

Протокол XII заседания Рабочей группы по индикаторам денежного рынка (MMWG)

1 марта 2023 года

1 марта 2023 года в городе Алматы состоялось XII заседание Рабочей группы по индикаторам денежного рынка (далее – Рабочая группа) с участием представителей Национального Банка Республики Казахстан (НБРК), Агентства Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР), Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), АО «Казахстанская фондовая биржа» (КФБ) и банков второго уровня (БВУ).

Согласно Повестке дня в ходе заседания были обсуждены следующие вопросы.

I. КФБ представила анализ денежного рынка Казахстана.

1. Совокупный объем операций репо за 2022 год составил 202,6 трлн тенге, что больше объема торгов 2021 года на 61,0 трлн тенге или на 43,1 %.
2. В первом полугодии больше половины всех заимствований на рынке репо привлек банковский сектор, во втором полугодии доля банковского сектора в общем объеме торгов планомерно снижалась, при этом увеличивался объем привлечений со стороны небанковского сектора. По срокам привлечения ликвидности на коротких промежутках от 1 до 3 дней доминируют банки, на сроках от 3 дней и более 10 дней приходится на небанковский сектор.
3. В разбивке по залоговым бумагам наибольший объем средств привлекается под залог ГЦБ Министерства финансов Республики Казахстан и ценных бумаг АО «Казахстанский фонд устойчивости» (КФУ). При этом у банков основными залогами выступают ценные бумаги Министерства финансов Республики Казахстан, небанковского сектора основными залогами выступают ценные бумаги КФУ.
4. В разбивке по режимам торгов наибольший объем торгов проходит в режиме «авторепо с ЦК». В режимах прямого репо и репо без ЦК работает, в основном, небанковский сектор.
5. Основными поставщиками ликвидности в течение периода являлись небанковские организации.
6. Совокупный объем операций валютного свопа за 2022 году вырос с 11,0 до 29,2 трлн тенге или в 2,6 раза. Привлечение ликвидности посредством валютного свопа: в первой половине года на стороне привлечения, также, как и на репо, самыми активными были банковские структуры, во втором полугодии резко начала расти доля небанковского сектора. Большинство свопов привлекалось на пару доллар/тенге. С марта 2022 года участники приступили к заключению свопов в рублях.
7. КФБ обозначила, что TONIA в 2022 году формировалась в рамках коридора базовой ставки.

II. НБРК представил обзор ответов БВУ к опроснику о денежном рынке.

1. БВУ были предоставлены ответы и обсуждены различные вопросы, касающиеся: пруденциальных норм, ограничивающих развитие межбанковского кредитования; причин большей привлекательности депозитов НБРК и репо НБРК по сравнению с межбанковскими депозитами и репо с другими участниками рынка; неудобств расчетов с КФБ при размещении ликвидности с использованием репо КФБ; управления процентным и валютным рисками; лимитов на контрапартнеров; процесса управления ликвидностью; чувствительности к процентной ставке; расходов, связанных с изъятием ликвидности клиентами.
 2. БВУ отметили ограниченность в использовании своей долларовой ликвидности в связи с требованиями КВА. При этом резервные требования формируются только в тенге, а депозиты НБРК не идут в расчет коэффициента высоколиквидных активов. В этой связи было решено проработать данный вопрос с АРРФР.
- I. ЕБРР объявил о планах по запуску системы диагностики денежного рынка (MMDF).**
1. MMDF - это диагностический инструмент, представляющий собой анкету для всех участников денежного рынка, который позволяет сформировать представление о состоянии денежного рынка в определенный момент времени для оценки состояния развития, выявления основных препятствий на этом пути и предоставления рекомендаций. Структура анкеты будет включать в себя вопросы, касающиеся текущего уровня развития денежного рынка, условия, роль и ресурсы.
 2. ЕБРР отметил, что MMDF является очень полезным инструментом для поддержки работы по развитию денежного рынка в стране, а также для сравнения с другими рынками. Регулярное проведение может помочь отследить развитие событий с течением времени.
 3. Респонденты/заинтересованные стороны включают подразделения центрального банка, регулятора, поставщиков рыночной инфраструктуры (центральный депозитарий, фондовая биржа и т.д.) и участников рынка всех типов (банки, инвестиционные компании, компании по управлению активами, брокеры и т.д.).
- II. ЕБРР подчеркнул важность гармонизации/стандартизации конвенций, в частности, конвенций расчетов между различными продуктами.**
1. ЕБРР отметил, что максимально возможное согласование конвенций между продуктами позволяет более эффективно управлять балансовым отчетом, тем самым снижая базисный риск.
 2. ЕБРР также предложил конвенции OIS для продуктов, номинированных в тенге.
- III. ЕБРР рассказал об актуальности вопроса стандартизации на рынке облигаций Казахстана**

