



Національний  
банк України

# Розвиток фінансових ринків

*Департамент відкритих ринків*

Київ, листопад 2019



# Розвиток фінансових ринків: основні напрямки

---



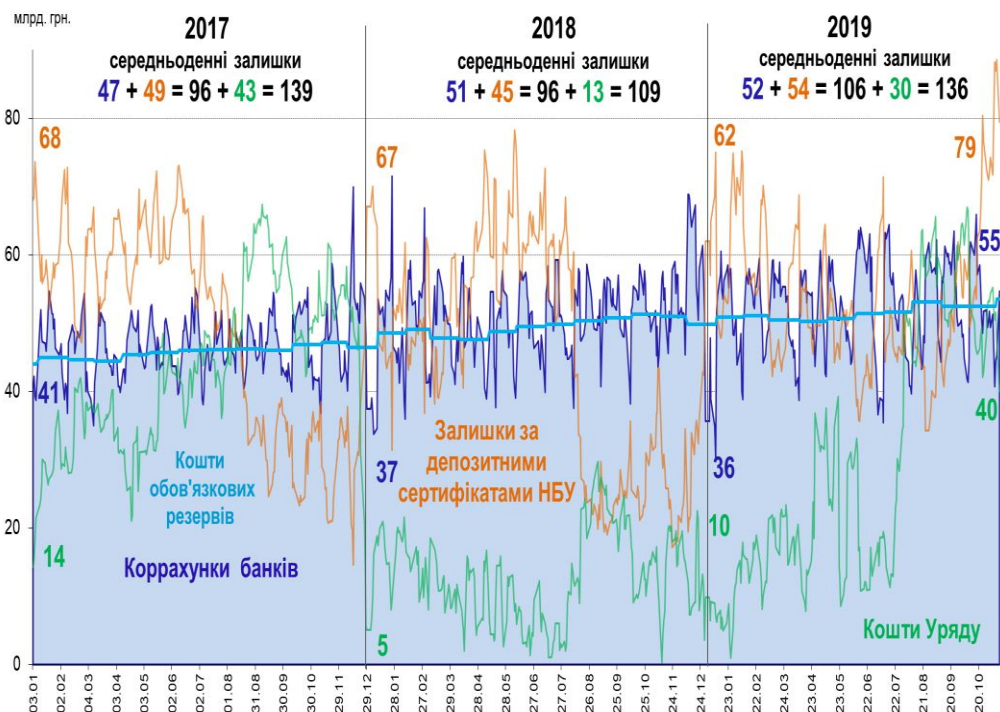
# Зміст презентації

---

- 1. Поточний стан фінансових ринків**
- 2. Операції НБУ з похідними: kick of the market**
- 3. Удосконалення UIIR O/N як головного бенчмарка грошового ринку**
- 4. Створення електронної платформи для вторинного ринку ОВДП**
- 5. Підтримка казначейських операцій**

# Динаміка ліквідності банківської системи

Динаміка ліквідності банківської системи (на 12.11.2019)



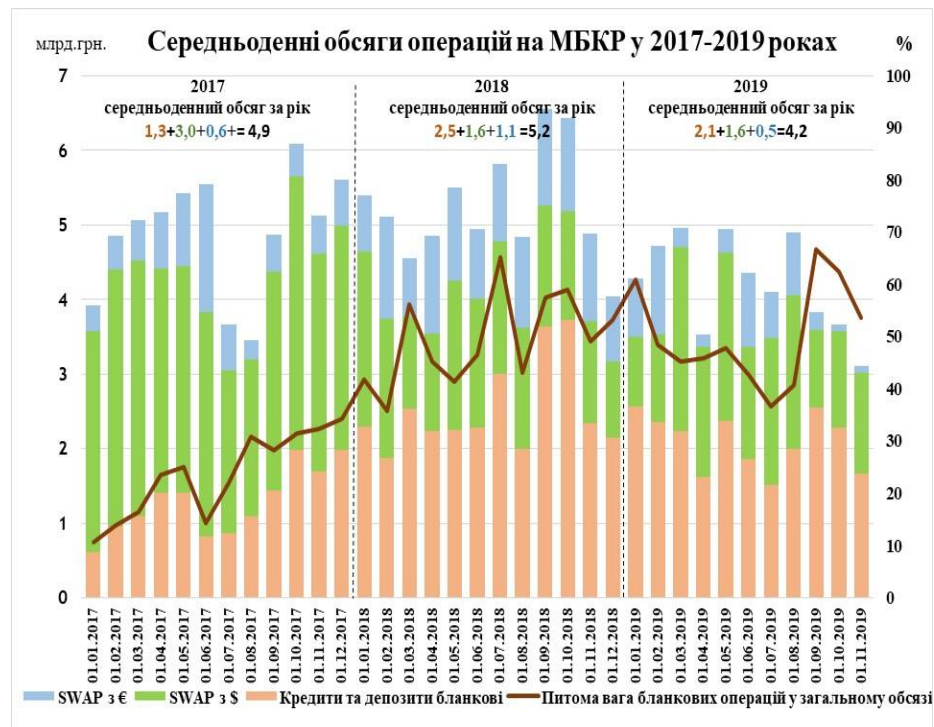
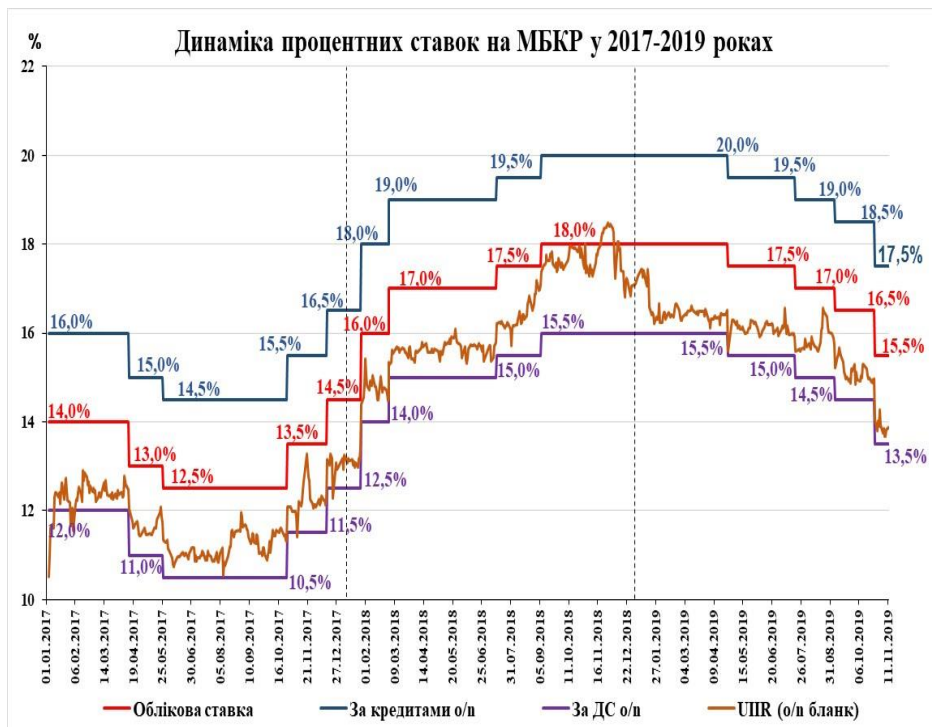
Чинники зміни коррахунків банків у 2017 - 2019р.  
(+5 млрд.грн.)



