ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Игорь МАРИЧ,
управляющий директор по денежному рынку, Московская биржа

У каждого рынка существуют периоды консервативного поступательного развития и периоды принципиальных изменений. В настоящее время мы наблюдаем своего рода прорыв в торговле валютой. Модернизация валютного рынка идет сразу по нескольким направлениям, связанным с введением новых технологий, запуском новых платформ и расширением клиентской базы FX-рынка за счет новых участников: различных фондов, страховых и инвестиционных компаний, других категорий инвесторов. Появляются новые электронные системы, бросающие вызов традиционным междилерским платформам. Например, совсем недавно было заявлено о запуске двух новых электронных систем — traFXpure и FXSpotStream, предназначенных для операций спот на валютном рынке.

Новое лицо валютного рынка

«ЗАПУСК ДЛИННЫХ БИРЖЕВЫХ СВОПОВ ОТКРЫВАЕТ НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЗА СЧЕТ СНЯТИЯ БАРЬЕРОВ КРЕДИТНОГО РИСКА НА КОНТРАГЕНТА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СОГЛАШЕНИЙ ISDA CSA»

Кроме того, серьезные законодательные изменения затрагивают рынок FX-деривативов, в том числе длинных валютных свопов. Развитие американского и европейского регулирования OTC-сделок (Dodd-Frank Act и MIFID) движется в сторону организованных рынков. Новые условия регулирования предполагают переход к использованию централизованного клиринга, содержат рекомендации совершать сделки со стандартизованными OTC-инструментами на электронных/организованных площадках, обязательную отчетность по OTC-сделкам и так далее.

Ключевые изменения происходят и в российском законодательстве. С 1 января 2012 года вступил в силу Федеральный закон «Об организованных торгах», устанавливающий требования к организаторам и участникам торгов, определяющий основы государственного регулирования и контроля, и Закон «О клиринге и клиринговой деятельности», обеспечивающий создание на российском финансовом рынке института центрального контрагента и механизма ликвидационного неттинга. Новая регулятивная база предоставляет возможность торговли валютой на биржевом рынке не только банковским, но и иным организациям, а также позволяет проводить расчеты по таким сделкам.

В 2013 году планируется распространить госрегулирование на рынок услуг форекс-брокеров и иные нерегулируемые в настоящее время секторы небанковского финансового рынка. Регулирование форекса будет стимулировать его участников переходить на организованный рынок. Эксперты уверены, что принятие соответствующего закона сделает отношения брокеров и клиентов более прозрачными и ограничит выход на рынок недобросовестных участников.

На биржевом валютном рынке центральный контрагент в лице АКБ «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ) действует уже давно (с конца 2007 года). К преимуществам валютного рынка Московской биржи относится также высокопродуктивная торговая и расчетно-клиринговая платформа, непрерывный двойной аукцион, таблица котировок (стакан), гарантии завершения расчетов по сделкам.

По развитию технологий мы не уступаем крупнейшим мультидилерским платформам, таким как EBS/ICAP и Thomson Reuters, а в последнее время даже опережаем их по производительности и темпам роста оборотов. В 2011–2012 годы наблюдается рост доли валютного рынка Московской биржи относительно FX-торгов в этих системах (см. рисунок 1):

- с 6.4% в I кв. 2011 г. до 11.8% во II кв. 2012 г. по сравнению с объемами электронной торговли всеми валютами EBS/ICAP;
- с 6.6% в I кв. 2011 г. до 10.5% во II кв. 2012 г. по сравнению с общим объемом FX Spot Thomson Reuters.

КРИЗИС РОСТУ НЕ ПОМЕХА

Валютный рынок находится под влиянием многих факторов. На мировых фондовых площадках в последнее время превалируют негативные настроения, связанные со снижением объемов торгов в традиционных мультидилерских системах и неопре-

деленностью экономических перспектив развитых стран.

