

Лихтерман План.

Введение

1 Глава. Теория и зарубежный опыт валютных свопов

- 1.1. Теория и зарубежный опыт валютных свопов
- 1.2. Типические технологии в сделках с валютными свопами.
- 1.3. Производный инструмент своп как экономическое явление. Валютный своп как производный инструмент
- 1.4. Валютный своп, как инструмент внебиржевой торговли. Операции с валютными свопами.
- 1.5. Риски валютных свопов.
- 1.6. Учет валютных свопов.

2 Глава. Современное положение валютных свопов на финансовом рынке России.

- 2.1. Современное состояние российского валютного рынка. Особенности развития.
- 2.2. Алгоритм операций с валютными свопами в России
- 2.3. Цены свопов
- 2.4. Специфика и набор валютных свопов в России. Структурирование валютных свопов за отрезок времени
- 2.5. Роль валютных свопов в осуществлении безналичного валютного оборота

3 Глава. Перспективы и возможности применения валютных свопов и производных от них инструментов.

- 3.1. Перспективы развития валютных свопов на российском финансовом рынке
- 3.2. Комбинированный валютный своп.

4 Глава. Информационные и дилинговые продукты компании Рейтер.

Заключение.

Приложение.

Список литературы

Вступление.

Валютный своп – как экономическое явление является важнейшим инструментом хеджирования финансовых рисков и получения арбитражной или спекулятивной прибыли. Роль валютного свопа заключается в реализации разнообразных способах обменов валютами различных стран, сочетая различные инструменты. Валютный своп дает возможность объединить различные инструменты разных финансовых рынков. Заемщики, нуждающиеся в активах в иностранной валюте, и кредитные организации используют валютный своп, как средство для заимствования средств, которые приносят прибыль, независимо от типа валют и финансового инструмента. Своп предоставляет вышеперечисленным финансовым институтам возможность управления своими обязательствами такими способами, которые были невозможны несколько лет назад. Они могут компенсировать или даже исправлять свои предыдущие ошибки, страховать риски и регулировать свои валютные портфели, в условиях меняющихся направлений движения валютного и других финансовых рынков рынка и рыночных ожиданий. Более того, плохие или хорошие решения на рынке валютных свопов делают более заметными результаты прежних решений посредством обозначения "цены" валютных свопов на рынке. Это демонстрирует одну из функций валютного свопа, так как валютный своп позволяет совершать обратные сделки, делая это только с затратами или с прибылью. Операции своп сейчас составляют неотъемлемую часть стратегии финансирования Мирового Банка, охватывая

15-20% годовых долгосрочных и среднесрочных займов.¹ Важность валютного свопа заключается в том значении, которое они приобрели на мировом рынке капиталов за последние два десятилетия. Официальной статистики нет, но рынок валютных свопов и рынок процентных свопов оценивается в 80-200 млрд. долларов в день во всем мире.² Более того, валютный своп стал использоваться в практике корпораций, в официальных институтах и государственных органах.

Существует несколько факторов, которые показывают важность этого рынка:

Рынок растет, и объем рынка сейчас составляет, как уже упоминалось выше, 200 млрд. долларов в день;

растущее число контрагентов, посреднических институтов и брокеров;

формирование различных национальных и интернациональных ассоциаций дилеров по операциям своп и документарных кодов, таких как ISSA в США и аналогичных в Великобритании и т.д.;

большое внимание регулирующих органов, в особенности США. Кроме растущей важности рынка, идет его расширение в смысле географии.

Кредитные организации сравнительно легко могут регулировать свои долгосрочные валютные риски, входя и выходя на рынок в зависимости от необходимости. Они также могут диверсифицировать свои валютные риски по

¹ Валютный и денежный рынок. Руководство компании Рейтер. Москва: Альпина Паблишер, 2001г. с.67.

всему миру и выбирать наиболее удобную для них стратегию применения валютного свопа с выгодой для себя. Это, в свою очередь приводит к интеграции национальных финансовых рынков в структуру мирового финансового рынка. С институциональной точки зрения рынок валютных свопов будет расширяться, как количественно (за счет увеличения общемирового оборота операций с валютными свопами), так и за счет изобретения и широкого применения новых производных от валютного свопа, связанных с инструментами других финансовых рынков, таких как фьючерсы, опционы.

