



XV Международный форум «Российский рынок производных финансовых инструментов», ПФИ-2020

ДЕНИС СОЛОВЬЁВ

Заместитель
директора
Департамента
операций на
финансовых рынках,
АО «Россельхозбанк»

«Отличие российского рынка ПФИ в локальном характере, отсутствии развитого товарного рынка и, соответственно рынка производных на номенклатуру товарной группы. Также недостаточно развит рынок процентных ПФИ»



Что отличает российский рынок ПФИ от мирового? Какие из характерных особенностей российского рынка ПФИ следует сохранить, а от каких желательно отказаться? Как, на ваш взгляд, должна выглядеть целевая модель функционирования российского рынка ПФИ?

Для оценки состояния рынка нужно сегментировать его на институциональный, по большей части внебиржевой сегмент, физлиц – клиентов брокеров, по большей части биржевой, и особо смотреть на валютные инструменты, процентные, и ценовые разделяя последние на ценно-бумажные и товарные.

Структура российского рынка похожа на зарубежные развитые рынки. Отличие в локальном характере, отсутствии развитого товарного рынка и, соответственно рынка производных на номенклатуру товарной группы. Также недостаточно развит рынок процентных ПФИ. С точки зрения индикаторов он фрагментирован, а с точки зрения возможности арбитража на нем недостаточно или совсем отсутствуют покупатели риска. Это характерно для любой срочности, но в особенности ощущается на длинных сроках.

Если говорить про рынок товарных ПФИ, то биржевая составляющая в объеме сколько-нибудь сопоставимом с потребностями рынка присутствует только для пшеницы, а также отчасти ГСМ. Нормативы использования капитала банка при хеджировании ценового риска в расчётных товарных инструментах делают такие операции непривлекательными для банка.

Рынку ПФИ необходима поддержка регуляторов и маркет-мэйкеров, чтобы рыночный риск перераспределялся на всех его участников.

Ожидаете ли вы повышенной волатильности на финансовых рынках в преддверие выборов в США и на фоне опасений по поводу второй волны COVID-19? Какие, на ваш взгляд, инструменты или стратегии хеджирования могут быть востребованы российскими клиентами?

Волатильность будет расти все время до выборов и снизится после. Как показывает рынок Чикагской Биржи CBOE, максимального значения фьючерсные контракты на индекс волатильности VIX достигают в ноябре 2020 и приходят к текущим значениям к маю-июню 2021 года. Однако следует отметить, что в данном случае речь идет о волатильности американского рынка. Российский же подвержен влиянию геополитики. В части обусловленной пандемией ситуация выглядит примерно одинаковой в России и США. Думаю, с увеличением доли вакцинированных и переболевших влияние фактора будет снижаться, а связанные с ритейлом отрасли будут постепенно восстанавливаться. Как и всегда отрасли, зависящие от цен мировых рынков, должны хеджировать валютный и ценовой товарный риск, учитывая при этом фактор вероятного ослабления доллара по отношению к другим валютам и инфляции стоимости товаров, торгуемых в долларах. Сможет ли глобальное снижение потребления и спроса на товарных рынках компенсировать инфляционное давление на цены предсказать можно только, учитывая специфику конкретного базиса, инструмента и рынка.

Какие события, изменения или новые потребности могут выступить драйверами роста российского рынка ПФИ на горизонте 1 год (3 года)? Какие меры и действия регулятора позволили бы увеличить объемы рынка и привлечь новых участников?

Существенное влияние на рост российского рынка ПФИ могли бы оказать изменения в регулировании в отношении нормативов использования банками капитала при хеджировании. Дальнейшее развитие номенклатуры и поставочных базисов по наиболее востребованным категориям товаров российского происхождения, пшеница, сахар, соя, уголь, рапс могли бы способствовать развитию товарного рынка и увеличению его прозрачности. Расширение лицензий банков для возможности работы с поставочными товарными ПФИ и одновременно более гибкий подход к налогообложению операций ПФИ и, в частности, поставочных позиций, перекрываемых неттингом. Инфраструктурный институт, который мог бы выступить в качестве Центрального контрагента и возможность кросс-маржирования по сделкам с российскими и иностранными контрагентами в российском ЦКК.

Какие сегменты рынка ПФИ показали рост на фоне массового притока инвесторов-физлиц на фондовый рынок? Какие инструменты и базовые активы могут пользоваться повышенным спросом при сохранении тенденции притока инвесторов в будущем?

Валютные и ценнобумажные ПФИ показали существенный рост спроса со стороны физлиц. Спросом также будут пользоваться опционы на индексы и валюту.

Назовите 3 основные проблемы, которые в настоящий момент препятствуют развитию российского рынка ПФИ (возможные области - регулирование, инфраструктура, структура участников, информационные барьеры и др.). Какие меры вы бы предложили для их устранения?

