

# ФОРУМ ПФИ-2020 ONLINE

FINANCE EVENT



## ЛИДЕРЫ МНЕНИЯ

Интервью со спикерами и участниками  
XV Международного форума  
«Российский рынок производных  
финансовых инструментов»,  
ПФИ-2020



## ВАСИЛИЙ ЗАБЛОЦКИЙ

Президент СРО НФА

Уважаемые коллеги!

Рад предложить Вашему вниманию очередной выпуск журнала FINANCEVENT, посвященный XV Международному Форуму «Российский рынок производных финансовых инструментов» ПФИ-2020.

2020 год внес коррективы в нашу жизнь: привычные вещи и события изменили свою форму, а слова «диджитал» и «онлайн» перестали быть прерогативой наполнения исключительно курсов по программированию, прочно войдя в нашу повседневную жизнь. Мы больше не торопимся по утрам, не проверяем сколько баллов пробки вечером, больше времени уделяем семье и дому. Однако мы совершенно перестали общаться вживую, месяцами не видим своих коллег и постоянно боремся с чувством, что мы что-то упускаем. Для людей нашей профессии, финансистов, информированность — это ключевое условие успешности в работе. Поэтому целью подготовки журнала, да и в целом, всего Форума было дать участникам возможность делиться самой актуальной информацией, обмениваться мнениями, новостями. Мы постарались воссоздать всем любившуюся атмосферу наших форумов — деловую, но в то же время демократичную.

Covid-2019 стал проверкой на прочность не только отдельных государств, но и мировой экономики в целом. Огромные вливания ликвидности, реструктуризация займов, пересмотр долговременных договорённостей, новые формы коммуникации и подход к решению административно-организационных вопросов — это то, с чем уже столкнулись национальные эконо-

мики. Наши спикеры, представляющие основных участников рынка ПФИ, поделятся своим взглядом и опытом преодоления негативных последствий этого «чёрного лебедя». Всем пришлось пересмотреть свои планы на рынке ПФИ на этот и следующие годы: надзорным органам внести коррективы в совершенствовании законодательной базы, участникам торгов пересмотреть цели, согласно новым возможным рискам с учётом растущей неопределённости сроков выхода из новой волны пандемии. В периоды нестабильности на финансовом рынке, возникающие как под влиянием политических процессов, так и вызванные экономическими шоками, востребованность инструментов рынка ПФИ растёт. «Горячие головы» приходят на этот рынок за быстрыми деньгами, другие же, наоборот, используют возможности ПФИ для повышения надежности и стабильности своего бизнеса. В контексте 2020 года мы наблюдаем повышение активности игроков как на биржевом, так и на внебиржевом сегментах рынка ПФИ, под влиянием волатильности на товарно-сырьевых рынках растёт спрос на товарные ПФИ.

Ведущие эксперты рынка предложат свой взгляд на текущую рыночную ситуацию, на те аспекты, которые достойны наибольшего внимания, рассмотрят вопросы, волнующие сейчас всех участников рынка.

Я думаю, контент нашего журнала и мероприятия окажется полезным и интересным для Вас, общение на полях форума будет плодотворным и даст пищу для новых бизнес-идей.

Всем крепкого здоровья и удачи на рынке!



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

**АЛЕКСАНДР  
ЗОЗУЛЯ**

со-руководитель  
Трейдинга,  
Сбербанк

**«Важно помнить, что хеджирование – не игра на бирже, а, наоборот, способ зафиксировать финансовые потоки, снизив зависимость от внешних факторов»**



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?

Российский рынок ПФИ все еще значительно отстает по объемам и уровню инфраструктуры от развитых рынков. С одной стороны, это существенный недостаток, с другой — у нас есть хорошая возможность избежать ошибок, перенимая лучшие мировые практики. Важно соблюсти баланс между регуляторными барьерами и стимулированием практики хеджирования. Мы считаем, что на данном этапе развития, системным риском для финансовой системы и экономики является малая вовлеченность экономических агентов в хеджирование рисков. Таким образом, именно снятие барьеров решает и задачу развития, и задачу устойчивости.