В своей дипломной работе я рассмотрю теоретические аспекты использования производного финансового инструмента – валютный своп (я рассмотрел только межбанковские валютные свопы, поскольку они очень хорошо иллюстрируют валютные свопы в целом), а также применение валютных свопов на российском финансовом рынке.

² Валютный и денежный рынок. Руководство компании Рейтер. Москва: Альпина Паблишер, 2001г. с.67.

1 Глава. Теория и зарубежный опыт валютных свопов.

1.1. Теория и зарубежный опыт валютных свопов.

Для начала стоит дать определение валютного свопа. Валютный своп – это сочетание двух противоположных сделок: по купле и продаже иностранной валюты за другую валюту с различными датами валютирования.

Валютный своп относится к производным (финансовым) инструментам и сообразно с этим несет в себе общие признаки производных. Конкретное содержание свопа состоит в следующем.

Своп содержит, как правило, права и обязанности участников соглашения на взаимный обмен через некоторый промежуток времени на условиях, установленных договором, зафиксированными объемами валюты. В свопе часть платежа, а зачастую и весь платеж, может проводиться по будущим ценам, неизвестным при заключении договора.

Своп предоставляет возможность участникам сделки получить потенциальный доход или предотвратить потенциальные потери как за счет совместных действий на реальном, наличном или кассовом, рынке, так и собственно на срочном рынке.

Характерный признак свопа – обязательность осуществления взаимного обмена на принятых условиях. Исполнение в свопе проводится соответствующими платежно-обменными хозяйственными операциями.

Каждый участник может продать свои права-обязательства в свопе, выйдя из данного конкретного контракта.

Своп является инструментом внебиржевой торговли, но при этом в порядке исключения может использоваться в стандартизированной форме для биржевой торговли (пример: Московская Межбанковская Валютная Биржа (ММВБ) проводит ежедневные торги по краткосрочным валютным свопам).

Также периодически происходит унификация алгоритма операций с валютными свопами, а также сопровождающих операции документов, со стороны профессиональных участников, (в частности, усилиями Международной ассоциации дилеров свопов и деривативах – ISDA).

Механизм стандартизированного валютного свопа довольно прост. Два банка заключают одновременно две противоположные сделки по купле и продаже иностранной валюты, с различными сроками валютирования, (т.е. на различные промежутки времени) а также сопровождающих операции документов и, обычно, с различными курсовыми ставками.

Условно свопы можно разделить на три основных вида:

Спот-форвард (spot against forward)

В этом случае первая дата приходится на спот дату, т.е. на второй рабочий день после заключения сделки, а обратная сделка приходится на форвардную дату. Форвардной датой является дата, отстающая от спот даты, на любой промежуток времени (обычно это широко используемые на рынке стандартизированные форварды: 1 неделя, 1 месяц, полгода, хотя могут быть форварды с кривыми датами валютирования: 11 дней со спот даты).

Форвард-форвард. (forward against forward)

Здесь первый обмен приходится на первую форвардную дату, а обратный обмен на более позднюю форвардную дату. Например, форвард-форвард своп начинается через три месяца (первая дата) после спот даты, а заканчивается через 6 месяцев после спот даты. Такую сделку называют 3х6 форвард-форвард свопом.

Короткие свопы (short dates).

Это свопы, совершаемые до спот даты, точнее первая дата валютирования приходится на даты валютирования до спота, т.е. today и tom (tomorrow), что связано с историческими особенностями развития валютных межбанковских отношений (изначально самой ближней датой, по которой могли произойти расчеты между банками, была дата, отстающая на два дня, т.е. спот дата, однако, по причине развития банковских коммуникаций и внедрения новых электронных банковских технологий, расчеты стало возможно совершать сегодня или завтра). Иногда под короткими свопами понимаются валютные свопы, срок которых меньше одного месяца.

Даты валютирования свопов.

Существует четыре основные группы дат валютирования:

- **Фиксированные периоды.** В валютных свопах с фиксированными сроками эти сроки совпадают со сроками депозитов межбанковского

денежного рынка. Стандартная продолжительность таких сроков составляет 1, 2, 3, 6, и 12 месяцев, а полный список включает и все остальные месяцы.