## Основні тренди

- ситуація на фінансових ринках значною мірою визначається станом ліквідності банківської системи, яка упродовж останніх років характеризується суттєвим профіцитом
- головним чинником формування профіциту ліквідності є випуск коштів через валютний канал. Інші канали зумовлюють абсорбування ліквідності
- найбільшою мірою абсорбція ліквідності відбувається через фінансовий канал та зростання готівки

# Стан міжбанківського кредитного ринку



## Основні тренди

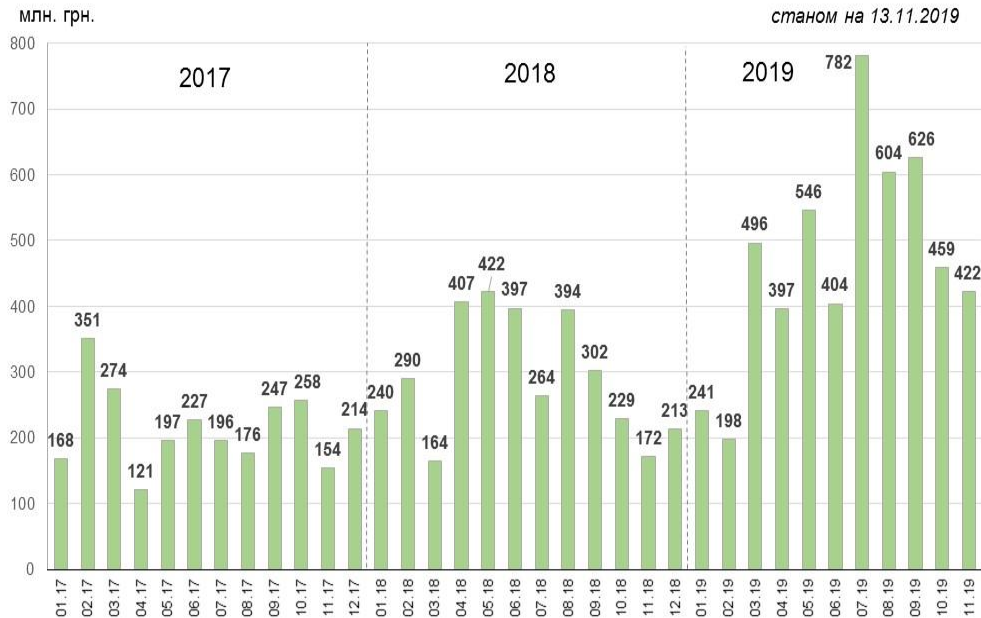
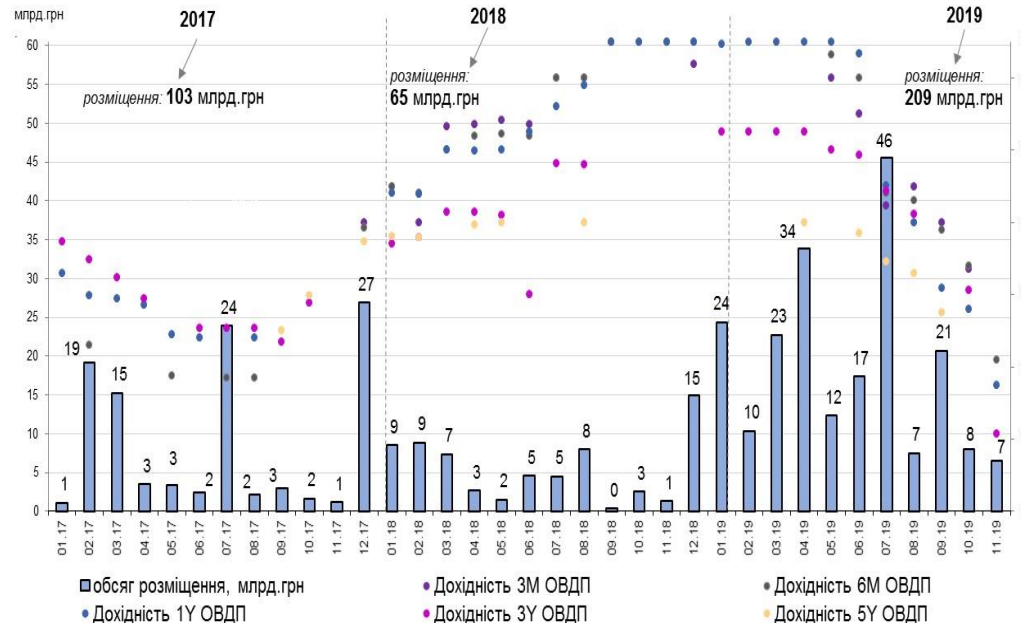
- значний постійний профіцит ліквідності зумовлює зменшення у 2019 р. активності на міжбанківському кредитному ринку через обмежений попит на ресурси
- UIR (бланковий) за таких умов тяжіє до нижньої межі коридору ставок овернайт, однак тісно корелює із змінами облікової ставки
- на ринку міжбанківських ресурсів простежується тенденція до збільшення питомої ваги бланкових угод в загальному обсязі операцій – з 24% у 2017 р. до **50%** у 2018-2019 рр.

