



**MOEX**

МОСКОВСКАЯ  
БИРЖА

Март 2023

# **РЫНОК СПФИ с ЦК: возможности для пенсионных портфелей УК и НПФ**

# Рынок СПФИ: режимы торгов



## 1. Адресный режим

- Неанонимный режим торгов
- Заявки видны только адресатам
- Похож на традиционный OTC-рынок



## 2. Безадресный режим

- Анонимный режим торгов
- Заявки видны всем участникам
- Обязательство исполнения выставленной заявки



## 3. Запрос котировки (Request for Quote, RFQ)

- Отправленный запрос котировки виден всем участникам
- Полученные котировки видны только отправителю запроса
- Возможность скрыть желаемое направление (запрос двухсторонней котировки)



## 4. "Стакан"

- Безадресные заявки с рядом предустановленных параметров - участник указывает только цену, объем и направление
- Максимальная стандартизация и прозрачность
- Похож на биржевой рынок

Режим торгов: Безадресные сделки с ЦК

Начало: TOM 13.03.2023 Окончание: 1Y 13.03.2024

We Pay Fixed

Fixed Float

Основное Календари Дополнительно

Сумма: RUB 1 000 000.00

Ставка: 9.000000

Конвенция: Act/Act (ISDA)

Выплаты: В конце периода At End

Смещение платежей: +1 рабочий день Sync

Капитализация: В конце периода

Сумма: RUB 1 000 000.00

Индекс / Спред: RUONIA Comp. 0.000

Сдвиг: Без сдвига

Конвенция: Act/Act (ISDA)

Выплаты: Ежеквартально At End

Смещение платежей: +1 рабочий день

Капитализация: Ежедневно SpreadExclusi...

Смена ставки: Ежедневно At End

Фиксинг: Не применять

Рис. 1. Форма ввода заявки OIS RUONIA.

Рис. 2. Примеры "стаканов" IRS Mosprime 3m на 1Y и 5Y

IRS 1Y. Mosprime 3M		
Bid	Цена	Ask
	9.03000	1 000 000 000.00
	8.98000	1 000 000 000.00
1 000 000 000.00	8.93000	

IRS 5Y. Mosprime 3M		
Bid	Цена	Ask
	10.31000	300 000 000.00
	10.31000	500 000 000.00
300 000 000.00	10.21000	

# БИРЖЕВОЙ РЫНОК VS ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫЙ КЛИРИНГ



## *Текущее регулирование:*

Положением Банка России от 01.03.2017 № 580-П и Указанием Банка России от 05.12.2019 № 5343-У НПФ разрешено заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, **на организованных торгах.**

## *Потребности рынка:*

Хеджирование рисков с помощью внебиржевых договоров ПФИ с централизованным клирингом (НКЦ)

## *Необходимые изменения:*

Внести необходимые изменения в регулирование и Разрешить заключение сделок на рынке СПФИ внебиржевые договоры ПФИ с клирингом Центрального контрагента

## Прозрачное ценообразование и ежедневная переоценка\*



- Механизм ценообразования и признаки рыночности описаны в методике расчета рисков <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0302/300>
- ЦК ежедневно рассчитывает справедливую стоимость и переоценку открытых позиций по утвержденной методике
- Начисление процентов на гарантийное обеспечение и переоценку (**депозитную маржу**): улучшает экономику сделки и обеспечивает единое ценообразование сделок на СПФИ и сделок с маржированием на рынке OTC
- Возможность выбора валюты переоценки и уплаты депозитной маржи: RUB\*\*



## Управление рисками

- Ежедневная оценка обеспеченности позиции (механизм единого пула обеспечения с другими рынками Московской биржи, возможность использования ценных бумаг в качестве гарантийного обеспечения)
- Защита активов участников от дефолта других участников клиринга (в том числе собственного брокера)
- Центральный контрагент снимает кредитные риски



## Развитые технологии и гибкий инструментарий

- Fix Api - протокол получения / трансляции заявок рынка СПФИ, заключения сделок
- Валютные и процентные деривативы до 10 лет



**Внебиржевые сделки с центральным контрагентом (далее –ЦК) обладают той же степенью рискозащищенности, что и биржевые сделки с ЦК**

\* подробнее на слайде

\*\* возможны иные валюты

# Анонимный режим на рынке СПФИ с ЦК – прозрачность заключения сделок



## Транспарентность

Выставленные оферты доступны для исполнения всем участникам рынка СПФИ, книга оферт формируется по принципу, аналогичному “стаканам” на биржевых рынках



## Анонимность

Оферты являются полностью анонимными – невозможно определить участника, который выставил ту или иную оферту



## Проверка на рыночность и обеспеченность

Оферты проходят стандартную проверку на рыночность и обеспеченность, заключение сделок с нерыночными параметрами невозможно



## Соответствие

Базовые активы инструментов рынка СПФИ соответствуют нормативным требованиям, касающимся инвестирования средств пенсионных резервов и пенсионных накоплений.

