Рис. 47



Источник: НКО АО НРД.

ПРОДАВЦЫ БАЗОВОГО АКТИВА, ПО МЕСЯЦАМ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛОК (%)

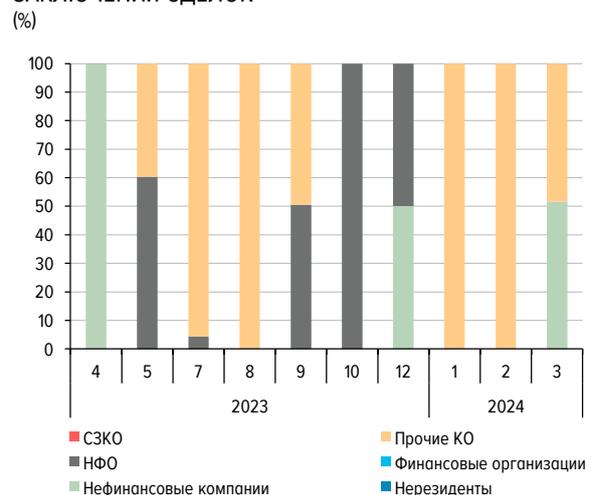
Рис. 48



Источник: НКО АО НРД.

ПОКУПАТЕЛИ БАЗОВОГО АКТИВА, ПО МЕСЯЦАМ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛОК (%)

Рис. 49



Источник: НКО АО НРД.

Пока основными участниками сделок остаются финансовые организации: банки (как СЗКО, так и менее крупные) и некредитные финансовые организации (рис. 48, 49).

Появляются сделки с использованием российских товарных индикаторов, однако отсутствие их «расторгованности» осложняет развитие рынка. В целом пока преждевременно говорить о возвращении на рынок товарных опционов нефинансовых компаний. Их сделки после 2022 г. остаются единичными.

## ФЬУЧЕРСЫ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ

В период с июля 2023 г. по июль 2024 г. (далее – отчетный период) относительно общего объема открытых позиций во фьючерсах на срочном рынке МосБиржи наблюдалась тенденция к росту.

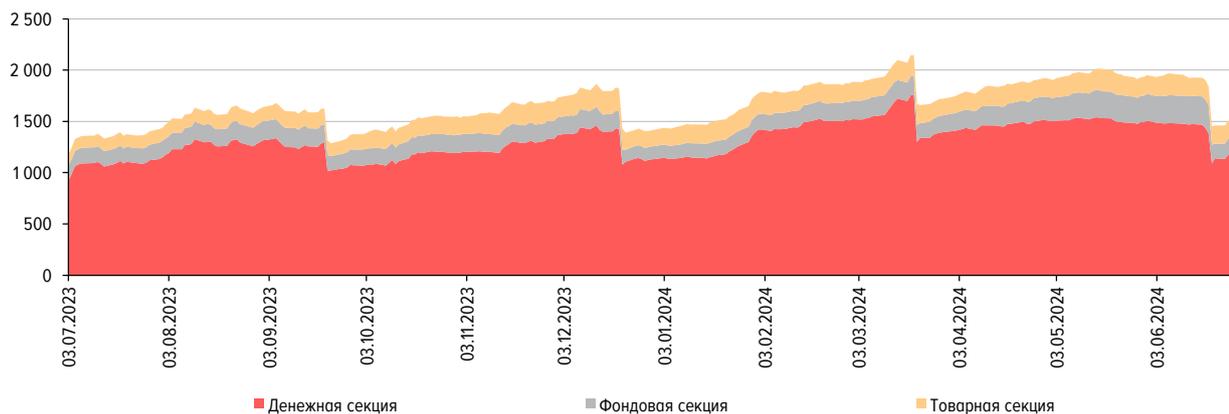
В структуре открытых позиций во фьючерсах в отчетный период существенно преобладала денежная секция (фьючерсы на валютные пары и процентные ставки). В частности, доля денежной секции по состоянию на конец отчетного периода составила 77% против 11 и 12%, пришедшихся на фондовую и товарную секции соответственно.

Доля общего объема открытых позиций в расчетных фьючерсных контрактах в течение отчетного периода изменялась незначительно и по состоянию на конец этого периода составила 96% против 4%, пришедшихся на долю поставочных контрактов.

Фьючерсные сделки преимущественно заключались юридическими лицами. Так, по состоянию на конец отчетного периода юридические лица заключили 81% указанных сделок по объему открытой позиции против 19%, заключенных физическими лицами.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ  
(МЛРД РУБ.)