# Стан ринку ОВДП

Результати розміщення ОВДП номінованих у гривні у 2017-2019 роках

СТАНOM на 13.11.2019

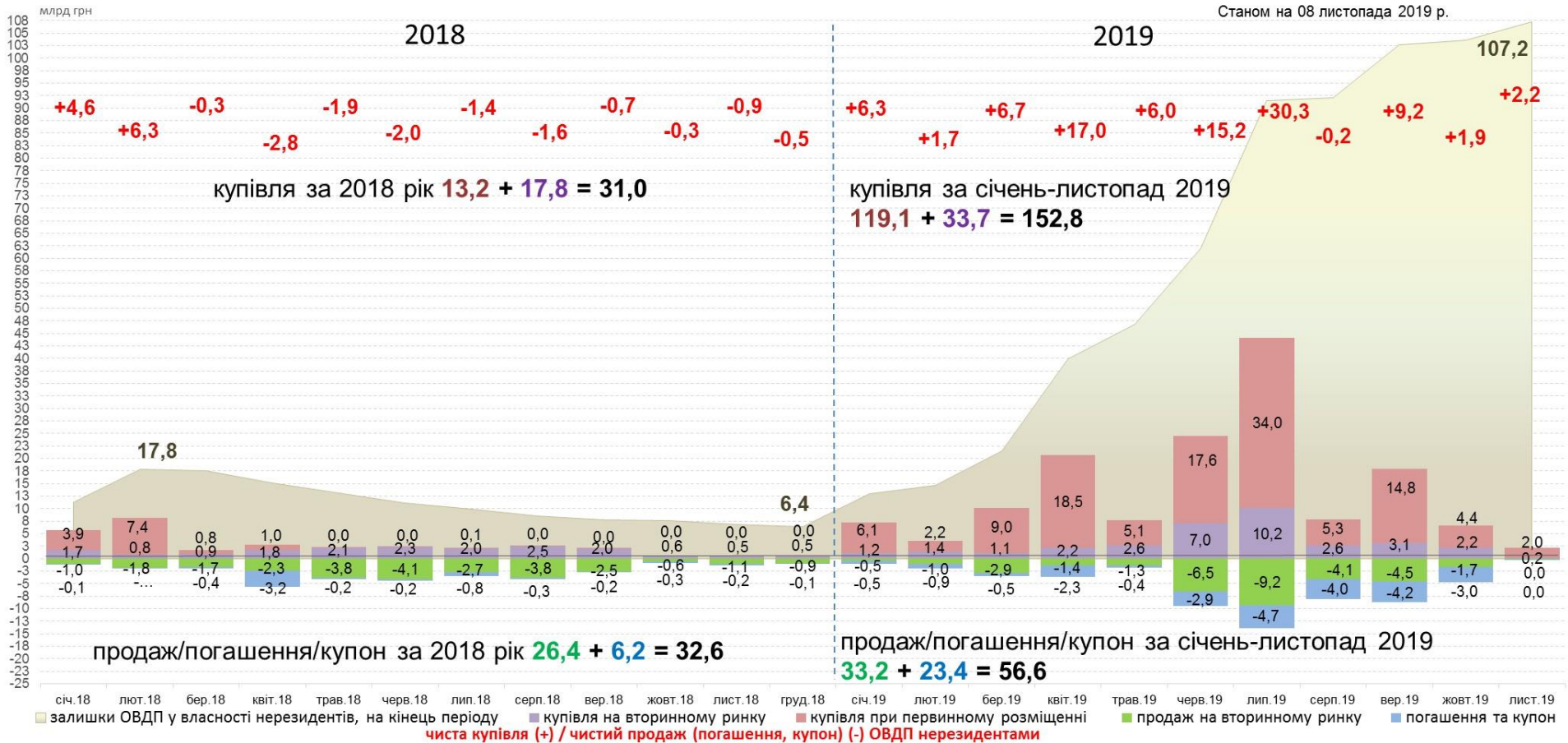
Середньоденний обсяг операцій на вторинному ринку ОВДП в національній валюті (без урахування неринкових угод та угод, пов'язаних з первинним розміщенням)



## Основні тренди

- приплив нерезидентів сприяв помітному поживленню ринку ОВДП – як первинного розміщення, так і торгів на вторинному ринку
- це дало змогу Мінфіну домогтися зменшення доходності цих паперів
- попри певне зростання, обсяг торгів на вторинному ринку лишається відносно незначним, а сам ринок – переважно низьколіквідним

# Нерезиденти на ринку ОВДП



## За 2018 рік:

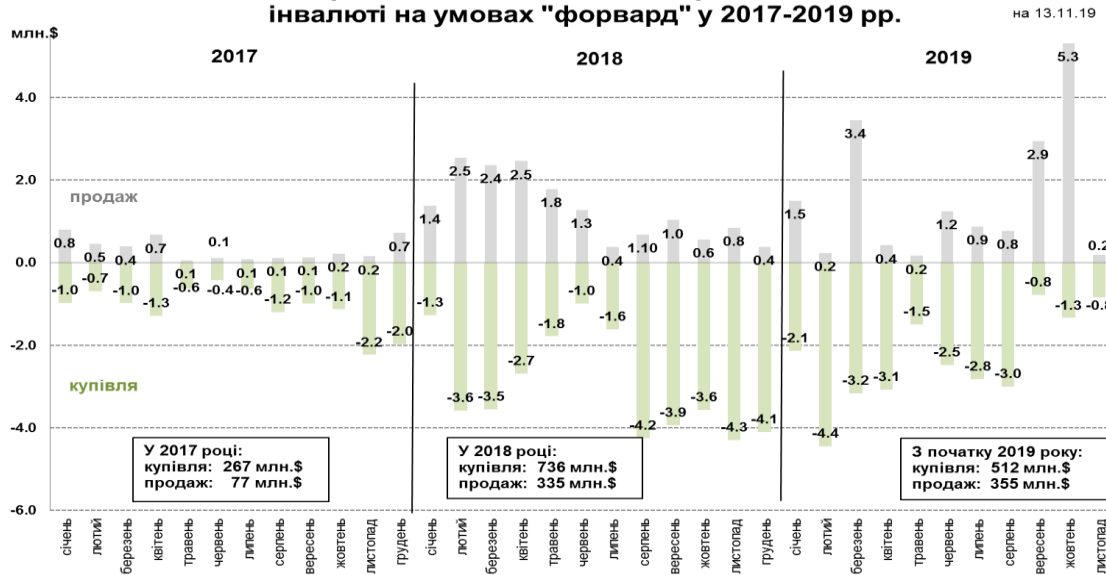
- Чиста продаж/погашення/купон – 1,6 млрд грн
- купівля – 31,0 млрд грн
- продаж/погашення/купон – 32,6 млрд грн
- Зміна залишку ОВДП у власності -0,2 млрд грн