OIS 3M. RUONIA COMP.			
Bid	Цена	Ask	
		8.21000	200 000 000.00
		7.95000	1 000 000 000.00
1 000 000 000.00	7.65000		
200 000 000.00	7.41000		

OIS 6M. RUONIA COMP.			
Bid	Цена	Ask	
		8.48000	200 000 000.00
		8.28000	1 000 000 000.00
1 000 000 000.00	7.98000		
200 000 000.00	7.68000		

OIS 1Y. RUONIA COMP.			
Bid	Цена	Ask	
		9.00000	100 000 000.00
		8.70000	1 000 000 000.00
1 000 000 000.00	8.40000		
100 000 000.00	8.00000		

Рис.3. Примеры оферт в анонимном режиме в OIS на ставку RUONIA для «стандартных» сроков и «стандартными» конвенциями

# СТАКАНЫ на рынке Стандартизированных ПФИ



Наша платформа предоставляет доступ к «стаканам» четырех основных индикаторов:

₽ «Стакан» KEYRATE

₽ «Стакан» MOSPRIME

₽ «Стакан» RUONIA

₽ «Стакан» RUSFAR



# Ликвидность на рынке Стандартизированных ПФИ

Участники рынка СПФМ могут во вход безадр



Стаканы на нашем рынке наполнены на 90%, ежедневно, обеспечивая актуальную информацию для успешной торговли на рынке СПФИ.



Спреды от 6 до 20 бр.



Гибкие сроки заключения сделок – от 3 дней до 10 лет.



Анонимность заключения сделок  
Стороной по сделке является НКЦ

Продукт	Инструмент	Направление	Цена	Стоим
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	8.95000	
IR Swap	IR Swap Tom/1Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	8.29000	
IR Swap	IR Swap Tom/1Y. Mosprime RUB 3m	Receive Fixed	8.96000	
Fx Swap	USD/RUB FxSwap Tom/1W	Sell / Buy	0	
IR Swap	IR Swap Tom/1Y. RUB KeyRate	Pay Fixed	8.24000	
IR Swap	IR Swap Tom/3Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	9.35000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. Mosprime RUB 3m	Receive Fixed	9.64000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	9.03000	
OIS	OIS Tom/3Y. RUONIA Comp.	Receive Fixed	9.35000	
OIS	OIS Tom/2Y. RUONIA Comp.	Receive Fixed	9.03000	
IR Swap	IR Swap Tom/3Y. RUB KeyRate	Pay Fixed	9.25000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. Mosprime RUB 3m	Pay Fixed	9.54000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. RUB KeyRate	Pay Fixed	8.93000	
OIS	OIS Tom/3Y. RUONIA Comp.	Pay Fixed	9.25000	
OIS	OIS Tom/2Y. RUONIA Comp.	Pay Fixed	8.93000	
IR Swap	IR Swap Tom/9Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	10.30000	

Ежедневные котировки доступные в безадресном режиме

# Рынок Стандартизированных ПФИ

- идеальный инструмент для хеджирования, спекуляции и инвестирования



Мы гордимся **тремя** отличительными чертами нашего рынка:

## **Прозрачность.**

На рынке СПФИ мы обеспечиваем полную прозрачность в торговле инструментами. Вся информация о ценах, объемах и ставках обновляется в течении торговой сессии с 10 до 18.

## **Доступность.**

Рынок СПФИ доступен для широкого круга инвесторов. Мы предлагаем различные инструменты для покупки и продажи ПФИ через удобный терминал, что делает наш рынок еще более доступным.

