Дмитрий ПИСКУЛОВ,
к.э.н., член правления, председатель комитета по профессионализму, этике и образованию Национальной валютной ассоциации (НВА), старший советник, ICAP plc London

НАИБОЛЕЕ ВАЖНОЙ ЦЕНОЙ ДЛЯ ЛЮБОЙ ЭКОНОМИКИ ЯВЛЯЕТСЯ ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА В НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЕ, А ИНДЕКСЫ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК, НАЗЫВАЕМЫЕ ТАКЖЕ СПРАВОЧНЫМИ СТАВКАМИ (REFERENCE RATES), — САМЫЕ ВОСТРЕБОВАННЫЕ ЦЕНОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ. СПРАВОЧНАЯ СТАВКА ЯВЛЯЕТСЯ НЕОБХОДИМЫМ ИНФРАСТРУКТУРНЫМ ЭЛЕМЕНТОМ ЛЮБОГО ССУДНОГО РЫНКА ОПЕРАЦИЙ С ПРОЦЕНТНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ (КРЕДИТАМИ, ДЕПОЗИТАМИ, СРОЧНЫМИ СДЕЛКАМИ). ДЛЯ СРОКОВ ДО ГОДА ЭТОТ РЫНОК НАЗЫВАЕТСЯ ДЕНЕЖНЫМ, И СПРАВОЧНАЯ СТАВКА ДЛЯ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ОБЫЧНО ФОРМИРУЕТСЯ НА НЕМ.

LIBOR ПО-РУССКИ

«РОССИЙСКИЕ БАНКИ, УЧАСТВУЮЩИЕ В РАСЧЕТЕ MOSPRIME RATE С 01 ЯНВАРЯ 2010 Г.:
- «ВЕСТЛБ ВОСТОК»
- ВТБ
- ГАЗПРОМБАНК
- ДОЙЧЕ БАНК
- ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)
- КОРОЛЕВСКИЙ БАНК ШОТЛАНДИИ
- БАНК МОСКВЫ
- РАЙФФАЙЗЕНБАНК
- СБЕРБАНК РОССИИ
- СИТИБАНК
- «ЭЙЧ-ЭС-БИ-СИ»
- «ЮНИКРЕДИТ»»

ИНДЕКСЫ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

На мировых денежных рынках, из которых Лондон является крупнейшим глобальным финансовым центром, наиболее известной справочной ставкой является LIBOR. В зоне евро общепризнанными справочными процентными ставками денежного рынка и рынка капиталов считаются индексы EURIBOR, EUREPO и EONIA. Кроме того, различные справочные процентные ставки в национальных валютах существуют во многих других странах, имеющих развитые денежные рынки (их подробный перечень содержится в справочнике ISDA Definitions 2006 Международной ассоциации свопов и деривативов).

ЧТО ТАКОЕ MOSPRIME RATE?

Индекс MosPrime Rate (Moscow Prime Offered Rate), рассчитываемый Национальной валютной ассоциацией (НВА), является общепризнанным в мире индикатором краткосрочных процентных ставок денежного рынка для рубля РФ. Его сущность отражена в его названии: MosPrime — это показатель индикативных ставок предложения межбанковских кредитов, объявленных ведущими участниками российского денежного рынка (прайм-банками), то есть первоклассными финансовыми институтами на российском межбанковском рынке.

MosPrime рассчитывается с 2005 года. Ключевую роль в его создании и продвижении сыграл Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), которому была нужна справочная ставка – бенчмарк для привязывания плавающих купонных платежей по первому в истории отечественного финансового рынка зарубежному рублевому пятилетнему выпуску облигаций на 5 млрд руб.

MosPrime Rate рассчитывается на основе объявляемых прайм-банками ставок предложения (правая сторона котировки offer rates) сроками овернайт (1 день), 1, 2 недели, 1, 2, 3 и 6 месяцев[1]. Срок кредитования отсчитывается от даты «завтра» (TOM) за исключением ставок овернайт (т. е. tom/1 week, tom/1 month и т. д.).

Таблица котировок индекса MosPrime для различных сроков, например на 5 марта 2010 года, выглядит следующим образом[2]:

MosPrime Rate	05/03
Рублевые депозиты на московском денежном рынке	
MOSPRIME0N	⬇ 3.9200
MOSPRIME1W	⬇ 4.0200
MOSPRIME2W	■ 4.2400
MOSPRIME1M	⬇ 4.6100
MOSPRIME2M	⬇ 4.8700
MOSPRIME3M	⬇ 5.0400
MOSPRIME6M	⬇ 5.5000

МЕТОДИКА РАСЧЕТА

Методика расчета MosPrime Rate в целом аналогична международным стандартам (в частности LIBOR).