В России в текущем году макроэкономические факторы, наоборот, скорее действовали в пользу роста оборотов биржевого валютного рынка. В начале года рост определяли нефтяные цены, превышавшие отметку $120 за баррель. К лету на первый план выступили факторы роста волатильности курсов и спекулятивной активности участников. В результате в июне среднедневной объем торгов биржевого валютного рынка превысил $16 млрд. Ухудшение показателей банковской ликвидности вызвало интерес участников к операциям рефинансирования: РЕПО и своп. В июне Банк России снизил до 6.5% приведенную процентную ставку по сделкам своп-овернайт, расширив возможности банков по привлечению средств под залог валюты. С конца июля Банк России расширил на 1 руб. плавающий операционный коридор бивалютной корзины, что способствовало уменьшению вмешательства ЦБ РФ в процесс курсообразования. В августе наблюдались существенные изменения на денежном рынке, связанные со смещением акцентов в операциях рефинансирования Банка России с однодневного на недельное РЕПО — за месяц объем лимитов по однодневным аукционам РЕПО был сокращен на 75%, а их доля в общем объеме предоставляемых средств снизилась в два раза — с 60% до 30%. На валютном рынке это привело к росту интереса участников к рефинансированию через свопы, доля которых на биржевом рынке выросла с 43% до 49%.

Разнообразие инструментов биржевого рынка, эффективная система риск-менеджмента, реализация новых проектов, расширение клиентской базы обеспечивают его устойчивое развитие в различных макроэкономических условиях.

Отдача проектов, реализованных на Московской бирже в 2011–2012 годы , наряду со снижением доверия участников межбанковского рынка в условиях европейского долгового кризиса, способствовали росту доли биржевых FX-сделок в 2012 году до 25.6% от общего объема конверсионных операций российских банков по сравнению с 21.6% в среднем за 2011 год (см. рисунок 2).

ДЛИННЫЕ СВОПЫ

С 23 апреля 2012 года на валютном рынке Московской биржи участникам предоставлена возможность заключать сделки «длинный своп» и форвардные сделки по валютной паре USD/RUB. Сначала были введены сделки со сроками исполнения 1W, 2W, 1M, 2M, 3M, 6M. С 20 августа биржа запустила длинные свопы со сроками исполнения 9M и 1Y, учитывая пожелания банков и их клиентов иметь в арсенале валютных инструментов свопы срочностью до года.

На длинные свопы USD/RUB распространяется существующий на биржевом валютном рынке механизм управления рисками. Сделки заключаются с центральным контрагентом на условиях частичного обеспечения с учетом рыночных и процентных рисков. Ожидается, что новые инструменты привлекут на биржу часть операций своп с внебиржевого рынка, а также позволят участникам увеличить объемы по валютным свопам за счет заключения сделок вне взаимных лимитов, в рамках лимита на центрального контрагента. С момента запуска проекта сделки «длинный своп» заключили более 70 банков, а суммарный объем торгов превысил 280 млрд руб. Наблюдается также рост открытых позиций по свопам в длинных сроках.

Зарубежная статистика свидетельствует, что доля длинных свопов (более 7 дней) в развитых странах колеблется в диапазоне 20–30%, например, в США — 28%, в Вели-