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?

Рынки непредсказуемы, что еще раз доказала пандемия COVID-19. Для каждой индустрии и даже для каждой компании, в зависимости от финансовой модели, подходят разные стратегии хеджирования. На наш взгляд, важно помнить, что хеджирование — не игра на бирже, а, наоборот, способ зафиксировать финансовые потоки, снизив зависимость от внешних факторов.

---

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?

Волатильность последних лет наглядно показала необходимость хеджирования рисков. Среди основных мер можно выделить:

- налоговые — учет ПФИ в общей налоговой базе корпоративными клиентами;
- законодательные — доработка закона о банкротстве;
- регуляторные — расширение доступа экономических агентов к инструментам хеджирования — НПФ, смягчение обязательного клиринга.

А если помечтать, то признание НКЦ европейским центральным контрагентом существенно улучшило бы ликвидность локального рынка ПФИ.

---

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?

воспользоваться мировым опытом?

Помимо регуляторных, налоговых и законодательных изменений, о которых мы уже упоминали выше, важно стимулировать хеджирование рисков компаниями.

На уровне министерств, можно стимулировать внедрение политик хеджирования для отдельных отраслей и крупных компаний.

На уровне регулятора, смягчать требования к резервированию под сделки с компаниями с устойчивым денежным потоком. Вовлечение в рынок некредитных финансовых организаций.

На уровне банков, учитывать хеджирование в кредитных моделях.

---

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?

Повышение уровня знаний участников, консолидация мнения сообщества в общении с регулятором, формулирование стандартов политик хеджирования и учёта рисков корпоративных клиентов, такими нам видятся базовые функции СРО. Отдельно нужно отметить необходимость консолидации сообщества перед грядущей реформой индикаторов. Это большая задача, которой необходимо заниматься уже сейчас.

---

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?

Решения, которые раньше были доступны только крупнейшим корпоративным клиентам, теперь — обычная практика для малого бизнеса.

Индивидуальный сервис, который получал клиент private bank, теперь — норма в формате click and trade в приложении телефона любого клиента.

Без преувеличения, все сегменты рынка подвержены технологической трансформации. Это не прихоть, а абсолютная необходимость в мире современных сервисов, предоставляемых технологическими гигантами. Чтобы не проиграть конкуренцию, нужно бежать с ними в ногу.



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

**БОРИС  
ШЕРАЙЗИН**

со-руководитель  
Трейдинга,  
Сбербанк

**«То, что на слабом, не развитом рынке называется сегментированностью, на сильном, ликвидном рынке назовут диверсификацией»**



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?

Во всем мире, на фоне снижения ставок, частные инвесторы играют все более значимую роль в ценообразовании. Россия не стала исключением. Бурно растет сегмент структурных инвестиционных продуктов. Клиенты, в основном, выбирают консервативные индексные стратегии с защитой капитала, однако мы также ожидаем дальнейшего развития рынка российских структурных облигаций. На фоне исторически низких депозитных ставок данные продукты приобретают все большую актуальность.

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?

Среди основным проблем можно отметить:

1. Структура участников: Отсутствие доступа НПФ к внебиржевому рынку ПФИ. Это критически важно для формирования «второй стороны» на рынке процентных деривативов, где интересы НПФ были бы противоположно направлены основному интересу корпоративных клиентов по хеджированию плавающей ставки.
2. Налоговые: Сложность учета финансового результата от ПФИ в общей налоговой базе корпоративных клиентов.

3. Законодательные: отсутствие до настоящего момента в российской регуляторной базе документа по учету CSA и обязательному маржированию, эквивалентному международной практике. Это становится особенно актуально в рамках вступления в силу новых стандартов EMIR в сентябре 2021 года.