- Короткие даты. Существует всего несколько видов коротких свопов, которые применяются постоянно:

- O/N, овернайт (overnight) – самый масштабный и самый простой валютный своп, первая дата валютирования свопа – today (дата валютирования сегодня), а вторая дата – tom (дата валютирования завтра),

- T/N – том-нект (tom-next), дата валютирования первой сделки завтра, дата валютирования второй сделки послезавтра (спот),

- S/N – спот-нект (spot-next), первая дата валютирования приходится на спот, а вторая дата на следующий день после спота.

- S/W – спот-уик (spot-week), первая дата валютирования – спот, а вторая через неделю после первой.

- Нестандартные даты. Банкам зачастую приходится выполнять клиентские операции, для которых приходится заключать свопы с промежуточными сроками действия.

- Форвард-форвардные даты. В подобных валютных свопах, первая дата валютирования приходится не на спот-дату, а на форвардный курс аутрайт. Соответственно, вторая дата приходится на еще более удаленный форвардный курс аутрайт.

1.2. Типические технологии в сделках с валютными свопами.

1.2.1. Технологии валютного свопа.

Технология валютного свопа с заменой валюты в платежах.

В данной схеме технология обстоит следующим образом: организация, знающая о будущем получении выручки за реализованные товары, собирается увеличить свои производственные мощности за счет приобретения оборудования за границей. Организация-импортер, зная о сроках обоих платежей, заключает сделку своп со своим банком, в случае, если сначала будет получена выручка, а потом произойдет покупка оборудования, организация-импортер продает местную валюту банку за иностранную, а на дату покупки оборудования совершает обратную сделку.

Технология валютного свопа при плавающей процентной ставке против фиксированной ставки.

При этом типе технологии, организации обмениваются потоками платежей в разных валютах, притом, что один из них перед этим привлекает валюту по ставке ЛИБОР, прибавляя маржу, и размещает по плавающей ставке, а другой привлекает другую валюту по фиксированной ставке, по которой же и размещает в контрагенте.

Технология валютного свопа с заменой процентного дохода от облигации на процентные платежи банка.

Рассмотрим два варианта:

В первом, инвестор покупает облигацию у эмитента по фиксированной ставке, размещая в банке по ставке ЛИБОР, с прибавлением спреда, и привлекает денежные средства по фиксированной ставке.

Во втором варианте, инвестор инвестирует свои денежные средства в облигацию с плавающей ставкой, и размещает облигацию в банке по плавающей ставке, в то время как привлекает средства от банка по фиксированной ставке.

1.2.2. Технология расчета форвардных (своп) пунктов.

В валютном свопе от базовой валюты зависит, какая сумма встречной валюты будет поставлена на дату валютирования. Котировка форвардной поставки приводится в форвардных пунктах, которые в этом случае называются своповыми пунктами (swap points).

Существуют две формулы расчета своп пунктов.

Первая формула дает более точные результаты.

$$(B - A) \times (S \times T) \quad ^3$$

Форвардные пункты = ----- ,

³ Пискулов Д.Ю. теория и практика валютного дилинга. 3-е издание, испр. и доп. Москва: ДИАГРАММА, 1998. с 74.

$$(A \times T) + (100 \times DB)$$

A – процентная ставка по базовой валюте

B – процентная ставка по встречной валюте

S – курс на первую дату валютирования сделки

T – число дней

DB – годовая база в днях

Базовой валютой является доллар, а встречной валютой рубли соответственно.

Предположим, средняя ставка по межбанковским депозитам овернайт в рублях составляет 2%, а по валюте 0,75%. Курс today, соответственно, равен 31,2810.

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{(2 - 0,75) \times (31,2810 \times 1)}{(0,75 \times 1) + (100 \times 360)} = \frac{1,25 \times 31,2810}{0,75 + 36000} =$$

$$= \frac{39,10125}{36000,75} = 0,001081$$

Котировка, таким образом, составляет 11 форвардных пунктов.

Существует и расширенный вариант данной формулы, который дает не усредненный уровень своп пунктов, а котировки покупки и продаже свопа.

Если валютный своп покупается, то происходит продажа валюты одной датой валютирования, покупка валюты более поздней датой:

$$(BID(B) - OFFER(A)) \times (BID(S) \times T)$$

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{\text{---}}{(OFFER(A) \times T) + (100 \times DB)}$$

OFFER(A) – процентная ставка по размещению базовой валюты

BID(B) – процентная ставка по привлечению встречной валюты

BID(S) – котировка покупки валюты на первую дату валютирования

T – число дней

DB – годовая база в днях

Пример.

