

УДК 332

Харсеева Алёна Вячеславовна

кандидат философских наук,
доцент кафедры бизнес-процессов и экономической безопасности,
Академия маркетинга и социально-информационных технологий – ИМСИТ
kupvika25@yandex.ru

Саенко Виктория Игорьевна

кандидат экономических наук,
доцент кафедры бизнес-процессов и экономической безопасности ,
Академия маркетинга и социально-информационных технологий – ИМСИТ
kupvika25@yandex.ru

Alyona V. Kharseeva

PhD in Philosophy

Associate Professor, Department of Business Processes and Economic Security
Academy of Marketing and Social Information Technologies – IMSIT
kupvika25@yandex.ru

Victoria I. Saenko

PhD in Economics

Associate Professor, Department of Business Processes and Economic Security
Academy of Marketing and Social Information Technologies – IMSIT
kupvika25@yandex.ru

РИСКИ РЫНКА ВНЕБИРЖЕВЫХ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

MARKET RISKS OF OTC PRODUCTION FINANCIAL INSTRUMENTS

***Аннотация:** В статье рассмотрены ключевые риски, с которыми сталкиваются коммерческие банки при осуществлении финансовой деятельности с производными финансовыми инструментами. Анализ рисков рынка внебиржевых производственных финансовых инструментов проведен по открытым материалам ПАО «Сбербанк России». Определены возможные направления оптимизации банковской деятельности на рынке внебиржевых производных финансовых инструментов.*

***Ключевые слова:** Рынок внебиржевых производственных финансовых инструментов, централизованный клиринг, хеджирование процентного риска, валютные деривативы, трансакционные издержки секьюритизации*

***Annotation:** The article considers the key risks that commercial banks face when carrying out financial activities with derivative financial instruments. The risk analysis of the market for OTC production financial instruments was conducted based on open materials of Sberbank of Russia. Possible directions of optimization of banking activity in the market of OTC derivative financial instruments have been identified.*

***Keywords:** Market for OTC production financial instruments, centralized*

clearing, interest rate risk hedging, currency derivatives, transaction costs of securitization

Рынок производных финансовых инструментов на сегодняшний день является интенсивно развивающимся и значимым сектором финансового рынка. Иностранные государства активно проводят операции с производными финансовыми инструментами наряду с традиционными финансовыми инструментами и приобретают достаточно много преимуществ от их применения, в отличие от Российской Федерации.

В зависимости от базового актива производные финансовые инструменты подразделяются на товарные и финансовые. У финансовых производных инструментов базовыми активами выступают валюта, фондовый индекс, ценная бумага и т.д. Активом товарных производных финансовых инструментов выступает какой-нибудь товар. Выделим главные виды производных финансовых инструментов [1]:

- фьючерсы – срочный контракт купли-продажи биржевого актива через обусловленный срок в будущем по цене, которая установлена в момент совершения сделки;

- опцион – возможность купли-продажи права на покупку или продажу ценных бумаг по зафиксированной цене в обусловленный момент в течение срока, установленного условиями договора;

- форвардный контракт – срочный договор купли-продажи какого-либо актива в будущем, заключаемого вне биржи;

- свопы - соглашения об обмене в будущем платежами в течение установленного периода, в котором цена одного платежа является зафиксированной, а цена другого - переменной или цены платежей плавающие.

Иностранные государства активно применяют производные финансовые инструменты как на внебиржевых, так и на биржевых торгах.

Только на мировом биржевом рынке деривативов оборот опционных и фьючерсных сделок составляет 85,6 трлн. долл. США. К тому же и на рынке опционов, и на рынке фьючерсов лидерами всегда остаются США и Канада, а также Европа. – на них приходится большая доля всех проводимых торгов. Что касательно внебиржевого рынка, то на основании среднесуточного оборота на рынке процентных и валютных деривативов сохраняется 9-ка государств, активно применяющих данный инструмент. Англия, вопреки ожиданиям, проводит большое количество торгов каждый день – порядка 37% (2,4 трлн. долл. США) от совокупного оборота приходится на ее долю. Российская Федерация принимает участие на внебиржевых торгах чаще всего только по валютным деривативами, при этом удельный вес данных сделок в мировом масштабе незначителен.

Валютные производные финансовые инструменты являются наиболее востребованными инструментами на рынке России, в частности – валютные свопы, которые составляют основу для торгов на валютном рынке.

Проведя анализ портфеля производственных финансовых инструментов ПАО «Сбербанк России за период 2017-2019гг выявлено, что наибольшую

долю в составе производных финансовых инструментов занимают операции с иностранной валютой.

Наиболее применяемым производным финансовым инструментом в категории «Иностранная валюта» по итогам 2017-2019 гг является инструмент – «внебиржевые свопы». Объем операций проводимых ПАО «Сбербанк России» по итогам 2016 года составил 1658,4 млрд.руб., по итогам 2017 года 2126,1 млрд.руб., на начало 2019 года – 2329,0 млрд.руб., на начало 2020 года 2126,2 млрд.руб. [2].