---

**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?**

Снижение процентных ставок привело к существенному росту объемов кредитования по плавающим ставкам, что в свою очередь создало спрос на процентные ПФИ. Оборот рублевых процентных ПФИ только в Сбербанке вырос в 3 раза с 2018 года. В основном, мы видим спрос на хеджирование ключевой ставки. Однако, действительно, размещение флоатеров стимулировало развитие RUONIA инструментов.

---

**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?**

То, что на слабом, не развитом рынке называется сегментированностью, на сильном, ликвидном рынке назовут диверсификацией. На данном этапе важно избегать резких изменений и строгого регулирования. Рынок сам выберет наиболее востребованный индикатор.



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

## ИГОРЬ МАРИЧ

член Правления  
— управляющий  
директор по  
продажам и  
развитию бизнеса,  
Московская биржа

### **«Мы наблюдаем рост спроса на операции с рублевыми деривативами, в частности опционами на процентные ставки, и интереса к операциям через центрального контрагента»**



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?

Российский рынок производных финансовых инструментов развивается в соответствии с глобальными трендами. Одна из особенностей мирового рынка — определение времени торгов отдельными инструментами географическим положением центров ликвидности по этим активам, которые могут быть расположены в других частях света. Например, на Чикагской товарной бирже (Chicago Mercantile Exchange, CME) ряд инструментов имеет индивидуальное расписание и торгуется в ночное время. Московская биржа в первом квартале 2021 года планирует расширить время торгов на срочном и валютном рынках — торги будут стартовать в 7:00 MSK вместо 10:00 MSK сегодня. Это повысит удобство работы российских клиентов на Дальнем Востоке и участников торгов из Азии (Гонконг, Сингапур, Индия), где мы наблюдаем интерес к российскому рынку.

Другая тенденция мировых бирж — фокус на ритейл-клиентов. Традиционно производные контракты на американских биржах имели большой номинал, что делало их недоступными для массового пользователя. Для расширения аудитории площадки запускают уменьшенные копии популярных контрактов. Мы исторически ориентировались на потребности широкого круга инвесторов, подбирая не очень большой лот фьючерсных и опционных контрактов.

Глобальный тренд в развитии товарных деривативов четко прослеживается и на российском рынке. Объемы операций с товарными производными за последние пять лет увеличились в несколько раз. Рост сегмента процентных деривативов



на мировых площадках российский рынок пока не поддерживает. Однако все предпосылки и инструментарий для развития данного сегмента рынка у нас уже существует.

Также наблюдается тенденция, которую можно назвать фьючеризация или листинг стандартных биржевых фьючерсов, дизайн которых копирует контракты внебиржевого OTC-рынка. Например, на европейских и американских площадках сегодня можно совершать операции с фьючерсами на полную доходность, которые появились из OTC-свопов полной доходности.

Еще один тренд — это усовершенствование алгоритмов мэтчинга. Например, в ряде стратегий опционных трейдеров есть потребность в торговле целым набором опционов, что в свою очередь ставит задачу поиска ликвидности в изначально разных контрактах. На Московской бирже этой осенью мы сделали первый шаг в сторону «умного» или синтетического мэтчинга. Эта технология доступна в календарных спредах и позволяет заключать сделки по связанным инструментам в одной книге заявок.

---

**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?**

На срочном рынке Московской биржи представлен широкий спектр инструментов, цены которых отыгрывают будущую волатильность. В первую очередь, это опционы. Например, дельта-нейтральные стратегии практически полностью удаляют рыночный риск базового актива, фокусируясь на рисках волатильности. Еще более чистая экспозиция на волатильность индекса РТС реализована во фьючерсе на индекс RVI. Это индекс на 30-дневную будущую волатильность индекса РТС. Инструмент позволяет хеджировать риски по волатильности, не прибегая к построению сложных опционных стратегий, которые требуют активного участия и больших транзакционных издержек.