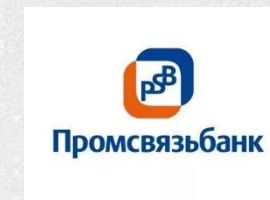
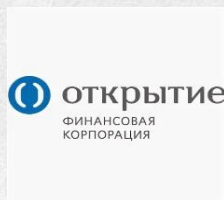
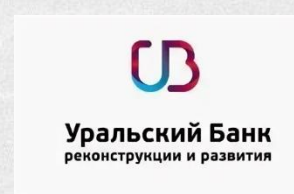
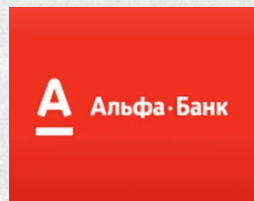
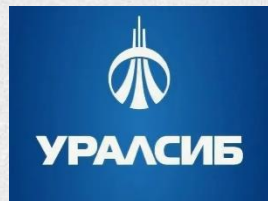
## **Вариативность инструментов и сроков.**

Рынок СПФИ предлагает широкий спектр процентных и валютных деривативов и сроков заключения сделок с ними





# Наши участники - крупнейшие банки и брокеры



# Ценообразование на рынке СПФИ с ЦК – встроенная проверка на рыночность

## Сбор информации для построения кривых

- 1.Получаем котировки (bid/ask) от 4-5 участников по OIS на RUONIA и IRS на key rate
- 2.В котировки (п.1) добавляем котировки и сделки из рынка СПФИ
- 3.По ценам (п.1 и п.2) рассчитываем кривые по методике расчета рисков\*
- 4.Подгружаем валютные фиксинги московской биржи
- 5.Подгружаем NFEA SWAP Rate, ROIS fix, иные рыночные данные, например SOFR, ESTR (полный список инструментов в доступе \*)

## Расчет и формирование кривых

- 6.Калибруем полученную маркет дату согласно методике расчета рисков\*
- 7.На основании п.6 рассчитываем дисконтную и форвардную кривые
- 8.Производим расчет NPV оферт участника/ов на основании кривых п.7 методики расчета рисков\*

## Использование кривых в ценообразовании

- 9.Производим оценку оферты участника на предмет рыночности / допустимости ценовых условий (согласно методике расчета рисков\*)
- 10.Проверка наличия гарантийного обеспечения под оферту на счёте участника
- 11.При наличии/удовлетворении встречной оферты заключается сделка
- 12.Ежедневная оценка текущей справедливой стоимости сделки на основании п.7 по методике расчета рисков\*

# Сравнение



	СПФИ Внебиржевой рынок	СПФИ Организованные торги
Прозрачное ценообразование	✓	✓
Ежедневная переоценка	✓	✓
Управление рисками	✓	✓
Транспарентность	✓	✓
Анонимность	✓	✓
Проверка на рыночность	✓	✓
Обеспеченность	✓	✓
Маржевые суммы	Депозитная (возвратная) маржа	Вариационная маржа

# ПРИЛОЖЕНИЯ

Продукт	Инструмент	Направление	Цена	Стоим
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	8.95000	
IR Swap	IR Swap Tom/1Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	8.29000	
IR Swap	IR Swap Tom/1Y. Mosprime RUB 3m	Receive Fixed	8.96000	
Fx Swap	USD/RUB FxSwap Tom/1W	Sell / Buy	0	
IR Swap	IR Swap Tom/1Y. RUB KeyRate	Pay Fixed	8.24000	
IR Swap	IR Swap Tom/3Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	9.35000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. Mosprime RUB 3m	Receive Fixed	9.64000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	9.03000	
OIS	OIS Tom/3Y. RUONIA Comp.	Receive Fixed	9.35000	
OIS	OIS Tom/2Y. RUONIA Comp.	Receive Fixed	9.03000	
IR Swap	IR Swap Tom/3Y. RUB KeyRate	Pay Fixed	9.25000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. Mosprime RUB 3m	Pay Fixed	9.54000	
IR Swap	IR Swap Tom/2Y. RUB KeyRate	Pay Fixed	8.93000	
OIS	OIS Tom/3Y. RUONIA Comp.	Pay Fixed	9.25000	
OIS	OIS Tom/2Y. RUONIA Comp.	Pay Fixed	8.93000	
IR Swap	IR Swap Tom/9Y. RUB KeyRate	Receive Fixed	10.30000	

# Предложения по изменению нормативных актов

Положение Банка России  
от 01.02.2017 № 580-П

Указание Банка России

от 05.12.2019 № 5343-У

«О требованиях по формированию состава и структуры пенсионных резервов»

**Пункт 1.3.11 изложить в следующей редакции:**

«1.3.11. Договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, могут заключаться на организованных торгах при соблюдении следующих требований:

сделки с производными финансовыми инструментами совершаются на организованных торгах с центральным контрагентом на основе заявок по наилучшим из указанных в них ценам;

заявки адресованы всем участникам торгов и информация, позволяющая идентифицировать подавших заявки участников торгов, не раскрывается в ходе торгов другим участникам.

Договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, могут заключаться не на организованных при одновременном соблюдении следующих требований:

сделки с производными финансовыми инструментами совершаются в порядке, установленном правилами клиринга, с центральным контрагентом, которому присвоен кредитный рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России;

правилами клиринга предусмотрено проведение клиринговой организацией проверки на соответствие указанной в оферте участника клиринга цены (расчетной стоимости) сделки текущему уровню рыночных цен по соответствующему производному финансовому инструменту;

оферта адресована всем участникам клиринга, которым клиринговая организация оказывает услуги по проведению клиринга в отношении указанных договоров, и информация, позволяющая идентифицировать подавших оферты участников клиринга, не раскрывается другим участникам клиринга до момента заключения сделки.»

**Пункт 3.8.14 изложить в следующей редакции:**

«3.8.14. Разрешается заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, на организованных торгах при одновременном соблюдении следующих требований:

указанные договоры заключаются с производными финансовыми инструментами на организованных торгах с центральным контрагентом на основе заявок по наилучшим из указанных в них ценам;

заявки адресованы всем участникам торгов, информация, позволяющая идентифицировать подавших заявки участников торгов, не раскрывается в ходе торгов другим участникам.

Разрешается заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, не на организованных торгах при одновременном соблюдении следующих требований:

договоры с производными финансовыми инструментами совершаются в порядке, установленном правилами клиринга, с центральным контрагентом, которому присвоен кредитный рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России;

правилами клиринга предусмотрено проведение клиринговой организацией проверки на соответствие указанной в оферте участника клиринга цены (расчетной стоимости) договора текущему уровню рыночных цен по соответствующему производному финансовому инструменту;

оферта адресована всем участникам клиринга, которым клиринговая организация оказывает услуги по проведению клиринга в отношении указанных договоров, и информация, позволяющая идентифицировать подавших оферты участников клиринга, не раскрывается другим участникам клиринга до момента заключения договора.»

## Транспарентность и рыночность цен на рынке СПФИ с ЦК



- **Работает принцип Best Execution**

Любая оферта на СПФИ будет оценена на основании цен, присланных участниками – работает принцип **best execution**

- **На СПФИ нельзя заключить сделку по «любой цене»**

Оферта может «трансформироваться» в сделку только при условии, что цены находятся в установленном диапазоне (методика по ссылке)

- **Работает ежедневная оценка позиции**

Ежедневная оценка производится на основании кривых п.7 <https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0302/300>, то есть по ценам участников для простых инструментов

# Принципы ценообразования на рынке СПФИ с ЦК



Механизм ценообразования и рыночность описаны в методике расчета рисков  
<https://www.nationalclearingcentre.ru/catalog/0302/300>

В соответствии с Методикой расчета рисков на рынке стандартизированных ПФИ устанавливаются определённые границы при выставлении оферт участниками клиринга

Принципы ограничения допустимого ценового диапазона оферт аналогичны организованным торгам на других рынках ПАО Московская биржа.



# Заявление об ограничении ответственности



НЕ ДЛЯ ПУБЛИКАЦИИ ИЛИ РАСПРОСТРАНЕНИЯ ПОЛНОСТЬЮ ИЛИ В ЧАСТИ В США, АВСТРАЛИИ, КАНАДЕ ИЛИ ЯПОНИИ.