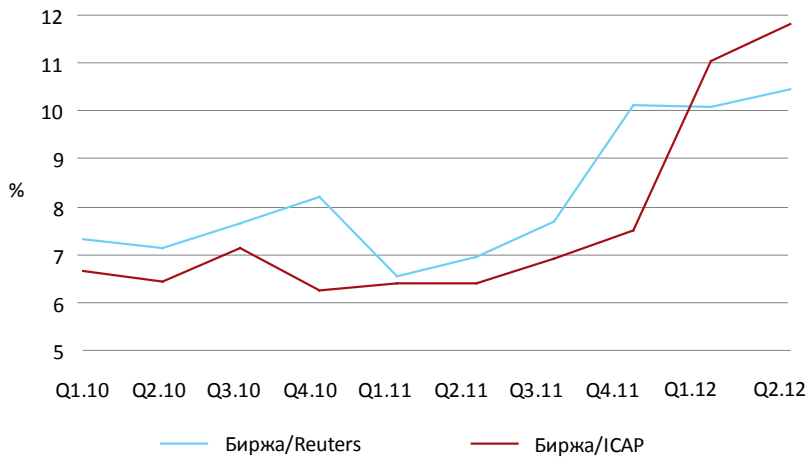


Рисунок 1

Соотношение объемов FX-торгов Московской биржи с Reuters и ICAP

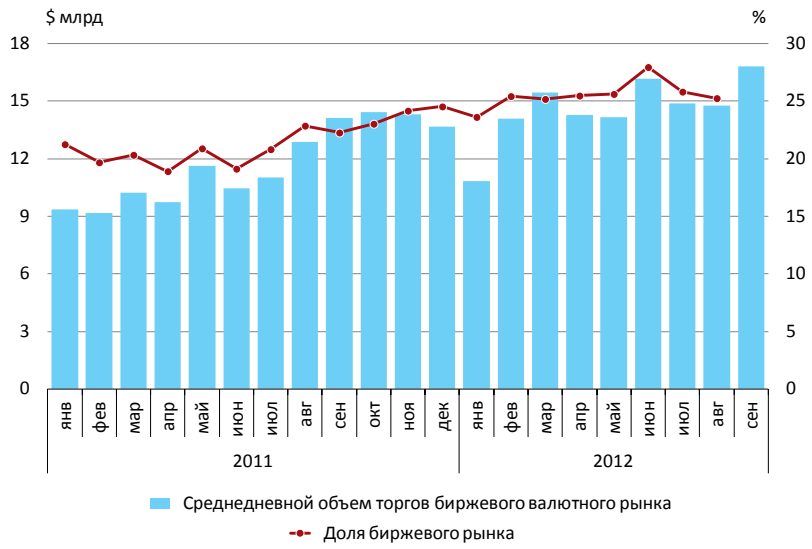


Рисунок 2

Объем валютного рынка Московской биржи и его доля в общем объеме межбанковских валютных операций

кобритании — 26%. Россия пока имеет один из самых низких показателей по доле длинных свопов — всего 2–4% от общего объема рынка. Сопоставление официальной статистики Банка России и Банка Англии по длинным свопам USD/RUB за 2012 год свидетельствует, что объем их торгов в Лондоне почти в 2.5 раза превышал аналогичный показатель по России. Причем в структуре свопов USD/RUB лондонского рынка доля длинных инструментов составляет более 30%. Месячный объем длинных свопов USD/RUB от 1W до 1Y, заключаемых в Лондоне, оценивается в $34.5 млрд, или порядка $1.8 млрд в день. Эти данные свидетельствуют о том, что на российском рынке существует огромный потенциал роста объемов по длинным валютным свопам, а также потребность в данном биржевом инструменте. Доля длинных свопов, заключаемых на бирже, в августе достигла 15% от всего объема этих операций российских банков[1].

Мы полагаем, что запуск длинных биржевых свопов открывает новые возможности для участников рынка (как крупных, так и мелких) за счет снятия барьеров кредитного риска на контрагента и обязательств заключения соглашений ISDA CSA. Наращиванию активности по длинным свопам должны способствовать новые правила бухгалтерского учета производных финансовых инструментов (ПФИ), проходящие стадию согласования.

РАСШИРЕНИЕ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ

Одной из основных тенденций мирового FX-рынка является снижение доли традиционной междилерской (межбанковской) торговли. За 12 лет доля межбанковского рынка на FX снизилась с 60% до 36%. Опережающими темпами росли операции между банками и другими финансовыми институтами: управляющими компаниями, хедж-фондами, институциональными и частными инвесторами. Доля операций между банками-респондентами и прочими финансовыми организациями возросла с 20% до 58%.

Современные информационные технологии расширили вход на рынок для частных инвесторов. Интернет обеспечил доступ индивидуальных инвесторов к FX-рынкам. Розничная торговля валютой (Retail FX) растет во всем мире. Она получила дополнительный импульс, когда вслед за институциональными инвесторами частные лица также стали использовать высокоскоростные автоматизированные системы торговли. Согласно данным BIS объем торговли частных инвесторов оценивается в 8–10% мирового спот FX-рынка.

Валютный рынок Московской биржи развивается в духе мировых тенденций — движется к большему разнообразию клиентов и форм доступа. В текущем году мы реализуем сразу три проекта по расширению клиентской базы: развитие клиентского доступа; доступ на биржевой рынок российских небанковских организаций и доступ участников-нерезидентов из стран ЕврАзЭС.

> В ТЕКУЩЕМ ГОДУ МЫ РЕАЛИЗУЕМ СРАЗУ ТРИ ПРОЕКТА ПО РАСШИРЕНИЮ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ: РАЗВИТИЕ КЛИЕНТСКОГО ДОСТУПА; ДОСТУП НА БИРЖЕВОЙ РЫНОК РОССИЙСКИХ НЕБАНКОВСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ И ДОСТУП УЧАСТНИКОВ-НЕРЕЗИДЕНТОВ ИЗ СТРАН ЕВРАЗЭС