Банки-участники

Список прайм-банков, объявляющих ставки, которые принимаются для расчета данного индикатора, определяется руководящими органами НВА. Для участия в MosPrime Rate банки избираются прямым и тайным голосованием членов экспертно-

[1] В отличие от LIBOR, не рассчитывается ставка для срока 12 месяцев по причине отсутствия данных операций на межбанковском денежном рынке.

[2] Публикуется ежедневно на сайте НВА (www.nva.ru), а также на сайте Банка России (www.cbr.ru).

го совета НВА (специальный консультативный орган, состоящий из профессионалов денежного рынка). Его решение в виде проекта доводится до совета НВА, который потом утверждает (или не утверждает) данное решение.

Основными критериями для отбора банков-участников являются следующие:

- репутация банка;
- уровень активности банка на московском денежном рынке;
- практический опыт работы на межбанковском рублевом рынке;
- кредитный рейтинг.

Для банков-кандидатов, выразивших желание попасть в официальный круг банков, формирующих MosPrime Rate, существуют дополнительные критерии:

- активность проведения внутренних операций, связанных с MosPrime Rate (например, кредиты или выпуск облигаций, ставка по которым привязана к этому индексу);
- объем операций МБК и РЕПО на российском рублевом рынке;
- активность на рынке рублевых процентных деривативов;
- готовность ежедневно выставлять котировки для MosPrime Rate и заключать сделки по ним с банками – участниками MosPrime Rate;
- готовность установления взаимных лимитов на банки – участники MosPrime Rate для обеспечения возможности заключения подобных сделок;
- роль банка и его возможности в продвижении MosPrime Rate на международных рынках.

В 2005 году из числа крупных российских банков, а также дочек международных банков, являющихся общепризнанными игроками на рублевом межбанковском рынке, было выбрано восемь, а в 2008 году их число возросло до 10. В конце 2009 года совет НВА на очередном заседании принял решение об увеличении с 1 января 2010 года числа банков, формирующих MosPrime Rate, с 10 до 12.

Кроме официального списка текущих участников, существует также список банков-кандидатов, которые могут попасть в основной перечень в случае либо исключения какого-то из существующих банков (ротации банков), либо расширения числа котирующих банков.

Время расчета и появления индекса

Расчет MosPrime Rate осуществляется в 12:30 по московскому времени. Банки-участники каждый рабочий день вносят свои котировки – предложения (сторона offer) для различных сроков в систему агентства Thomson Reuters до 12:00 по московскому времени по состоянию на 11:45 по московскому времени. При этом под рабочим днем понимается каждый рабочий день, установленный в соответствии с законодательством Российской Федерации. Если дата окончания депозита приходится на нерабочий день, то за нее принимается следующий рабочий день. Величина ставки указывается в процентах годовых с точностью до двух знаков после запятой. Для расчета за базу берется действительное число календарных дней в году — 365 или 366 дней (actual/actual).

Информационный партнер НВА, агентство «Томпсон-Рейтер» (calculating agent), осуществляет технический расчет средних значений индекса, которые публикуются в 12:30 по московскому времени на страницах <MOSPRIME1>, <MOSPRIME=> агентства и на сайте НВА.

Механизм расчета

При объявлении банками ставок из числа объявленных ставок отсекаются две самые низкие и две самые высокие ставки, и из оставшихся ставок рассчитывается среднее арифметическое значение, присваиваемое индикативной ставке MosPrime Rate. В случае если свои котировки предоставило меньше банков, эти суммы корректируются.

Дисциплина котировок

Финансовые институты обязаны соблюдать дисциплину котировок: объявляемые ставки должны отражать уровень процентных ставок, по которым банки-участники в момент объявления котировок будут готовы предоставить кредиты, выдаваемые в соответствии с законодательством РФ первоклассным кредитным учреждениям, осуществляющим операции на московском денежном рынке.

При котировании ставок банки фактически объявляют не только ставки предложения (offer), но и ставки покупки (bid). Допустимая разница между объявляемой ценой покупки и ценой продажи (spread) не должна превышать 15%. Это дисциплинирует банки, побуждая более ответственно подходить к котированию справедливой цены, за которую они отвечают. Фининституты несут обязательство при соответствующем запросе любого другого банка – участника MosPrime Rate заключать друг с другом сделки по опубликованной цене покупки в течение 30 минут после публикации MosPrime Rate в системе Reuters, то есть с 12:30 до 13:00 по московскому времени.