1. ЕБРР напомнил о первом выпуске облигации в местной валюте с плавающей ставкой, привязанной к TONIA, состоявшемся в ноябре 2021 года. Формула расчета купонной ставки в данном случае относится к композитному индексу.
2. ЕБРР посоветовал участникам рынка использовать формулу расчета купонной ставки, используемой для облигаций ЕБРР, а также АО «НК «Қазақстан темір жолы», АО «Самрук-Энерго», на основе композитного индекса (TONIA Compounded Index - TCI), доступного на сайте КФБ.
3. ЕБРР отметил следующие преимущества использования композитного индекса.
 - Репликация ежедневного ролловера денежных средств на денежном рынке, что приводит к равнению с доходностью денежных средств на денежных рынках.
 - Соответствует принятой практике развитых стран (SOFR для USD и SONIA для фунтов стерлингов).
 - Использование композитного индекса позволяет упростить расчет ежедневной составной ставки за любой период начисления и, следовательно, избежать расхождений и операционных ошибок в расчете.
4. ЕБРР привел в сравнение расчет купонной ставки облигации Министерства финансов МЕТИКАМ, привязанной к 6-месячной составной ретроспективной ставке TONIA (TCR_6M), в противовес составной ставке TONIA за период наблюдения за процентной ставкой. ЕБРР считает, что текущий расчет купонной ставки МЕТИКАМ не является оптимальным поскольку приводит к ряду сложностей, а именно к неоптимальному выявлению цен между покупателями и продавцами при совершении сделок между датами купона, к примеру, при вторичном размещении существующих выпусков облигаций. ЕБРР продемонстрировал, что TCR_6M является запаздывающей базовой ставкой для облигации с плавающей ставкой и не отражает текущую стоимость однодневной ликвидности. ЕБРР утверждает, что в условиях, когда процентные ставки быстро растут, как это произошло осенью 2022 года, появляются возможности для арбитража. Теоретически инвесторы могут переключиться с МЕТИКАМ на денежный рынок овернайт, пока ставки сближаются (т.е. купонная ставка МЕТИКАМ догоняет текущие процентные ставки денежного рынка в конце каждого процентного периода); но на практике это приводит к более высоким премиям, запрашиваемым за облигацию с плавающей ставкой при вторичном размещении.
5. Кроме того, учитывая, что балансы в основном управляются на овернайт денежном рынке, наличие различных базовых ставок для облигаций с плавающей ставкой приводит к базисному риску в балансы банков - в данном случае базисный риск между TCR_6M и начислением overnight стоимостей средств, зафиксированных TONIA за те же купонные периоды.

6. Тот же базисный риск также возникнет, когда инвесторы в облигации МЕТКАМ будут стремиться к управлению риском процентных ставок с помощью индексных свопов овернайт (OIS), поскольку данные инструменты будут использовать аналогичные условия начислений для TONIA, как и те, которые используются в композитном индексе. Указанный базисный риск также может привести к тому, что инвесторы будут запрашивать более крупные премии.
 7. Еще один вопрос, хоть и менее значительный, касается того, что для TONIA используется календарный базис «фактическое количество дней/365», тогда как календарный базис для МЕТКАМ составляет 30/360, что создает еще один базисный риск.
- IV. Участники предложили АРРФР подготовить к следующему заседанию доклад по текущему статусу разработки нормативно-правовой базы для операций с производными финансовыми инструментами в Республике Казахстан.**