## З початку 2019 року:

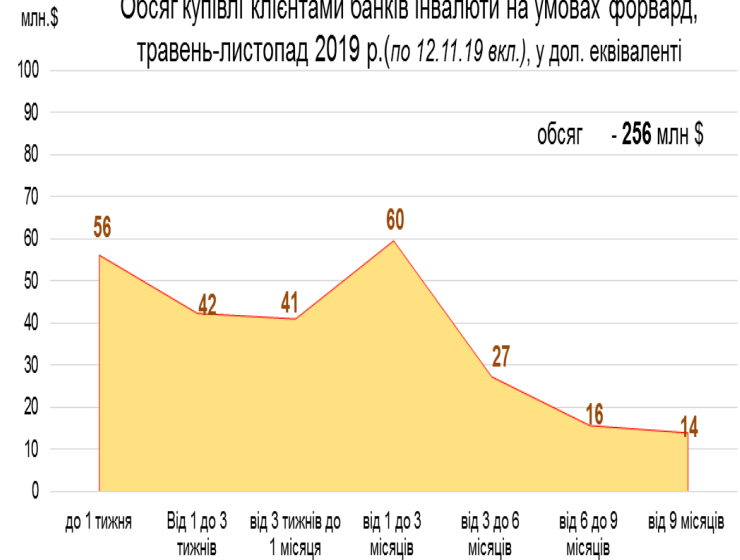
- Чиста купівля – 96,2 млрд грн
- купівля – 152,7 млрд грн
- продаж/погашення/купон – 56,6 млрд грн
- Зміна залишку ОВДП у власності +100,9 млрд грн

# Валютні операції на умовах форвард

Динаміка середньоденних обсягів операцій клієнтів банків в іновалюті на умовах "форвард" у 2017-2019 рр.



Обсяг купівлі клієнтами банків іновалюті на умовах форвард, травень-листопад 2019 р. (по 12.11.19 вкл.), у дол. еквіваленті



## Основні тренди

- обсяг операцій на умовах форвард підвищився після лібералізації умов їх здійснення у 2018 р., однак у 2019 р. зростання ринку припинилося
- наразі біль-менш регулярно такі операції проводять 5-7 банків з обмеженою кількістю клієнтів
- продаж валюти клієнтами на умовах форвард відбувається переважно на незначний термін (до 1 тижня), тоді як купівля розподілена між різними термінами

Обсяг продажу клієнтами банків іновалюті на умовах форвард, травень-листопад 2019 р. (по 12.11.19 вкл.), у дол. еквіваленті





## Зміст презентації

---

1. Поточний стан фінансових ринків
2. Операції НБУ з похідними: **kick of the market**
3. Удосконалення UIIR O/N як головного бенчмарка грошового ринку
4. Створення електронної платформи для вторинного ринку ОВДП
5. Підтримка казначейських операцій

# Операції НБУ з похідними: kick of the market



Проведення НБУ операцій з похідними фінансовими інструментами – як процентними (IRS), так і валютними (форвард з поставкою, NDF, спеціальний своп)



## Що вже зроблено

- Правління погодило концептуальні засади операцій НБУ з похідними інструментами
- Розпочато роботу над внесенням змін до нормативних та розпорядчих актів НБУ



## Наступні кроки

1. Завершення підготовки необхідних нормативних та розпорядчих актів НБУ (*I квартал 2020*)\*
2. Укладання угод НБУ з банками (*II квартал 2020*)

\*тут і далі терміни – **орієнтовні**

# Операції НБУ з похідними: мета, завдання

## Процентні деривативи

### Мета

- ✓ посилення монетарної трансмісії через розбудову «довгого» сегменту кривої доходності
- ✓ сприяння довгостроковому кредитуванню через ↓ процентного ризику (*розумна альтернатива «довгому» рефінансуванню*)

### Завдання

- запустити ринок IRS

## Валютні деривативи

### Мета

- ✓ посилення монетарної трансмісії через ↓ вразливості економіки до курсових змін
- ✓ сприяння кредитуванню за рахунок трансформації валютних ресурсів в грн.
- ✓ ↓ рівня доларизації

### Завдання

- підштовхнути розвиток ринку хеджування валютних ризиків
- ↑ валютні резерви (супутнє)

# Операції НБУ з похідними: інструменти

процентні деривативи (в рамках процентної політики НБУ)

процентний своп (IRS) – FIX vs UIIR

валютні деривативи (в рамках валютних інтервенцій НБУ)

форвард  
з  
поставкою  
базового  
активу (FA)

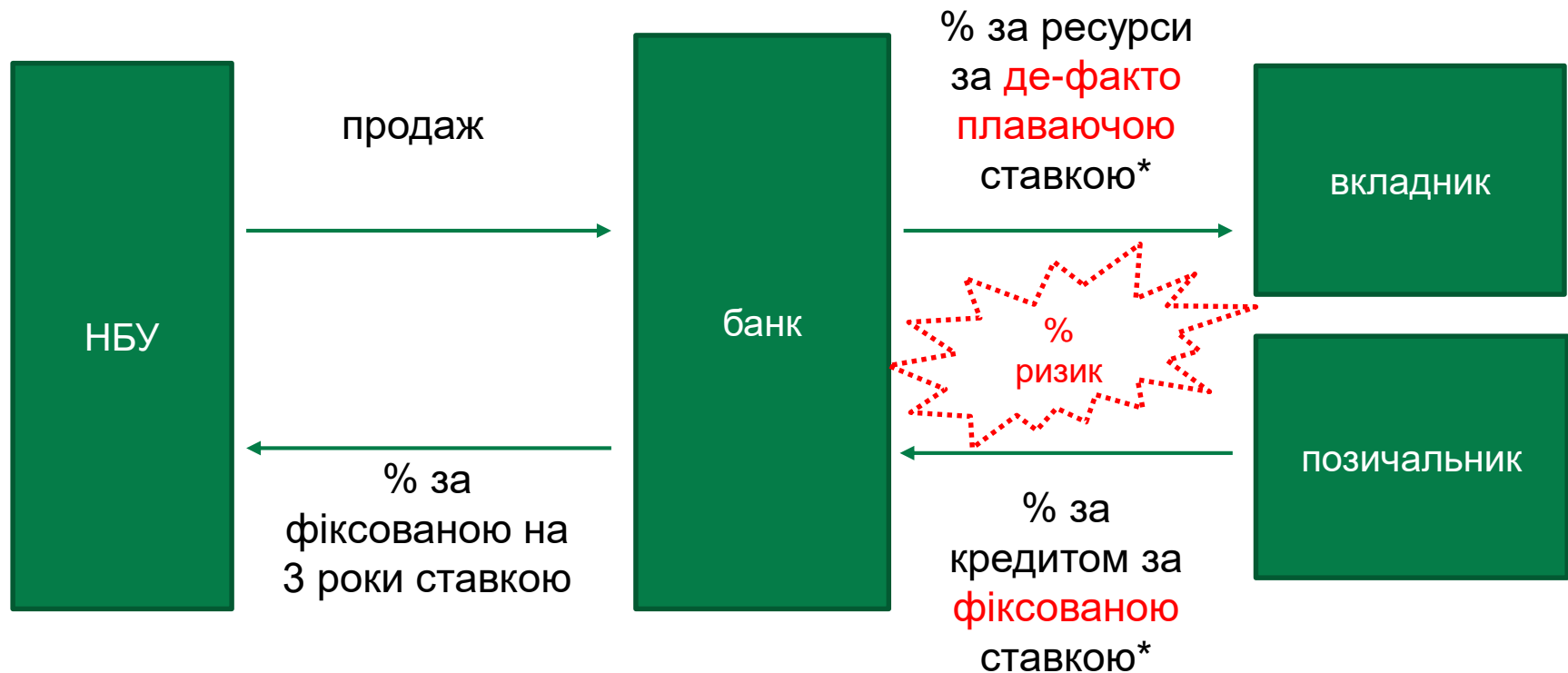
форвард без  
поставки  
базового  
активу (NDF)