РАЗВИТИЕ КЛИЕНТСКОГО ДОСТУПА

Полноценный клиентский доступ (DMA) с возможностью регистрации клиентов в торговой системе биржа запустила 13 февраля 2012 года. По аналогии с торгами на фондовом рынке Московской биржи, участники валютного рынка могут регистрировать дополнительные расчетные коды, предназначенные для разделения клиринга и расчетов по собственным позициям и позициям клиентов. После введения DMA на валютном рынке мы наблюдаем взрывную динамику этого сегмента: по итогам девяти месяцев 2012 года общий объем клиентских операций на валютном рынке Московской биржи составил 8.1 трлн руб., число клиентов выросло с 12 до 2000. Мы видим, что развитие клиентского доступа увеличивает ликвидность биржевого рынка за счет привлечения новых категорий участников, в том числе нерезидентов, брокеров и физических лиц. В результате доля клиентских операций превысила 12% по валютному рынку в целом и 21% — по операциям спот (см. рисунок 4). Растет число прайм-брокеров (банков и инвестиционных компаний), которые предоставляют своим клиентам доступ на валютный рынок Московской биржи.

Понимая, что выход клиентов на биржевой валютный рынок требует определенной подготовки, биржа недавно запустила игровой сервер валютного рынка. Его цель — предоставить возможность всем потенциальным клиентам обучаться навыкам работы с различными инструментами валютного рынка, разрабатывать алгоритмические стратегии роботизированной торговли.

ДОСТУП «НЕБАНКОВ»

Допуск к торгам на биржевом валютном рынке новых категорий участников стал возможен после вступления в силу Закона «Об организованных торгах». До конца года Московская биржа планирует допустить к торгам на валютном рынке профессиональных участников рынка ценных бумаг, не имеющих банковской лицензии. Соответствующую рекомендацию совету директоров биржи дал комитет по валютному рынку ММВБ-РТС. Таким образом, в торгах на валютном рынке смогут участвовать профессиональные участники фондового рынка, имеющие лицензии брокеров, дилеров, доверительных управляющих. Участники рынка должны удовлетворять критериям допуска по капиталу (не менее 180 млн руб.) и финансовой отчетности (выполнять требование безубыточности).

Возможность работать напрямую позволит брокерам снизить издержки и операционные риски и, соответственно, предложить клиентам более качественный и дешевый сервис. Эксперты считают, что новые участники принесут на биржевой рынок дополнительную ликвидность. В дальнейшем унифицированное членство на разных рынках Московской биржи позволит продвинуться на пути создания единого маржирования и дальнейшего снижения издержек.

ДОСТУП НЕРЕЗИДЕНТОВ И СОЗДАНИЕ ИНТЕГРИРОВАННОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА СНГ/ЕВРАЗЭС

По данным Международной ассоциации бирж стран СНГ (МАБ СНГ), в 2011 году объем торгов валютных рын-

[1] Согласно данным о временной структуре валютных свопов российских банков, публикуемым Банком России по методологии BIS.

ков, входящих в ассоциацию бирж, вырос на 12%, впервые превысив отметку в $3 трлн. При этом после объединения двух крупнейших российских бирж на Московскую биржу приходится более 95% общего валютного оборота МАБ СНГ. В 2012 году среднедневной объем торгов на валютном рынке Московской биржи достиг $14.6 млрд, показав 35-процентный рост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

В соответствии с межгосударственным соглашением ЕврАзЭС о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка Московская биржа реализует проект доступа банков-нерезидентов из стран ЕврАзЭС к биржевым торгам. В свое время статус членов валютного рынка ММВБ-РТС получили восемь банков из Белоруссии и Казахстана, кроме того, в этом году к торгам был допущен Межгосударственный банк. В ноябре, после завершения работ по созданию специального второго контура на всех биржевых системах для работы нерезидентов РФ, мы ожидаем первых сделок банков-участников из ЕврАзЭС.

Кроме того, в настоящее время клиенты-нерезиденты из стран ЕврАзЭС уже могут работать на валютном рынке Московской биржи в рамках двухуровневого доступа, то есть через российских участников. В настоящее время на биржевом валютном рынке уже работают 30 клиентов-нерезидентов из пяти стран, в том числе из Латвии и Казахстана. Первый клиент-нерезидент из стран ЕврАзЭС (Казахстана) уже заключил сделки на общую сумму 23.9 млрд руб.