Предположим процентный своп том-некст по американской валюте котируется как 0,6/0,9% годовых, а по российским рублям как 1,75/2,25% годовых, котировка курса том (сделка типа аутрайт с датой валютирования завтра) – 31,2810/31,2830, для расчета курса покупки спота, а также форвардных пунктов с «завтра» до спота, произведем следующие исчисления из вышестоящей формулы:

$$\begin{aligned} \text{Форвардные пункты} &= \frac{(1,75 - 0,9) \times (31,2810 \times 1)}{(0,9 \times 1) + (100 \times 360)} = \frac{0,85 \times 31,2810}{0,9 + 36000} = \\ &= 0,00074688 \end{aligned}$$

Соответственно, цена покупки свопа составит 7 пунктов, а цена покупки спота составит = 31,2810 + 7 = 31,2817

Для получения цены продажи свопа будет использована другая формула

$$(\text{OFFER}(\text{B}) - \text{BID}(\text{A})) \times (\text{OFFER}(\text{S}) \times \text{T})$$

Форвардные пункты = -----

$$(\text{BID}(\text{A}) \times \text{T}) + (100 \times \text{DB})$$

BID(A) – процентная ставка по привлечению базовой валюты

OFFER(B) – процентная ставка по размещению встречной валюты

OFFER(S) – котировка продажи валюты на первую дату валютирования

T – число дней

DB – годовая база в днях

Для предыдущего примера цена продажи свопа том-некст составит 19 своп пунктов, а цена продажи валюты на споте = 31,2849.

Котировка свопа том-некст будет тогда 7/9, а курс спот будет равняться 31,2817/31,2849.

Существует и более простая, но и менее точная формула расчетов форвардных пунктов.

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{\text{Курс 1-ой даты валютирования} \times \text{Разница процентных ставок} \times \text{Число дней}}{100 \times \text{Годовая база}}$$

$$\text{Форвардные пункты по первому примеру составят} = \frac{1,25 \times 31,2810}{100 \times 360}$$

= 0,0010861, т.е. котировка составит 11 своп пунктов.

Стоит отметить, что своп пункты могут котироваться как по нарастающей, так и по убывающей, а также быть положительными или отрицательными.

Своп пункты повышаются слева направо, если ставка встречной валюты выше, чем ставка базовой валюты, т.е. за своп платит сторона, делающая sell/buy, покупающая своп. Таким образом, базовая валюта торгуется с премией, а встречная (рубли в примере) с дисконтом. Если же ставка базовой валюты выше ставки по встречной валюте, то базовая валюта торгуется с дисконтом, а встречная с премией. А своп пункты понижаются слева направо.

1.2.3. Причины и цели использования свопов.

Можно выделить четыре вида целей использования валютных свопов:

- спекуляция на разнице процентных ставок;
- управление потоками наличности;
- обслуживание внутренних и внешних клиентов;
- проведение арбитражных операций для получения прибыли за счет разницы цен на два финансовых инструмента.

Существует несколько стратегий по спекуляции валютными свопами. Это спекуляция на разнице процентных ставок в разных валютах, а также стратегия спекуляции по краткосрочным ценным бумагам в разных валютах, в их процентных ставках.

Также валютные свопы используются для управления потоками краткосрочной наличности. В основном это делается с применением коротких свопов.

Определенная часть оборота на валютном рынке приходится на внутренних и внешних клиентов. Зачастую им требуются средства в иностранной валюте для покупки и продажи за рубежом различных товаров и оплаты различных услуг. Иногда по причинам задержек и другим факторам клиенты совершают своповые сделки с банком.

Арбитражные операции могут проводиться в тех случаях, когда в ценах на одни и те же финансовые инструменты возникает разница. Участники рынка, занимающиеся арбитражными операциями, или арбитражеры, постоянно выискивают ситуации, когда какой-либо сегмент рынка уходит вперед или не поспевает за основным рынком.

1.3.Производный инструмент своп как экономическое явление.