---

**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?**

Драйвером роста может стать расширение линейки инструментов, которые позволят создать новые рынки и привлечь новых участников. В частности, это производные на агрокультуры (пшеница, сахар), производные на кастомизированные продукты, например, на индекс недвижимости, индексы криптоактивов и другие индикаторы.

---

**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?**

Высокая корреляция с рынками акций и валюты, где начинают свои операции новые инвесторы, стала одним из факторов роста объемов операций с валютными и индексными производными.

Также мы получаем запросы от участников и их клиентов на расширение линейки опционов на акции. Одна из наиболее распространенных стратегий сегодня — это покупка бумаги и одновременное приобретение опционов на ее покупку и продажу. Такая стратегия ограничивает риски падения котировок бумаги и позволяет получать премию за ограничение прибыли от возможного роста бумаг. По мере роста спроса мы будем добавлять новые опционные контракты.

---

**Как низкие процентные ставки влияют на востребованность рублевых процентных ПФИ и в целом на операции с ПФИ с центральным контрагентом?**

Исторически низкие процентные ставки заставили многих задуматься над хеджированием процентного риска их балансов. В связи с этим мы наблюдаем рост спроса на операции с рублевыми деривативами, в частности опционами на процентные ставки, и интереса к операциям через центрального контрагента.

Сейчас на рынке СПФИ Московской биржи работает уже порядка 50 участников. Объем открытых позиций сравнялся с объемом биржевого срочного рынка и приближается к 1 трлн рублей. С целью расширения возможностей участников прорабатываем запуск опционов на процентные ставки.



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 СВОЕ, 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.



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

## ФИЛИПП АГРАЧЕВ

руководитель  
департамента  
клиентских  
операций на  
финансовых рынках,  
ПАО «Совкомбанк»

### «Хеджирование рисков в корпорации зачастую до сих пор является инициативой финансового директора или казначея, и в случае отрицательного финансового результата по ПФИ существует персональный риск»



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?

Политическая неопределенность и стихийные бедствия часто усиливают волатильность на финансовых рынках. Одновременно с этим, цены на финансовые активы учитывают ожидания в отношении известных рыночных факторов.

Лучшая стратегия хеджирования — это минимизация непрофильных для реального бизнеса рисков. Получается балансировать потоки через основную деятельность (natural hedge) — замечательно. Если нет такой возможности — ПФИ дают огромную вариативность.

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?

Хеджирование рисков в корпорации зачастую до сих пор является инициативой финансового директора или казначея, и в случае отрицательного финансового результата по ПФИ существует персональный риск. Мировая практика иная, именно открытая незахеджированная позиция несет риск для того, кто ее допускает, а минимизация рисков приветствуется и даже регламентируется.

---

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?

Традиционными инструментами для физлиц являются срочный рынок и структурные облигации с защитой, последние получили импульс в связи со снижением депозитной ставки вслед за ключевой. В последнее время также растет интерес к ПФИ на валюты.

---

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?

Снижение ключевой ставки позволило клиентам, финансировавшимся в привязке к ней, без каких-либо переговоров с банками снижать стоимость обслуживания долга в течение нескольких лет. Одновременно с этим в последнее время усилился спрос на процентные свопы уже с целью фиксации ставок.

---

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?

Мне кажется, этот процесс уже идет. В последнее время ключевая ставка Банка России стала все чаще использоваться в качестве фиксинга для деривативов на процентные ставки.





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

## ДАНИЛА ПАНИН

директор  
департамента  
развития продуктов  
и сервисов,  
УК «Альфа-Капитал»

### «Клиенты должны четко понимать как возможности, так и риски, которые присущи 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?

По сравнению с мировым рынком российский рынок производных инструментов слабо развит, но сейчас мы наблюдаем повышение интереса к этому классу активов. Если говорить о биржевом сегменте, то здесь еще мало ликвидных инструментов, которые были бы интересны массовому инвестору. Из числа ликвидных биржевых инструментов можно назвать, пожалуй, только ПФИ на индекс РТС, на нефть марки Brent и несколько USD/RUB, а также несколько опционов на акции крупных эмитентов.