Рассмотрим ключевые проблемы рынка внебиржевых производственных финансовых инструментов, с которыми может столкнуться и ПАО «Сбербанк России» в своей деятельности на данном рынке.

Валютные производственные финансовые инструменты являются наиболее востребованными инструментами на российском внебиржевом рынке.

Структура открытых позиций по типам производственным финансовым инструментам в 2019 году на рынке Российской Федерации. В структуре производственных финансовых инструментов наиболее используемыми являются валютные производственные финансовые инструменты. Их доля составила 79% за 2019 г., причем в 2018 г. она была еще выше – 88% [4].

Процентные деривативы занимают лишь небольшую долю на внутреннем рынке (около 10%), как и инструменты с плавающими ставками в национальной валюте.

Наименее развиты на российском рынке рынки товарных и фондовых ПФИ (9 и 2% соответственно). Доля открытых позиций по процентным производным финансовым инструментам является небольшой по сравнению с европейским рынком. Вместе с тем по отношению к прошлому году отмечается заметный рост доли процентных деривативов (с 3% в 2017 г. до 10% 2019 г.).

Структура российского рынка производных финансовых инструментов схожа со структурой рынка производных финансовых инструментов на других ЕМЕ. По данным Банка международных расчетов, в 2016 г. валютные производные финансовых инструментов являлись доминирующими по объемам сделок на рынках ЕМЕ.

В «Трехгодичном обзоре торговли иностранной валютой и внебиржевых деривативов» приводятся данные по объемам заключенных сделок по валютным и процентным производным финансовым инструментам [30].

Наибольшая доля процентных деривативов (30%) среди ЕМЕ в 2016 г. была в ЮАР. В Бразилии, Турции и Мексике доля валютных производных финансовых инструментов превысила 90%, что сопоставимо с российским рынком. Сильная заинтересованность участников российского рынка в валютных деривативах связана со значимой ролью валютных операций и необходимостью хеджировать валютный риск в условиях действующего режима плавающего валютного курса и регулятивных ограничений на открытую валютную позицию банков. Хеджирование процентного риска менее распространено на текущий момент на внутреннем рынке, так как управление процентным риском только начинает развиваться.

Лидеры государств, которые входили в «Группу двадцати» проработали план реформирования всей глобальной финансовой системы. Ключевым аспектом разработанного плана являлось внедрение на рынок инструментов централизованного клиринга стандартизированных внебиржевых деривативов.

В Российской Федерации первоначально внедренным инструментом, подлежащим централизованному клирингу стали процентные свопы, которые привязаны к номинальной стоимости и выражена в рублях. В связи с данными изменениями функции централизованного клиринга в России возложены на Небанковскую кредитную организацию - центральный контрагент «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество). Это единственный квалифицированный центральный контрагент в Российской Федерации, этот статус был присвоен ему Центральным Банком Российской Федерации в 2013 году, а с 2014 года «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество) является также системно значимым центральным контрагентом [3].

Обязательный централизованный клиринг планируется осуществлять по сделкам с рублевыми процентными свопами без учета внутригрупповых сделок, а также сделок с нерезидентами.

Нетто-справедливая стоимость открытых позиций с нерезидентами, а также с дочерними организациями российских компаний, зарегистрированных за пределами РФ, составляет 8,33 млрд. руб., что снижает суммарную справедливую стоимость процентных свопов, сделки с которыми будут подлежать централизованному клирингу, до 3,63 млрд. руб..

С учетом вышесказанного, возможные потери от рыночного риска не велики, они будут покрываться за счет маржинального обеспечения, включая взносы участников в гарантийный фонд.

В настоящее время Центральный Банк провел анализ деятельности внебиржевого рынка производных финансовых инструментов и пришел к выводу, что по состоянию на сентябрь 2019 года существенных рисков для осуществления централизованного клиринга нет, вследствие чего эта практика будет внедряться дальше. Одной из ключевых проблем рынка в настоящее время является достаточно узкий круг инструментов, применяемых в качестве производных финансовых инструментов. Существует жесткое разделение финансовых инструментов на производственные финансовые инструменты и ценные бумаги.

Предлагаем рассмотреть подход, который заложен в справочнике по статистике ценных бумаг ЕЦБ, БМР, МВФ (опыт развитых стран). Это позволит, не меняя кардинально сложившуюся нормативно-правовую базу: концепция применения производственных финансовых инструментов основана на заключении договоров. Данный подход придаст больше гибкости исследуемому направлению, например, позволит в ряде случаев применять налоговые правила, применяемые к ценным бумагам, т.е. уберет излишне «громоздкие» конструкции, затрудняющие развитие срочного рынка производственных финансовых инструментов [3].

Наиболее существенными в данном направлении можно представить

нормы, касающиеся установлению однозначно трактуемого эффективного режима налогообложения и формированию эффективной системы защиты интересов инвесторов в эти финансовые инструменты.