Хочется отметить, что как сегмент рынка, который может способствовать развитию промышленности и торговли, снижать риски ведения бизнеса и улучшать риск-профиль компаний внебиржевой рынок ПФИ все еще недостаточно развит для того, чтобы стать одним из драйверов роста экономики. Проблема узкого рынка в том, что фактически все риски сосредоточены на балансах крупнейших банков. В случае роста волатильности и соответственно спроса со стороны клиентов на инструменты хеджирования односторонность спроса и недостаток достаточного встречного предложения постоянно создают проблему в развитии рынка. На рынке нет достаточного количества мощных институтов, которые могли бы выступать маркет-мейкерами и в результате рынок не получает должного развития, он дорог и практически не в состоянии удовлетворить спрос в период существенных колебаний цен из-за ограниченной ликвидности.

Как низкие процентные ставки влияют на востребованность рублевых процентных ПФИ? Повлияло ли появление в прошлом году флоатеров ОФЗ-ПК нового формата на ликвидность и востребованность OIS в привязке к RUONIA? Сохранилась ли динамика роста и востребованность инструментов на ключевую ставку Банка России?

Учитывая высокую вероятность перехода Банка России к более жесткой ДКП и соответственно роста процентных ставок востребованность инструментов с плавающей ставкой существенно возросла. Новый формат расчета купонов флоатеров ОФЗ-ПК пока не повлиял на объемы и ликвидность OIS на RUONIA. Это связано с тем, что в основном эти бумаги используются для выполнения нормативов ликвидности, а не как инструмент получения дополнительного дохода/арбитража.

Ключевая ставка Банка России часто используется для привязки в кредитных соглашениях. Рост спроса со стороны банков на инструменты с привязкой к ключевой ставке обусловлен ростом объема таких кредитов.

Как преодолеть сегментированность российского рынка между различными процентными индикаторами — когда на разных сегментах доминируют разные индикаторы (MosPrime Rate в деривативах, ключевая ставка Банка России в плавающих кредитах, RUONIA на рынке флоатеров и т.д.)? Препятствует ли сложившееся многообразие индикаторов развитию рынка?

Консолидация рыночных индикаторов требует как усилий контрибьюторов, биржевых площадок, саморегулируемых организаций (таких, как НФА), так и регулятора. На площадке НФА очень много сделано для этого. Думаем, что эта работа будет поддержана Банком России и крупнейшими участниками рынка. При этом

в рамках такой работы главной целью должно быть увеличение ликвидности рынка и оптимизация ценообразования при сохранении доверия рынка к реформе применяемых в настоящее время индикаторов.

Какие меры, на ваш взгляд, будут способствовать развитию практики клиентского хеджирования? Какова роль регулятора и федеральных министерств в данном вопросе? Можно ли в данном вопросе воспользоваться мировым опытом?

Культура ведения бизнеса российскими компаниями совершенствуется очень постепенно. Это связано не в последнюю очередь со стоимостью хеджирования, отсутствием необходимого регулирования, стимулирующего компании и банки хеджировать риски.

Какова, на ваш взгляд, роль саморегулируемых организаций в развитии рынка ПФИ? Какие основные задачи вы бы предложили для СРО на ближайший год? На какие области следует обратить повышенное внимание?

Роль СРО состоит в обобщении практики, выработке рекомендаций и согласовании их с соответствующим регулятором.

Как уже говорилось выше, в частности НФА предстоит много сделать для формирования своего индикатора MosPrime. В этом вопросе необходимо консолидировать усилия на сохранении этого индикатора в рамках проводимой мировыми регуляторами реформы.

Основными проблемами для рынка ПФИ, которые могли бы помочь решить СРО, так же является регулирование в части использования капитала при хеджировании клиентов банками при кредитовании, регуляторные стимулы для применения банками хеджирования рисков бизнеса кредитуемых клиентов.

Какова роль технологий на рынке ПФИ? Какие сегменты рынка, инструменты или отдельные этапы сделок в наибольшей степени выиграют от внедрения инноваций и новых технологий? Какие технологические изменения вы планируете внедрить в своей организации?

Россельхозбанк внедрил дилинговую систему РСХБ Дилинг 2.0, которая позволяет клиентам совершать срочные сделки (валютные форварды и свопы). Дилинговая система интегрирована с системами риск-менеджмента, которые в он-лайн режиме отслеживают утилизацию лимита, и с бэк-офисной системой, автоматически производящей расчеты в установленный срок. Все транзакции отражаются в автоматизированной системе банка. Крупным институциональным клиентам банк предлагает подключение к межбанковской дилинговой системе NT Pro с возможностью заключать сделки с ведущими провайдерами ликвидности.

Со временем, по мере роста ликвидности, все больше инструментов рынка будут доступны на порталах услуг банков, в маркетплейсах и на электронных платформах брокеров.