- Настоящая презентация была подготовлена и выпущена Публичным акционерным обществом «Московская Биржа ММВБ-РТС» (далее – «Компания»). Если нет какой-либо оговорки об ином, то Компания считается источником всей информации, изложенной в настоящем документе. Данная информация предоставляется по состоянию на дату настоящего документа и может быть изменена без какого-либо уведомления.
- Настоящая презентация либо ее копии не могут быть перемещены или перевезены в Соединенные Штаты Америки или на их зависимые и иные территории или прямо или косвенно распространены в Соединенных Штатах Америки или на их зависимых и иных территориях в соответствии с Положением S Закона США о ценных бумагах 1933 г., с учетом изменений и дополнений (далее - «Закон о ценных бумагах»), за исключением случаев распространения настоящей презентации среди «квалифицированных институциональных покупателей» в значении Правила 144A Закона о ценных бумагах. Любой случай несоблюдения данных ограничений может считаться нарушением законодательства Соединенных Штатов о ценных бумагах. Данная презентация не является офертой или продажей ценных бумаг в Соединенных Штатах. Группа Московской биржи не зарегистрировала и не намерена регистрировать никакие ценные бумаги в Соединенных Штатах или осуществлять публичное предложение ценных бумаг в Соединенных Штатах.
- Настоящая презентация не представляет собой рекламу или публичное предложение ценных бумаг в какой-либо юрисдикции. Данная презентация не предназначена для публичного распространения в какой-либо юрисдикции. Доступ к настоящему документу предназначен только для заинтересованных лиц на том основании, что: (А) если данные лица являются гражданами Соединенного Королевства либо зарегистрированы в Соединенном Королевстве, то они попадают под действие статей 19 и 49 Приказа 2005 г., изданного на основании Закона «О финансовых услугах и рынках» 2000 г. (Финансовая реклама); или (Б) данные лица находятся за пределами Соединенного Королевства, и в соответствии с действующим законодательством имеют право на получение настоящего документа. Получатели данного документа в юрисдикциях за пределами Соединенного Королевства должны узнать и соблюдать применимые требования законодательства.
- Данный документ не является, не формирует и не должен рассматриваться в качестве предложения или же приглашения для продажи или участия в подписке, или же, как побуждение к приобретению или же к подписке на какие-либо ценные бумаги, а также этот документ или его часть или же факт его распространения не являются основанием и на них нельзя полагаться в связи с каким-либо предложением, договором, обязательством или же инвестиционным решением, связанным с ним, равно как и он не является рекомендацией относительно ценных бумаг компании.
- Изложенная в данном документе информация не являлась предметом независимой проверки. В нем также не содержится каких-либо заверений или гарантий, сформулированных или подразумеваемых и никто не должен полагаться на достоверность, точность и полноту информации или мнения, изложенного здесь. Никто из Компании или каких-либо ее дочерних обществ или аффилированных лиц или их директоров, сотрудников или работников, консультантов или их представителей не принимает какой-либо ответственности (независимо от того, возникла ли она в результате халатности или чего-то другого), прямо или косвенно связанной с использованием этого документа или иным образом возникшей из него.
- Данная презентация содержит прогнозные заявления. Все включенные в настоящую презентацию заявления, за исключением заявлений об исторических фактах, включая, но, не ограничиваясь, заявлениями, относящимися к нашему финансовому положению, бизнес-стратегии, планам менеджмента и целям по будущим операциям являются прогнозными заявлениями. Эти прогнозные заявления включают в себя известные и неизвестные риски, факторы неопределенности и иные факторы, которые могут стать причиной того, что наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, будут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются под этими прогнозными заявлениями. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных презумпциях относительно нашей нынешней и будущей бизнес-стратегии и среды, в которой мы ожидаем осуществлять свою деятельность в будущем. Важнейшими факторами, которые могут повлиять на наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, которые могут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются этими прогнозными заявлениями являются, помимо иных факторов, следующие:
  - восприятие рыночных услуг, предоставляемых Компанией и ее дочерними обществами;
  - волатильность (а) Российской экономики и рынка ценных бумаг и (b) секторов с высоким уровнем конкуренции, в которых Компания и ее дочерние общества осуществляют свою деятельность;
  - изменения в (а) отечественном и международном законодательстве и налоговом регулировании и (b) государственных программах, относящихся к финансовым рынкам и рынкам ценных бумаг;
  - ростом уровня конкуренции со стороны новых игроков на рынке России;
  - способность успевать за быстрыми изменениями в научно-технической среде, включая способность использовать расширенные функциональные возможности, которые популярны среди клиентов Компании и ее дочерних обществ;
  - способность сохранять преемственность процесса внедрения новых конкурентных продуктов и услуг, равно как и поддержка конкурентоспособности;
  - способность привлекать новых клиентов на отечественный рынок и в зарубежных юрисдикциях;
  - способность увеличивать предложение продукции в зарубежных юрисдикциях.

Прогнозные заявления делаются только на дату настоящей презентации, и мы точно отрицаем наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений в настоящей презентации в связи с изменениями наших ожиданий, или перемен в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.