Такой подход даст возможность трактовать производственные финансовые инструменты как ценные бумаги и наоборот.

Для устранения барьеров при развитии рынка производственных финансовых инструментов необходимо:

- обеспечить безусловные гарантии исполнения договоров на рынке производственных финансовых инструментов – создать финансовый орган (с судейскими полномочиями – «финансовый суд»);

- продолжить внедрение комплексные программы повышения финансовой грамотности, что позволит расширить круг клиентов коммерческих банков, соответственно – позволит им наиболее диверсифицировать свою деятельность, повысить финансовый результат;

- необходимо повысить прозрачность рынка производственных финансовых инструментов в Российской Федерации, обеспечить всем категориям инвесторов, хеджеров, спекулянтов получение необходимой информации для принятия обоснованных решений без дополнительных издержек;

Более подробное описание мер развития рынка производственных финансовых инструментов требует более глубокого анализа, отметим основные направления этих мер, которые возможно применить в развитии банковской деятельности ПАО «Сбербанк России» на рынке производственных финансовых инструментов:

- перемещение на биржевой сегмент части сделок из внебиржевого сегмента за счет стимулирования программ маркет-мейкерства;

- изменений в налогообложении операций с процентными деривативами, проводимых в целях хеджирования; создания различных режимов для учета и резервирования процентных деривативов, обращающихся и не обращающихся на биржевом рынке.

В Российской Федерации была создана законодательная основа для проведения для эффективного проведения секьюритизации в рамках российской юрисдикции. Это не замедлило сказаться на перераспределении в пользу последней рынка сделок секьюритизации российских активов. Профессиональное сообщество вследствие внедрения практики секьюритизации в секторе деятельности на рынке внебиржевых производных финансовых инструментов выявило проблемы, которые не позволяют в полной мере применять инструменты секьюритизации, которые позволят сократить риски банков. Для решения данных проблем необходимы следующие шаги:

- расширение перечня активов, которые могут являться предметом залога в процессах секьюритизации, за счет включения в поле потенциальной секьюритизации следующих групп активов: земельных участков, лицензий, неизвлеченных полезных ископаемых, квот (в том числе транспортных), некоторых видов интеллектуальной собственности, драгоценных металлов,

товаров на складе и т.д.;

– снижение трансакционных издержек секьюритизации, в том числе за счет нормативно регулируемых (например, маржа банка-оригинатора);

– создание всех достаточных предпосылок для формирования санкционированных рынков активов, которые являются фундаментом для секьюритизации (которые выступают в качестве базисных активов производных финансовых инструментов).

В заключение отметим, что в безопасности и эффективности операций с производными финансовыми инструментами заинтересованы все стороны. Клиент для получения прибыли, банк для повышения эффективности своей деятельности, т.е. финансового результата.

Одним из факторов, позволяющих снизить риски для ПАО «Сбербанк России» является его деятельность на рынке стандартизированных производных финансовых инструментов, который был создан с целью минимизировать риски контрагентов при сохранении широких возможностей применения внебиржевых инструментов.

По результатам анализа предлагаем внести изменения в политику деятельности ПАО «Сбербанк России» - перевод внебиржевых производных инструментов (деривативов) в рублях на централизованный клиринг, что позволит сократить риск деятельности на рынке производных финансовых инструментов на 0,5%. Перевод на централизованный клиринг внебиржевых рублевых процентных свопов (на сегодня это 25% всего рынка) не приведет к нарушению нормативов и финансовой устойчивости, как коммерческих банков, так и центрального контрагента, а также не потребует их докапитализации.

Кроме этого клиринг с центральным контрагентом повысит устойчивость рынка производных финансовых инструментов, задействовав его систему риск-менеджмента.

Литература:

1. Семенова, Н. Н. *Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики : учеб. пособие / Н.Н. Семенова, О.И. Еремина, Ю.Ю. Филочкина. - Москва : РИОР : ИНФРА-М, 2018. - 267 с.*

2. *Официальные периодические издания: Московская биржа, 2011-2020, <https://www.moex.com/> (дата обращения 15.08.2020)*

3. *Официальный сайт ПАО «Сбербанк России» <http://www.sberbank.ru/ru/about/today>, (дата обращения 17.08.2020).*

4. *Центральный банк Российской Федерации, 2000-2019, [http:// www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), (дата обращения 11.08.2020).*

Literature:

1. *Semenova, N. N. Financial and monetary methods of regulating the economy: textbook. aid / N. N. Semenova, O. I. Eremin, Yu. Yu. Filichkina. - Moscow: RIOR: INFRA-M, 2018. - 267 p.* 2. *Official periodicals: Moscow exchange, 2011-2020, <https://www.moex.com/> (accessed 15.08.2020)*

3. *Official website of Sberbank of Russia <http://www.sberbank.ru/ru/about/today>, (accessed 17.08.2020).*

4. *Official periodicals: Central Bank of the Russian Federation, 2000-2019, [http:// www.cbr.ru](http://www.cbr.ru), (accessed 11.08.2020).*