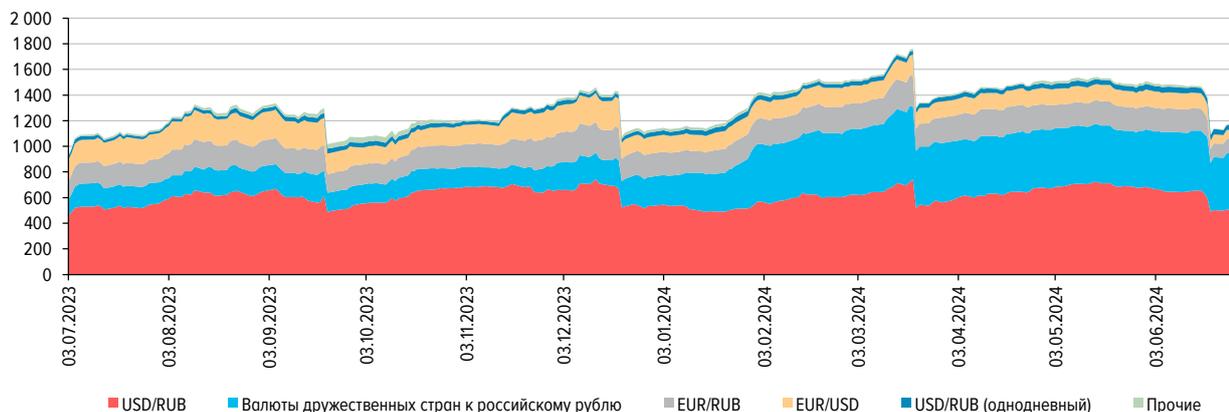
Рис. 50



Примечание. Здесь и далее на рисунках в рамках настоящего раздела резкие падения объемов открытых позиций в третьей декаде каждого квартала отчетного периода преимущественно обусловлены ежеквартальной экспирацией фьючерсных контрактов.  
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ  
(ДЕНЕЖНАЯ СЕКЦИЯ)  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 51



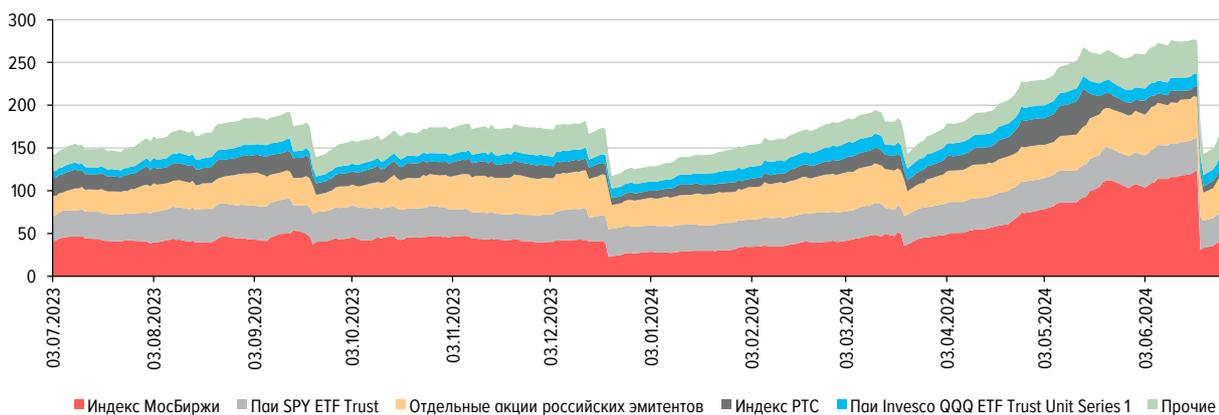
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

Структура открытых позиций во фьючерсах на денежной секции изменялась в течение отчетного периода – в частности, за счет увеличения объема открытых позиций во фьючерсах на курсы иностранных валют дружественных стран к российскому рублю.

Структура открытых позиций во фьючерсах на фондовой секции в отчетный период изменялась незначительно. При этом крупнейшими по объему были фьючерсы на индексы (Индекс МосБиржи, индекс РТС), на инвестиционные паи ETF (SPY ETF Trust, Invesco QQQ ETF Trust Unit Series 1) и на отдельные акции российских эмитентов<sup>7</sup>.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ  
(ФОНДОВАЯ СЕКЦИЯ)  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 52