Исполнительная дирекция НВА и агентство «Томпсон-Рейтер» отслеживают исполнение банками обязательств по соблюдению дисциплины при выставлении котировок для MosPrime Rate, соответствие выставленных котировок рыночным, случаи нарушения допустимой разницы между объявляемой ценой покупки и ценой продажи (spread).

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ MOSPRIME ПРАВИЛЬНОЙ (СПРАВЕДЛИВОЙ) СТАВКОЙ?

В ходе финансового кризиса 2008 года многие общепризнанные индексы денежного рынка (в том числе LIBOR) оказались под огнем критики: пользователи жаловались, что полученные значения не отражают реальной справедливой цены денежных ресурсов, а значения искажены (завышаются банками-контрибьюторами). Аналогичный упреки раздавались в адрес MosPrime, особенно в период острой фазы кризиса начиная с октября 2008 года, когда рублевые процентные ставки взлетели, отражая как подорожавшие денежные ресурсы в условиях кризиса доверия на межбанковском рынке, так и ожидания быстрой девальвации рубля, осуществленной в конечном итоге Центральным банком РФ.

Недовольство различных категорий пользователей понятно, однако упреки не вполне обоснованны. В ситуации кризиса доверия и сегментирования заемщиков (как банковских, так и корпоративных) на отдельные кластеры с разной кредитоспособностью и надежностью неизбежным образом происходит дифференциация (множественность) процентных ставок, а также их больший разброс в зависимости от срока. И наоборот, когда кризис проходит и рынок восстанавливается, ситуация со ставками возвращаются в нормальное русло.

Кризисы случаются и затем проходят, однако позиция, высказанная в свое время ЕБРР и разделяемая большинством профессиональных участников денежного рынка, осталась неизменной: рынку нужен средний ориентир цены денежных ресурсов на различные сроки. На сегодняшний день наиболее

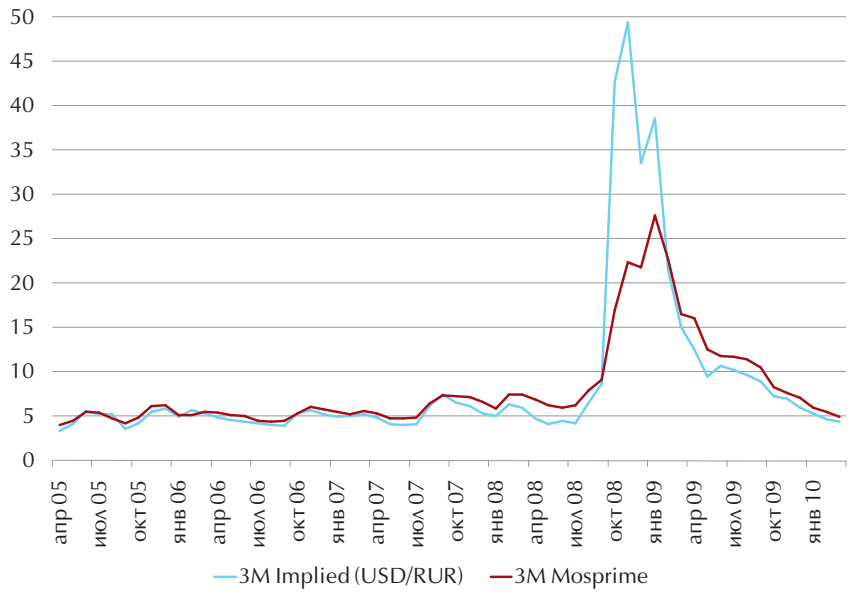

Рисунок 1
Исторические значения индекса MosPrime для трехмесячных процентных ставок в сравнении с т. н. implied rate — рублевой процентной ставкой, рассчитанной через форвардные валютные котировки USD/RU

адекватный, надежный и прозрачный механизм для рублевых ставок реализован в индексе MosPrime.

Именно поэтому в 2008 году Банк России начал публиковать значения индекса на своем официальном сайте.

ГДЕ ИСПОЛЬЗУЕТСЯ MOSPRIME RATE?

Аналогично наиболее известному в мире индексу LIBOR в долларах США, к которому привязаны кредиты и депозиты, а также иные инструменты на сумму свыше $3 трлн, MosPrime используется по следующим основным направлениям в рублевых финансовых инструментах и в торговой практике:

1) В качестве основы при установке процентных ставок (как фиксированных, так и плавающих) по кредитным и облигационным инструментам (коммерческим, синдицированным, облигациям), особенно на длительные сроки, свыше года. Ставка устанавливается по формуле, например:

Ставка по кредиту = 3 мес. MosPrime Rate + спред заемщика.

2) В качестве справочной ставки при расчете платежей по процентным деривативам (процентным фьючерсам, сделкам).