Что касается внебиржевого рынка ПФИ, то здесь основная проблема — отсутствие достаточного числа финансовых институтов, которые были бы готовы создавать сложные производные инструменты. Хотя с точки зрения законодательства никаких особых препятствий для этого нет. В теории у нас это могут делать буквально несколько банков и крупных инвестиционных домов.

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?

Если взять поведение индексов, то рынок остается волатильным буквально с начала года, и вряд ли он станет спокойным в ближайшее время. На фоне этого

простое хеджирование, например, с использованием опционов «пут» уже выглядит довольно дорогим удовольствием.

Мне кажется, самым разумным сейчас является использование в качестве инструмента хеджирования каких-то стратегий, которые позволяют частично защитить инвестиционный портфель. Например, тех же колларов, то есть одновременной покупкой опционов «пут» и продажи опционов «колл». Такие инструменты позволяют ограничить потери в период нестабильности рынков.

---

**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?**

Несмотря на значительный приток инвесторов, который мы наблюдаем в этом году, пока в целом доля инвестиционных инструментов в сбережениях наших граждан остается невысокой. А что касается ПФИ, то это вообще для многих клиентов экзотика. Если посмотреть на портфели клиентов нашей компании, то там практически нет опционов или фьючерсов. Как мне кажется, с одной стороны это связано с ограниченностью внебиржевых ПФИ (я не имею в виду структурные продукты вроде нот или инвестиционных облигаций), а с другой, очень небольшим числом ликвидных производных инструментов на бирже.

У частных инвесторов очень высоким спросом всегда пользовались стратегии с защитой капитала, но предложить им качественный продукт с привлекательными условиями в ситуации снижения ставок становится сложно. Ставки по депозитам упали, а опционы на рынке не подешевели. Поэтому условия инструментов с защитой капитала оказываются все менее привлекательными.

Полагаю, что с учетом роста интереса к инвестициям в иностранные активы, для многих инвесторов могли бы стать привлекательными локальные ПФИ, привязанные к иностранным акциям. Также здесь мы можем увидеть спрос на более длительные по срокам контракты, от года и более. Такие инструменты могли бы использоваться управляющими для создания сложных структурных продуктов.

---

**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?**

Можно выделить ряд аспектов, которые присущи нынешнему рынку ПФИ. Это небольшое число ликвидных ПФИ на рынке, отсутствие спроса на ПФИ со стороны частных инвесторов, по крайней мере если говорить о массовом инвесторе, то такие инструменты практически не используются.

И вопрос финансовой грамотности, в силу которого не все инвесторы понимают, как и для чего вкладывать в ПФИ.

Я уверен, что все должно начинаться со стимулирования спроса со стороны инвесторов, и большую роль в этом будет играть также деятельность самих управляющих компаний и брокеров. Одна из основных задач — это работа участников рынка по повышению осведомленности инвесторов: клиенты должны четко понимать возможности и риски, которые присущи ПФИ.

---

**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?**

Как показывает практика, сейчас очень незначительная часть инвесторов использует производные для хеджирования рисков. Люди просто не готовы платить за то, чтобы застраховать риски. Парадоксально: многие готовы платить дорогостоящую страховку за свой автомобиль, но не готовы делать то же самое, чтобы сохранить свои деньги.

Регулятор и Минфин уже проводят активную политику на повышение финансовой культуры населения и защиты инвесторов, при этом стоит помнить о роли непосредственно провайдеров этих инструментов. Я имею в виду брокеров и УК, которые могут создавать сложные стратегии на базе ПФИ, включая структурные продукты. Это задача не просто продавать такие продукты, а доносить до своих клиентов необходимости использования ПФИ для хеджирования рисков.