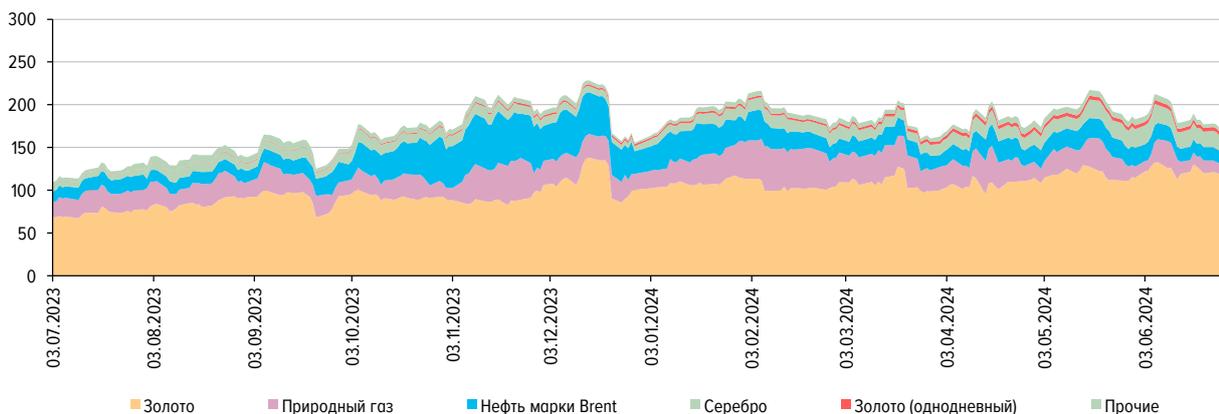


Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

Структура открытых позиций во фьючерсах на товарной секции в отчетный период изменилась. В частности, наблюдался переток из фьючерсов на природный газ и нефть марки Brent во фьючерсы на золото, в том числе однодневные, и серебро.

ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ  
(ТОВАРНАЯ СЕКЦИЯ)  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 53



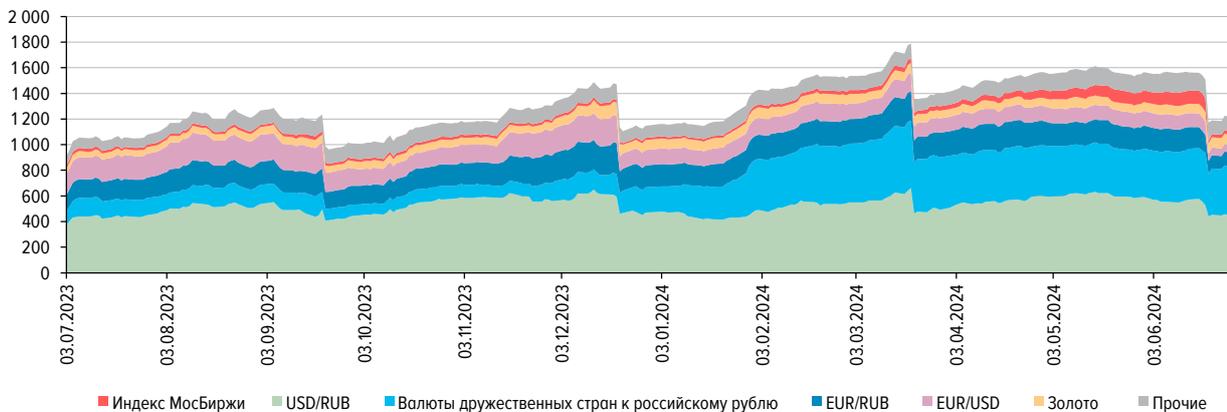
Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

Юридические лица в течение отчетного периода нарастили позицию во фьючерсах на курсы иностранных валют дружественных стран к российскому рублю. Наблюдалась и тенденция к увеличению объемов открытых позиций во фьючерсах на золото и Индекс МосБиржи.

<sup>7</sup> Включены первые пять акций российских эмитентов по объему открытой позиции. Иные акции были отнесены к категории «Прочие».

### ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ (МЛРД РУБ.)

Рис. 54

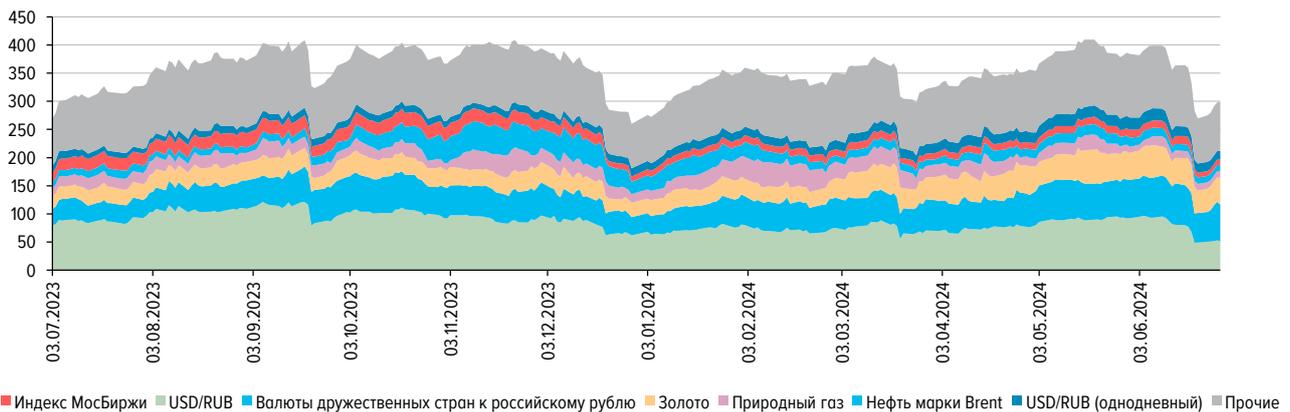


Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

Общий объем открытых позиций физических лиц в отчетный период не имел тенденции к росту. Наиболее востребованными у розничных инвесторов на протяжении всего указанного периода оставались фьючерсы на курс доллара США к российскому рублю (USD/RUB), на курсы иностранных валют дружественных стран к российскому рублю и на золото. За ними следовали фьючерсы на природный газ, нефть марки Brent и Индекс МосБиржи. К концу отчетного периода, в частности, отмечается увеличение объема открытых позиций в однодневных фьючерсах на курс доллара США к российскому рублю (USD/RUB (однодневный)) и на золото. В свою очередь тенденция к уменьшению объемов позиций наблюдалась во фьючерсах на природный газ, нефть марки BRENT и Индекс МосБиржи.

### ОБЪЕМ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ МОСБИРЖИ В РАЗРЕЗЕ БАЗОВЫХ АКТИВОВ (МЛРД РУБ.)

Рис. 55



Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

Рост объемов открытых позиций в отчетный период показал востребованность срочного рынка в условиях геополитической напряженности. Различные инструменты срочного рынка предоставили участникам возможности для эффективного снижения актуальных рисков, возросших на фоне вводимых ограничительных мер. Наиболее активно использовались инструменты денежной секции, позволяющие хеджировать валютный риск.

## ПРОЧИЕ ДЕРИВАТИВЫ

К прочим деривативам, сделки с которыми заключаются на нашем рынке, относятся опционы и форварды на акции, форварды на облигации, опционы на корзину бумаг и кредитно-дефолтные свопы.

Кредитно-дефолтные свопы, которые заключались по российскому праву, и раньше были редким явлением, а после 2022 г. была заключена всего одна такая сделка (январь 2024 г.).

Со второй половины 2023 г. увеличился объем сделок форвардов на облигации. Следует отметить, что эти сделки и до 2022 г. были нерегулярными и использовались ограниченным количеством участников.

В основном такие сделки заключают банки и НФО со своими клиентами, а также могут заключать компании со своими связанными лицами. Также начиная с октября 2023 г. вырос объем сделок форвардов на облигации, которые заключали физические лица (через НФО) и нерезиденты. Базовыми активами по данным контрактам выступали еврооблигации Минфина России.

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

**ЕС** – Европейский союз

**КО** – кредитная организация

**НФО** – некредитная финансовая организация

**ПФИ** – производный финансовый инструмент

**СЗКО** – системно значимая кредитная организация

**СПФИ** – стандартизированный производный финансовый инструмент

**СФР** – страны с формирующимися рынками

**CCS (от англ. Cross-Currency Swap)** – валютно-процентный своп

**CDS (от англ. Credit Default Swap)** – кредитный дефолтный своп

**ETF (от англ. Exchange-Traded Fund)** – биржевой инвестиционный фонд

**EURIBOR (от англ. European Interbank Offered Rate)** – Европейская межбанковская ставка предложения

**FRA (от англ. Forward Rate Agreement)** – соглашение о будущей процентной ставке

**FX Forward** – валютный форвард

**FX Option** – валютный опцион

**FX Swap** – валютный своп

**IRS (от англ. Interest Rate Swap)** – процентный своп

**LIBOR (от англ. London Interbank Offered Rate)** – Лондонская межбанковская ставка предложения

**MOSPRIME (от англ. Moscow Prime Offered Rate)** – независимая индикативная ставка предоставления рублевых кредитов (депозитов) на московском денежном рынке

**NDF (от англ. Non-Deliverable Forward)** – беспоставочный форвард

**OTC (от англ. Over-the-Counter)** – внебиржевой сегмент рынка

**RUONIA (от англ. Ruble Overnight Index Average)** – взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт

**SOFR (от англ. Secured Overnight Financing Rate)** – базовая ставка, представляющая собой средневзвешенную стоимость займов на условиях овернайт, обеспеченных казначейскими облигациями США