Валютный своп как производный инструмент

Как экономическое явление своп – это отношение, вытекающее из соглашений участников, направленное на осуществление любой из функций производных, основанное, как правило, на симметрии прав и обязательств сторон, существующее, как правило, при равенстве рисков для любых двух контрагентов сделки, выполняемой на внебиржевом рынке.⁴

Экономическая сущность свопа выражается в обмене между двумя сторонами любыми платежами периодически на протяжении срока свопа во исполнение обязательного соглашения. Это самостоятельный рынок платежей, реализующий сущностные характеристики «производных», действующий согласно с собственными механизмами существования и алгоритмами сделок. Конфигурация рисков в свопе соответствует положению на реальном рынке или на рынке фьючерсов. Риски для обеих сторон, как правило, уравновешены, симметричны и сообразно с этим потенциал доходов и потерь при осуществлении свопа неограничен для каждой стороны сделки.⁵

При этом имеют место значимые отличия от рынков опционов и фьючерсов:

- в свопе отсутствуют «исходные позиции» подобно тому, как это имеет место в опционах и фьючерсах;

⁴ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.:Финансы и статистика. 2003. с.125.

⁵ Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты. М.:Финансы и статистика. 2003. с.126

- сами по себе выполняемые платежи (обмен) связаны только с параметрами, заложенными в соглашении, т.е. не зависимы от иных существенных перемен на рынках;
- в свопе часть платежей (или полностью платеж) может проводиться по будущим ценам, неизвестным при заключении договора;
- свопы связаны как со сферой рыночного риска, так и со сферами других рисков, хоть и в небольшой степени, как пример – кредитный риск.

Основой базис валютного свопа – обменный курс валют. Своп может рассматриваться как портфель следующих одна за другой срочных сделок при данном базисе.

В свопах осуществляется внебалансовое обращение, что улучшает формальные показатели и ослабляет риски от опубликования финансовых сведений. Помимо этого, достигнуто договорное правило о первоочередности платежей участников свопов между собой. Свопы допускают обмен любого вида платежного потока в любой другой поток ценностей, что позволяет целенаправленно влиять на вероятные риски. Свопы в каждом отдельном случае могут быть заключены индивидуально и представляют собой сделки «без посредника». Они не связаны обязательными стандартизированными формами договора и обязательными условиями контракта. Свопы не зависят от жестко регламентированных сроков исполнения, величины контракта. Формы отношений и условия устанавливаются двумя сторонами

самостоятельно в согласии с действующими в данный момент требованиями к двухсторонним договорам.

Перечисленные особенности дают свопам особую эластичность, но в то же время подвергают обе стороны определенному риску, связанному с их платежеспособностью.

Валютные свопы следует, прежде всего, рассматривать как способ учета различий в динамике обменных валютных курсов. Свопы выступают как компонент в сложных многоходовых операциях. По мере развития этого рынка были освоены банками варианты сочетания свопа с одновременным открытием компенсирующей (защитной) позиции во фьючерсах.

Одной из сфер применения валютных свопов – это действия по защите от рисков. В ожидании изменения курса валюты организация, обязательства которой в иностранной валюте не покрываются требованиями в той же позиции, может вступить в валютный своп, чтобы тем самым защитить себя, при ухудшении курса национальной валюты, от роста долговых обстоятельств. Или организации, мало известные за рубежом и не имеющие прямого выхода к иностранному капиталу, могут добиться финансирования в валюте за счет комбинации «внутренней» эмиссии займа и валютного свопа, т.е. вместе с выпуском заключается и примыкающей к нему своп с платежом в иностранной валюте. Свопы могут также использоваться для защиты от валютных рисков, связанных с иностранными кредитами.

Основные возможности для арбитража и спекуляции в валютных свопах – в межстрановых различиях в валютных курсах, что позволяет широко диверсифицировать финансирование и инвестиции.

1.4. Валютный своп, как инструмент внебиржевой торговли.

Операции с валютными свопами.

Валютный своп является очень важным инструментом внебиржевой торговли. Это связано с его экономической сущностью, которая заключается в возможности захеджировать возможный валютный риск (риск изменения курсов валют), посредством совершения обратной сделки.

Операции на денежном рынке, в основном краткосрочный экспорт капитала, очень часто приводят к росту объемов валютных свопов. Если экспорт капитала включает перевод средств в другую валюту, если это необходимо сделать на обеспеченной основе, тогда нужно заключить сделку своп, которая сочетает покупку валюты на условиях "spot" с одновременной продажей на условиях "форвард" (или наоборот).