«звичайний  
своп»  
обидві «ноги» з  
поставкою  
базового активу  
(вже є в лінійці  
інструментів НБУ)

«спеціальний  
своп» (SSW)  
I «нога» – купівля  
НБУ валюти з  
поставкою  
II нога – продаж  
валюти на умовах  
NDF

опціон

# Операції IRS Національного банку з банками: *зниження процентного ризику*

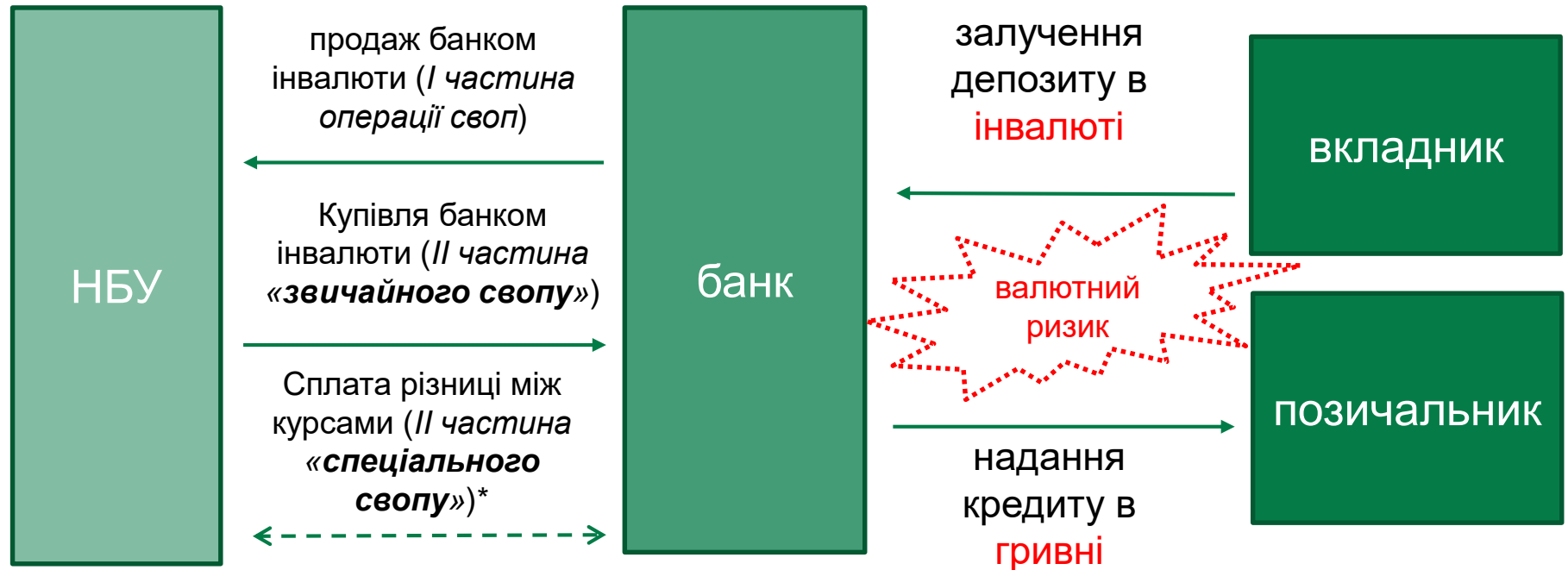


**Процентний  
своп (Interest  
Rate SWAP - IRS)**

похідний фінансовий інструмент, за умовами якого дві сторони обмінюються різницею між процентними платежами, нарахованими на єдину умовну суму базового активу

*\*можливе здійснення операцій в зворотному напрямку*

# Операції своп Національного банку з банками: зниження валютного ризику



\*надалі – купівля банком валюти на ринку (як правило)

## Звичайний своп

валютна інтервенція, що передбачає купівлю/продаж іноземної валюти зі зворотним її продажем/купівлею на певну дату в майбутньому із фіксацією умов цих операцій під час укладенні договору

## Спеціальний своп (SSW)

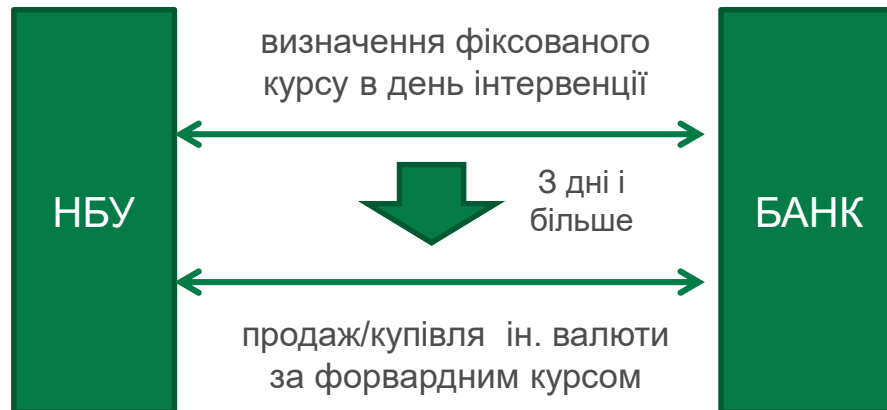
валютна інтервенція, що передбачає укладання форвардного контракту без поставки базового активу (NDF) з особливою умовою щодо фактичного продажу банком в день укладення цього контракту Національному банку іноземної валюти у сумі рівній укладеному NDF