3) На товарно-сырьевых рынках во внешнеторговых операциях при формулировании штрафных санкций на случай невыполнения контракта в рублях.

4) Для целей статистики и технического анализа движения рублевых процентных ставок.

MosPrime — единственная рублевая ставка, применяемая не только в России, но и за рубежом. В феврале 2008 года Международная ассоциация свопов и деривативов (ISDA) признала MosPrime Rate в качестве единственной справочной рублевой процентной ставки в РФ, рекомендованной для использования при операциях с рублевыми финансовыми инструментами (в том числе деривативами) на мировых валютных и денежных рынках. Определение MosPrime Rate применительно к опционам с плавающей ставкой (The Floating Rate Options RUB-MOSPRIME-NFEA), а также способ расчета ставки справочными банками в непредвиденных случаях (RUB-MOSPRIME-Reference Banks) было опубликовано в рамках подготовленного ISDA очередного — четвертого — пакета дополнений и поправок в один из базовых документов ассоциации «Определения ISDA 2006 года» (Supplement number 4 to the 2006 ISDA Definitions). Ее включение в документы ISDA качестве общепризнанного бенчмарка рублевых процентных ставок было продиктовано необходимостью зафиксировать сложившуюся на мировых рынках (в Лондоне) практику применения ставки MosPrime в бурно растущем сегменте операций с рублевыми процентными деривативами (такими как interest rate swaps, cross-currency swaps, forward rate agreements и др.), а также в кредитных продуктах, номинированных в российской валюте.

На сегодняшний день можно с уверенностью констатировать, что индекс MosPrime Rate вполне состоялся: его коммерческое и справочное применение растет в геометрической прогрессии, причем не только внутри страны, но также на мировых рынках, где нерезиденты с недавнего времени начали проводить сделки с рублем РФ. Помимо ЕБРР, который кроме рублевого облигационного выпуска также привязал к MosPrime свои коммерческие кредиты в рублях, этот индикатор используется растущим числом банков и компаний в классических случаях аналогично LIBOR. Известно также, что многие банки привязали ставки по ипотечным кредитным программам к индексу MosPrime. Кроме ипотеки банкиры ориентируются на MosPrime при предоставлении обычных или синдицированных рублевых кредитов (аналогичные планы по переходу на плавающую ставку по многим инструментам озвучил Сбербанк РФ), при выпуске корпоративных рублевых облигаций с плавающей ставкой, в качестве привязки в рублевых процентных деривативах (на биржевом рынке это процентные фьючерсы на MosPrime, на внебиржевом рынке — рублевые процентные свопы и сделки FRA), а также во внутреннем учете результатов подразделений, связанных с размещением и привлечением кредитных и депозитных ресурсов.

> РЫНКУ НУЖЕН СРЕДНИЙ ОРИЕНТИР ЦЕНЫ ДЕНЕЖНЫХ РЕСУРСОВ НА РАЗЛИЧНЫЕ СРОКИ. НА СЕГОДНЯШНИЙ ДЕНЬ НАИБОЛЕЕ АДЕКВАТНЫЙ, НАДЕЖНЫЙ И ПРОЗРАЧНЫЙ МЕХАНИЗМ ДЛЯ РУБЛЕВЫХ СТАВОК РЕАЛИЗОВАН В ИНДЕКСЕ MOSPRIME

Акции

На фондовых биржах торгуется более 400 акций около 300 эмитентов. Мы знаем их всех «в лицо». Котировки и все другие данные есть на stocks.investfunds.ru

ПИФы

В России работает более 1100 фондов. Такое разнообразие нас не пугает, так как детальная информация об их деятельности есть на pif.investfunds.ru

ОФБУ

В России работает более 150 ОФБУ. Как, Вы еще не в курсе, что это такое? Тогда вам на ofbu.investfunds.ru

Пенсии

Более 95% пенсионных накоплений находится в ВЭБ, несмотря на то, что 58 УК и более 100 НПФ предлагают инвестировать деньги более эффективно. Самая полная информация об управлении пенсионными деньгами на npf.investfunds.ru

Драгоценные металлы

При покупке золотых слитков инвестор должен заплатить НДС в размере 18% от его стоимости. Мы знаем другие способы инвестирования в металл, который за 5 лет вырос в цене более чем в 3 раза. Узнайте больше на gold.investfunds.ru

ТОЛЬКО АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Наши базы данных обновляются сотни раз за день!

ТОЛЬКО ОБЪЕКТИВНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Мы являемся независимым информационным агентством и не входим ни в какую финансовую группу.

ТОЛЬКО ДОСТОВЕРНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Мы тщательно следим за тем, что публикуется у нас на сайте.

www.investfunds.ru