Прямой валютный своп в какой-то степени очень похож на кредит back-to-back (спина к спине), когда выплата долга в иностранной валюте хеджируется в форме форвардного контракта на покупку соответствующей валюты. Выплата двум контрагентам равна, таким образом, прибыли или убытку по контракту хеджирования и представляет разницу процентов, выплачиваемых по обеим валютам в период сделки своп. Это совпадает с концепцией, что цена сделки своп должна быть равномерно распределена на весь период свопа.

При прямых валютных свопах в начале сделки (первая сторона) происходит покупка иностранной валюты, которая сопровождается обязательством продать эту валюту. Обычно валюта, полученная в результате

сделки, держится в форме депозита в банке или на текущем счете и должна быть пересчитана по курсу "спот" для отражения в балансе, как и любая другая сумма в иностранной валюте. (При обратных валютных свопах происходит покупка местной валюты за иностранную, в начале сделки).

Остается вопрос, как оценивать обязательства продать иностранную валюту. Оценка контракта по форвардному курсу и сравнение его с курсом контракта будет неправильным (так как по первой стороне сделки своп это будет предполагать прибыли или убытки), который в действительности уже был учтен в цене сделки. Следовательно, обязательство должно учитываться по курсу "спот", а все разницы между текущим курсом "спот" и последующими курсами должны относиться к прибыли по мере возникновения.

Логика этих действий становится ясной, если рассмотреть ситуацию, когда получатель не использует валюту, а размещает ее в депозит, в этом случае форвардный контракт и депозит будут оцениваться по курсу "спот" и не возникнет никакая курсовая разница. Процент, получаемый по депозиту, принимая во внимание амортизацию цены, будет приближаться к доходу, получаемому в случае, если валюта покупателя иностранной валюты была бы размещена в депозит.

Однако необходимо подчеркнуть, что в последние годы стало традицией уже не принимать курс "спот" за основу расчетов цены валютных свопов, а учитывать курс "форвард". Это основывается на рассуждении, что скорее

необходимо хеджировать не сумму, инвестируемую на "spot" - базисе, а сумму, получаемую на "форвард" - базисе (основная сумма плюс проценты). Если хеджируемая валюта котируется на форварде с дисконтом, этот "метод - аутрайт" приносит в результате более высокие затраты (цену валютных свопов). Это учитывалось ранее, путем использования курса "форвард", не курса "spot".

Но с резким возрастанием разницы в процентных ставках в последние годы, этот метод учета стоимости валютных свопов стал все более неудовлетворительным. Для более точного расчета необходимо использовать более усложненную формулу, хотя в некоторых случаях приблизительный расчет достаточно адекватно отражает реальность.

Используя оба метода, можно рассчитать результат следующим образом:

долл. США/шв. франки (дата июль 6 1986 года) 1,8410-1,8425

долл. США 3 месяца 7 - 7 1/8%

шв. франки 3 месяца 4 5/8 - 4 7/8%

срок 94 дня, курс "Форвард" 1,8292

котировка "своп": цена покупки на первую дату

валютирования - курс "Форвард" = 1,8410 - 1,8292 = 0,0118

Первый метод:

$$\text{Цена "своп"} = \frac{\text{котировка "своп"} \times 100 \times 360}{\text{"spot"} \times \text{срок}} =$$

$$= \frac{0,0118 \times 100 \times 360}{1,8410 \times 94} = 2,45\% \text{ в год}$$

Второй метод:

$$\begin{aligned} \text{Цена "своп"} = & \frac{(\text{котировка "своп"} \times \text{деп.ставка} \times \text{срок})}{\text{"spot"} \times \text{срок}} + \\ & + \frac{(\text{котировка "своп"} \times 100 \times 360)}{\text{"spot"} \times \text{срок}} = \end{aligned}$$

$$= \frac{(0,0118 \times 7,125 \times 94) + (0,0118 \times 100 \times 360)}{1,8410 \times 94} = 2,5\% \text{ в год}$$

Разница между двумя формами расчета заключается в том, что при новом методе не только основная сумма (правая часть числителя), но и проценты (левая часть числителя) хеджируется.

Необходимо отметить еще один момент в отношении расчета стоимости валютных свопов. Так как арифметически нет большой разницы, используется ли курс покупателя или продавца, обычно средний курс должен быть применен, давая относительно правильный результат.

Краткосрочные капиталы нуждаются во вложении, обычно с переводом в другую валюту, в основном по двум причинам:

- национальный денежный рынок не предоставляет необходимые условия для инвестирования;

- инвестиции в другую страну и валюту предоставляют больший доход даже на хеджированном базисе.