# Валютні інтервенції на умовах форвард: *зниження валютного ризику*

## з поставкою базового активу (forward agreement - FA)

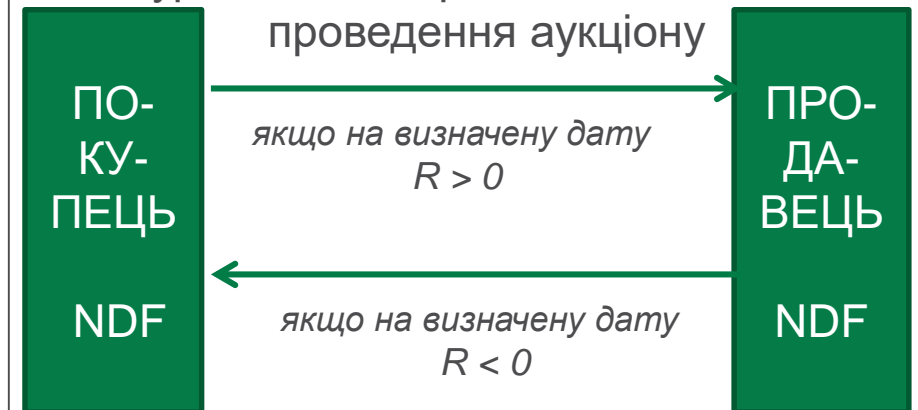
валютна інтервенція (купівля/продаж іноземної валюти) на умовах «форвард» з розрахунком через 3 і більше днів після дати укладення угоди. Курс фіксується під час валютної інтервенції.

Форвардний курс визначається з використанням диференціалу % ставок за коштами у гривні та коштами в іноземній валюті



## без поставки базового активу (non-deliverable forward – NDF)

валютна інтервенція на умовах «форвард» без поставки валюти, за яким у визначений день розрахунків одна сторона платить іншій стороні платіж у гривні (R), розрахований на умовну суму з урахуванням різниці між офіційним курсом гривні до іноземної валюти на дату виконання угоди та курсом, що зафіксований на день проведення аукціону



# Валютні інтервенції на умовах опціон: зменшення курсової волатильності

## Валютні інтервенції на умовах опціон

Купівля в НБУ права продати йому валюту в майбутньому

- У формі аукціону з продажу банкам опціонів *put*
- При купівлі опціону банки сплачують премію в гривні
- Внесення маржі у гарантійний фонд не вимагається
- Опціон може активуватися за виникнення певних умов

### Можлива модель (досвід Грузії)

- ❑ опціон може бути активований банком якщо офіційний курс гривні до іноземної валюти є нижчим ніж середній офіційний курс гривні до іноземної валюти за останні 20 робочих днів
- ❑ курс продажу валюту (у разі активації опціону) – офіційний курс національної валюти до долара



# Операції НБУ з деривативами: *пріоритетність запровадження*

---

## Пріоритетність

- **I етап:** *процентний своп (IRS) + звичайний своп (подовження терміну)*
- **II етап:** *форвардні операції + спеціальний своп*
- **III етап:** *опціони*

## Зміст презентації

---

1. Поточний стан фінансових ринків
2. Операції НБУ з похідними: kick of the market
3. Удосконалення UIIR O/N як головного бенчмарка грошового ринку
4. Створення електронної платформи для вторинного ринку ОВДП
5. Підтримка казначейських операцій

# Удосконалення UIIR як головного бенчмарка грошового ринку

---



UIIR O/N за кредитами та депозитами у тах відповідає принципам IOSCO



## Що вже зроблено

- Проведено внутрішню оцінку відповідності UIIR O/N за кредитами та депозитами принципам IOSCO



## Наступні кроки

1. Вжити заходів щодо максимального наближення UIIR O/N за кредитами та депозитами принципам IOSCO (*1 квартал 2020*)
2. Підготувати та оприлюднити Заяву про відповідність нового бенчмарка принципам IOSCO (*упродовж року з моменту оновлення бенчмарка*)

# Український індекс міжбанківських ставок (UIIR): As Is

**Український індекс міжбанківських ставок (UIIR) – розрахункове значення вартості гривневих грошових ресурсів на міжбанківському ринку України**

## ❑ Джерело даних для розрахунку:

Торгівельно-інформаційні системи

## ❑ Необхідні умови для розрахунку:

1. *Min 5 угод та min 3 контрагента*
2. *Інформація про угоди надана ТІС до НБУ до 9 години ранку*

## ❑ Категорії розрахунку:

кредити та депозити

угоди своп (грн./\$)