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ ПРОЕКТЫ И ДАЛЬНЕЙШЕЕ РАСШИРЕНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ УЧАСТНИКОВ

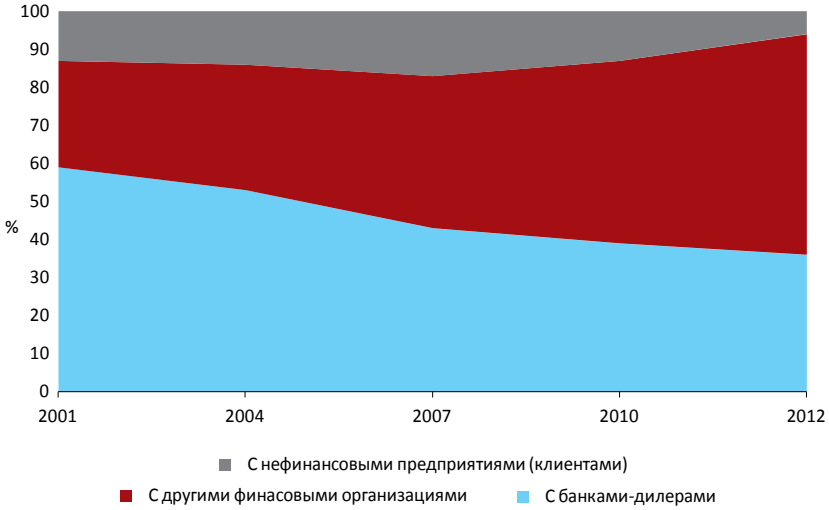
Для повышения конкурентоспособности биржевого рынка сейчас в процессе реализации находится сразу несколько важных проектов.

Близок к завершению проект по увеличению времени торгов до 23:50 мск. Уже в декабре окончание торгов на валютном рынке будет синхронизировано со срочным рынком FORTS. При этом для участников остается возможность досрочного окончания торговой сессии в 17:00 и 19:00. Прорабатывается вопрос о более раннем начале валютных торгов, это имеет большое значение для восточных регионов нашей страны.

Биржа планирует дальнейшее расширение продуктовой линейки — развитие торгов валютными парами: китайский юань/рубль, валюты стран СНГ и G10. Так, в сегменте юань/рубль планируется перейти к торгам с частичным предварительным депонированием. Кроме того, проект предполагает введение новых инструментов с расчетами T+1 (TOM) и T+2 (SPT), заключение сделок своп и удлинение времени торгов юанем. Из G10 в первую очередь будут запущены инструменты с валютными парами швейцарский франк/рубль и британский фунт/рубль.

Большие планы у нас по изменению тарифной политики с целью ее унификации и гармонизации в рамках рынков Московской биржи и стимулирования ликвидности.

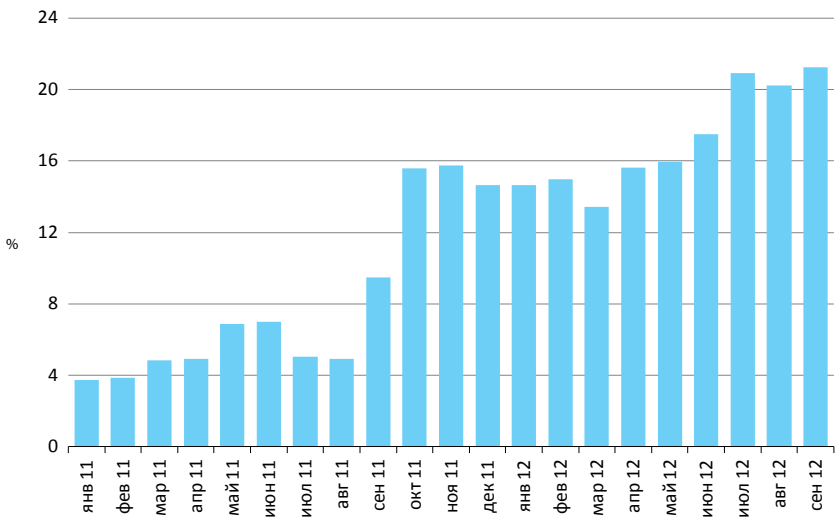
Мы уверены, что новый правовой рельеф российского валютного рынка и формирование нового имиджа биржевого рынка плюс успешная реализация новых проектов позволят увеличить активность банков, привлечь новых участников и клиентов: инвестиционные компании, брокеров, нерезидентов, физических лиц, корпораций. Совместные усилия организаторов и участников торгов должны привести к росту конкурентоспособности российской инфраструктуры на мировом рынке.



Источник: Bank for International Settlements; TheCityUK estimates

Рисунок 3

Изменение структуры оборота мирового валютного рынка по операциям с контрагентами

Рисунок 4

Доля клиентских сделок в объеме спот биржевого валютного рынка