Первый случай характерен, скажем, для Швейцарии. Отсутствует реальный денежный рынок; мелкие банки, корпоративные или частные клиенты могут размещать срочные депозиты в крупных швейцарских банках, но последние не имеют возможности, в свою очередь, размещать средства в краткосрочные инструменты внутреннего денежного рынка, такие, например, как казначейские векселя, так как такие ценные бумаги почти не существуют в Швейцарии. Крупные швейцарские банки, таким образом, вынуждены размещать излишние ликвидные средства за рубежом. Это осуществляется, главным образом, путем размещения срочных депозитов в долларах США на Еврорынке на хеджированном базисе, то есть посредством покупки долларов на "споте" и одновременной продажей на условиях "форвард".

Практический пример:

- Процентная ставка по

депозитам в шв.франках на 3 месяца 4,25%

- Поцентная ставка по депозитам США $7 - 7 \frac{1}{8}\%$

- На базисе следующих курсов: 1,8410 - 1,8425

долл. США / шв.франки "spot"

- Дисконт на три месяца 110 - 105

(90 дней)

Стоимость операции "своп" на 3 месяца может быть рассчитана следующим образом:

Участник сделки покупает доллары США по курсу - "форвард" с дисконтом 110, отсюда:

$$\frac{(0,0110 \times 7,0 \times 90) + (0,0110 \times 100 \times 360)}{1,8410 \times 90} = 2,43\%$$

Общие расходы - Процентная ставка по депозитам в шв.франках на 3 месяца + цена свопа = 4,25% + 2,43% = 6,68%

Проценты, получаемые за трехмесячный евро-долларовый депозит - 7,0%

Чистый процент разницы = + 0,32%

Естественно, без хеджирования, которое стоит 2,43%, разница в процентах составила бы 2,75%. Но если бы при истечении 3-месячного депозита в долларах курс покупателя долл. США / шв.франки упал бы ниже уровня 1,8300, коммерческий банк понес потери при обмене валют большие, чем ожидаемые доходы от разницы в процентах.

Рассмотрим теперь, как инвестиции в разных валютах могут приносить разные доходы в разных странах даже на хеджированном базисе. Выгодность разницы в процентных ставках могла быть ощутимой, если она соответствовала бы инвестициям с высоким риском.

Предположим, что:

а) Курс долл. США/итал. лиры "спот" 1530,70 - 1531,70

3-месячная премия 15,50 - 18,50

б) Доходность 3-месячной облигации в итал. лирах 11,625%

Доходность 3-месячной облигации в США 6,6%

Банк задается вопросом, стоит ли вкладывать деньги в итальянские казначейские векселя на хеджированном базисе вместо того, чтобы вкладывать в долларовые ценные бумаги. Он, таким образом, должен сделать следующие расчеты:

- Ему необходимо продать лиры на "споте" и одновременно купить их обратно на форвардном базисе, что может быть сделано с премией в 18,50 пунктов (при этом другая сторона диктует условия!)

- Эта операция "своп" будет стоить:

$$(18,50 \times 6,6 \times 90) + (18,5 \times 100 \times 360)$$

$$\text{-----} = 4,91\%$$

$$1531,70 \times 90$$

- Арбитражная операция по хеджированию приносит доход в: 11,625% - 4,91% = 6,715%.

Общий доход, таким образом, выше, чем по американским казначейским векселям, делая инвестиции в итальянские векселя доходными.

Здесь нужно подчеркнуть, что в противовес широко распространенному убеждению, хеджирование совсем не обязательно несет за собой расходы. Обычно хеджируют "слабые" валюты против "сильных" валют, продавая их по курсу "форвард"; "слабые" валюты котируются с дисконтом; в этом случае хеджирование несет за собой расходы. Но, зачастую, предполагаемо "слабая" валюта укреплялась, а "сильная" (с премией) падала.

Примеры: с февраля по октябрь 1988 года фунт стерлингов упал с долл. США 1,82 до долл. США 1,61, хотя он всегда котировался с премией. С конца 1982 года до начала 1985 года доллар укрепился по отношению ко всем остальным конвертируемым валютам, несмотря на то, что он котировался с дисконтом. В этих примерах инвесторам следовало бы хеджировать фунты стерлингов и марку против доллара, то есть покупать доллар на условиях "форвард". Это не только предотвратило бы потери при обмене, но и принесло бы доход при хеджировании.