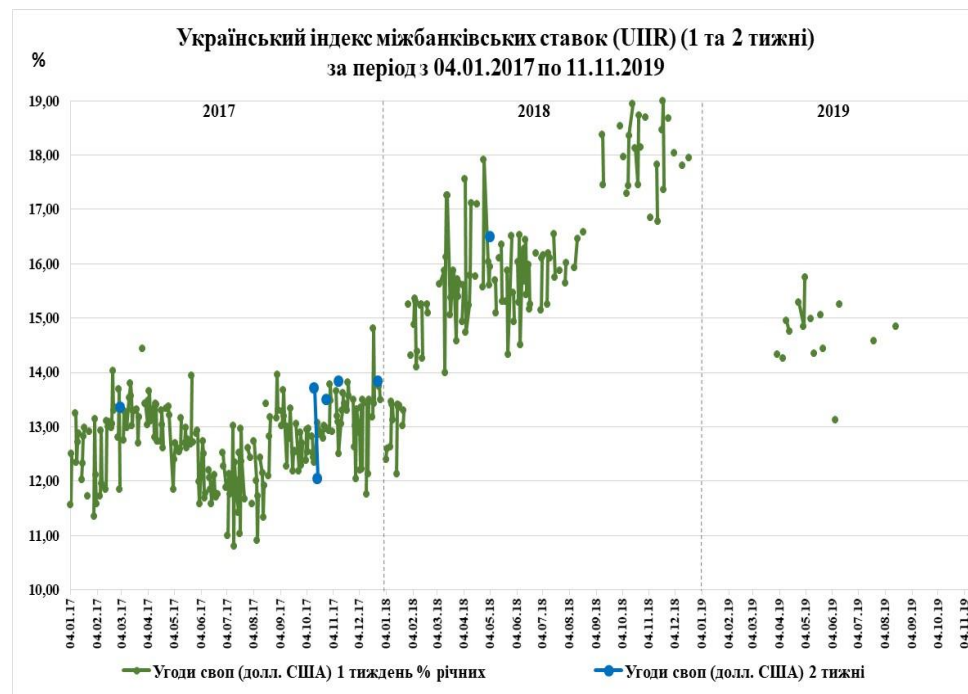
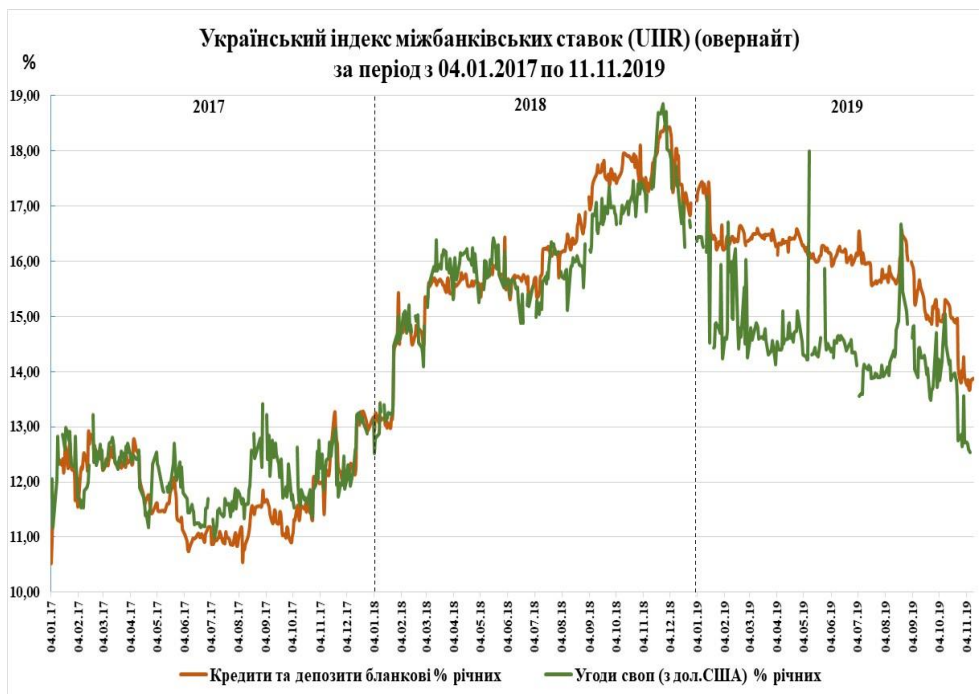
## ❑ Терміни: o/n, 1W, 2W, 1M, 3M

## ❑ Методика розрахунку:

1. **Відсікання «очевидних» аутлайєрів** – 5% угод зверху та знизу ряду з *тах та тін* ставками;
2. **Відсікання «ординарних» аутлайєрів** – угод із ставками, які відхиляються від середньоарифметичного значення ставки ряду угод, що лишився, більш ніж на два стандартних відхилення;
3. **Розрахунок UIIR** – звичайне середньоарифметичне значення отриманого ряду угод

**Оприлюднення індексу UIIR за відповідний робочий день здійснюється до 10 години наступного робочого дня на сторінках Офіційного інтернет-представництва НБУ**

# Динаміка Українського індексу міжбанківських ставок (UIIR)



## UIIR овернайт

- UIIR O/N розраховується регулярно як за бланковими угодами, так і за свопами
- UIIR O/N бланковий у 2019 р. не розраховувався 3 рази – через недостатню кількість угод
- UIIR O/N своп у 2019 р. не розраховувався 9 разів – переважно через вплив вихідних днів у США

## UIIR 1W та 2W

- за кредитами та депозитами бланковими UIIR жодного разу в історії не розраховувався на термін більше O/N
- UIIR своп до середини 2018 р. регулярно розраховувався на термін 1W і інколи – 2W
- з середини 2018 р. UIIR своп на термін більше O/N обраховується вкрай рідко

# Принципи для фінансових індикаторів IOSCO: основне

## Принципи IOSCO для фінансових індикаторів (ФІ)

- ✓ розроблені для підвищення надійності ФІ і оприлюднені у 2013 р.
- ✓ являють систему стандартів, які мають застосовуватися залежно від особливостей ФІ
- ✓ охоплюють механізми управління, забезпечення якості та відповідальності при формування ФІ
- ✓ уключають 19 принципів, згрупованих у 4 групи
- ✓ центральні банки не підпадають під обов'язкову дію цих принципів, але багато з них дотримуються їх добровільно



### Управління (5 принципів)

забезпечують цілісність процесу формування індикатора та уникнення конфлікту інтересів



### Якість індикатора (5 принципів)

фокусуються на якості та достовірності індикатора, відповідності ринковим реаліям



### Якість методики (5 принципів)

фокусуються на якості, достовірності та прозорості методик, у т.ч. при внесенні змін



### Підзвітність (4 принципи)

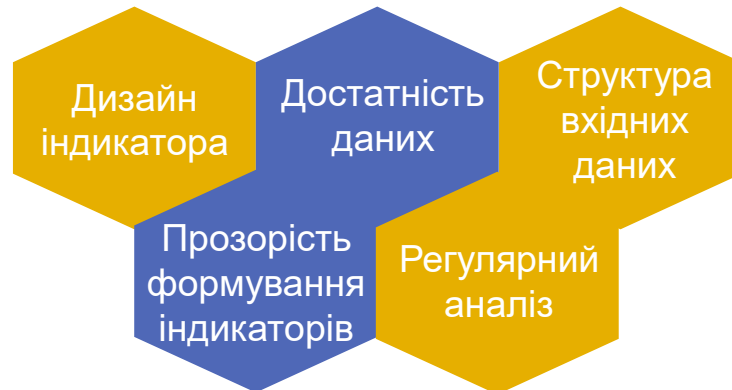
фокусуються на процесах роботи з претензіями, стандартах документування та аудиті

# Принципи IOSCO та відповідність ним UIIR O/N за кредитами та депозитами

## Управління



## Якість індикатора



## Якість методики



## Підзвітність



Повністю відповідає – 0



Відповідає значною мірою – 5



Частково відповідає – 5



Повністю не відповідає – 8



Не застосовується – 1

# Приведення UIR O/N у відповідність до принципів IOSCO: що необхідно зробити

## Управління

Розробити бек-ап механізм  
Визначити політику поводження з помилками  
Регламентувати процес розрахунку  
Оптимізувати джерело даних  
Розробити систему уникнення конфлікту інтересів  
Створити Комітет оверсайту

## Якість індикатора

Визначити як бенчмарк один індикатор  
Проводити регулярний аналіз репрезентативності індикатора  
Запровадити звітність про інструменти з плаваючою ставкою  
Розробити систему оцінки правдоподібності вхідних даних  
Публікувати дані про обсяг та кількість угод, що бралися для обрахунку

## Якість методики

Розробити процедуру перегляду методики розрахунку, яка б включала:  
*процедуру збору пропозицій до змін*  
*процедуру завчасного ознайомлення із майбутніми змінами*  
*процедури збору зауважень та реакцію на них*  
*процедури перехідного періоду*

## Підзвітність

Розробити процедуру роботи з претензіями  
Запровадити аудиторські перевірки на предмет виконання принципів IOSCO



## Зміст презентації

---

1. Поточний стан фінансових ринків
2. Операції НБУ з похідними: kick of the market
3. Удосконалення UIIR O/N як головного бенчмарка грошового ринку
4. Створення електронної платформи для вторинного ринку ОВДП
5. Підтримка казначейських операцій

# Створення електронної платформи для вторинного ринку ОВДП



Створення центру ліквідності на ринку ОВДП на базі сучасної торгівельної платформи

## Що вже зроблено



- Розроблена Дорожня карта переформатування інституту первинних дилерів Мінфіну (концептуально визначає засади запровадження в Україні платформи E-bonds)
- Затверджено зміни до Правил торгівлі ЦП, які спрощують укладання угод з використанням ТІС
- Започатковано проведення первинних розміщень ОВДП в ТІС Bloomberg

## Наступні кроки



1. Визначити спонсора платформи E-bond в Україні (*грудень 2019*)
2. Налаштувати платформу E-bond компанією Bloomberg (*квітень 2020*)
3. Внести зміни в договори з первинними дилерами щодо їх обов'язку тримати тверді котирування на платформі E-bond (*квітень 2020*)
4. Визначити роль НБУ в забезпеченні підтримки розвитку ринку ОВДП, у т.ч. через участь у торгах (*I квартал 2020*)

# Робота через платформу E-bond: як це буде

**Налаштування**  
(за румунським зразком)

**E-bond**

**Обов'язки первинних дилерів**

## **Усі котирування:**

- ✓ в обов'язковому порядку виставляються *лише первинними дилерами*
- ✓ ставляться на *бенчмарк ОДВП* в гривні
- ✓ ставляться в *анонімному* режимі (спонсор бачить імена)
- ✓ є *твердими* для інших первинних дилерів
- ✓ виставляються в дохідностях на *єдиних умовах розрахунків* (наприклад T+1)
- ✓ *доступні для перегляду* (не для акцепту) усіма бажаними

- **Міні обсяг котирування:** *10-50 млн. грн.* (зараз 1 млн. грн.)
- **Одностороннє котирування** *можливе після торгівлі за двосторонніми протягом сесії на суму міні 50 млн. грн.* (зараз 10 млн. грн.)
- **Двосторонні котирування** *виставляються не менш як 80% днів на місяць* (як і зараз)
- **Двосторонні котирування** *тримаються не менш як 75% часу між 11-00 та 15-00* (як і зараз)
- **Макс спред за дохідністю між котируваннями** bid та offer 2% (як і зараз)

## **Дискусійні питання**

- I. надання права первинним дилерам авторизувати інших контрагентів, щоб вони могли не тільки бачити, але і акцептовувати їх котирування в платформі
- II. надання права первинним дилерам авторизувати ін. контрагентів, щоб вони додатково могли ~~це~~ ставити свої котирування, які зможуть акцептувати ті, хто авторизував торгівлю з такими контрагентами

## Зміст презентації

---

- 1. Поточний стан фінансових ринків**
- 2. Операції НБУ з похідними: kick of the market**
- 3. Удосконалення UIIR O/N як головного бенчмарка грошового ринку**
- 4. Створення електронної платформи для вторинного ринку ОВДП**
- 5. Підтримка казначейських операцій**

# Спрощення казначейських операцій

---



Зниження операційного навантаження, операційних ризиків та ризиків ліквідності за рахунок:

*спрощення механізму сплати банкам процентів за надлишковими резервами  
запровадження механізму внутрішньоденної підтримки ліквідності банків*



## Що вже зроблено

- Пропозиції щодо відповідних механізмів розглянуті на засіданні Комітету монетарної політики



## Наступні кроки

1. Розробка необхідних змін до Закону Про Національний банк України *(грудень 2019)*

# Спрощення механізму сплати процентів за надлишковими резервами

As Is	% за надлишкові резерви	To Be
-------	-------------------------	-------

- Банки щоденно вкладають надлишок резервів на ДС О/Н
- НБУ щоденно платить банкам % за ДС О/Н

## Що не влаштовує?

- ✓ Щоденне проведення таких операцій створює операційне навантаження та операційні ризики
- ✓ Вартість частини вільних резервів не прив'язана до ключової ставки (мінус для трансмісії)

- ДС О/Н не проводяться
- НБУ сплачує банкам % (облікова мінус 2 в.п.) за надлишкові резерви за підсумками кожного періоду ОР
- ДС на 14 днів проводяться як і раніше

## Що покращиться?

- ✓ Зникає щоденне операційне навантаження на банки та НБУ та операційні ризики
- ✓ Вартість усіх резервів банків (за виключенням обов'язкових) прив'язана до облікової ставки

# Підтримка внутрішньоденної ліквідності

## AS IS

- кредит O/N надається упродовж дня в межах наявного заблокованого пулу активів
- середній час від подачі заявки банків до отримання коштів становить від 1 до 3 годин
- опція для внутрішньоденної підтримки ліквідності відсутня: у разі відповідної потреби банк мусить залучати кредит O/N
- за користування кредитом O/N нараховується ставка облікова + 2 в.п.

## TO BE

- додавання до умов надання кредиту O/N опції дострокового (до кінця операційного дня) повернення
- надання коштів відбувається упродовж години після надходження заявки банку
- у разі повернення кредиту O/N до кінця дня проценти не нараховуються
- у разі неповернення кредиту до кінця дня, проценти нараховуються облікова + 2 в.п.

Де ще є Intraday: Чехія, Польща, Норвегія,  
Словаччина, Сербія, Швеція, Росія...