1.5. Риски валютного свопа.

При рассмотрении валютных свопов, мы сталкиваемся с двумя основными видами рисков: целевой риск и риск контрагента по сделке. Целевой риск возникает в связи с тем, что валютные курсы могут меняться с момента заключения сделки своп. Риск контрагента по сделке возникает в связи с тем, что партнер может не выполнить обязательства и таким образом причинить другой стороне непредвиденные потери.

1.5.1. Целевой риск.

Предпочитаемый метод контроля подверженности целевому риску при сделке своп - это закрыть ее путем вступления в противоположную сделку. Если поступления равны расходам, не учитывая спрэды, рассматриваемые посредником как доход, то он полностью застрахован от целевого риска.

Несоответствие платежных дат, периодов и курсов уменьшает покрытие путем хеджирования.

На сегодняшнем рынке только малая часть дилеров по операциям своп делает противовесные сделки при заключении валютных свопов. Под давлением конкуренции дилеры сейчас покупают и продают при разных операциях своп вне зависимости их друг от друга. То есть, большинство дилеров готовы вступить в сделку своп до того, как они договорились о другой, противовесной сделке. Это делается из-за предположения, что противоположная, вторая сторона операции своп может быть совершена при рынке, не изменившемся за прошедший период. Срок, в течение которого

дилеры готовы нести открытую позицию по операциям своп, различаются в зависимости от банков. Некоторые посредники стараются закрыть позицию к концу рабочего дня, другие - нести открытую позицию в течение недель.

Многие открытые позиции держатся скорее при процентных свопах, а не при валютных свопах. Это объясняется трудностью хеджирования долгосрочной открытой валютной позиции на других рынках, в отличие от рынка валютных свопов.

1.5.2. Риск контрагента по сделке.

Хеджирование или совершение противовесных операций не уменьшают подверженность посредника данному риску. Подверженность этому риску посредника зависит от возможности движения процентных ставок или выполнения партнером своих обязательств.

Подверженность риску контрагента по операции своп заключается в потенциальных потерях, когда партнер не выполняет обязательств.

Риск контрагента по сделке регулируется при помощи лимитов на ожидаемую подверженность риску со стороны партнера, периодического регулирования, подверженности риску по времени и в некоторых случаях при помощи дополнительного обеспечения.

Перед заключением сделки дилеры по операции своп должны запросить одобрения у кредитного отдела по поводу ожидаемой подверженности риску по этой операции. Наиболее обычная, простая практика в этих случаях - это подсчитать потенциальный риск, предполагая, что партнер не выполнит свои

обязательства через некоторое время после заключения сделки, когда ставки двинулись в направлении, невыгодном для клиента.

В дополнение к использованию кредитных линий по ожидаемому риску, большинство дилеров по операциям своп также регулирует риск по операциям в случае изменения цен. Руководство периодически информируется о потенциальных рисках, если некоторые или все партнеры не выполняют обязательства.

Практические действия разных дилеров по регулированию риска в отношении партнера, с которым были заключены сделки своп в противоположных направлениях, бывают различными. Некоторые оценивают свой риск на общем базисе, исходя из предположения, что партнер может не выполнить обязательства по каждой сделке только в том случае, если процентные ставки изменились в нежелательном направлении. Другие оценивают на выборочном базисе, предполагая, что если партнер не выполнит обязательства, то банк потеряет на некоторых сделках своп, а на некоторых выиграет.

Права по возмещению, предоставляемые контрактами по сделкам своп и национальными законодательствами, регулирующими эти сделки, являются важными факторами при совершении этого выбора.

В некоторых банках кредитные линии являются серьезным препятствием для дилеров. Когда линия на определенного клиента ограничена, дилеры по

операциям своп часто соревнуются с другими отделами банка за получение согласия на использование линий.

Третий метод, используемый при регулировании кредитного риска, состоит в запросе какого-либо кредитного подтверждения (например, кредитного письма) или дополнительных форм обеспечения от партнеров. Когда необходимо, кредитное письмо выписывается на сумму ожидаемого риска. Дополнительное обеспечение может быть запрошено в форме первоначальной маржи, которая уменьшается по мере истечения срока контракта, или банк может оставить за собой право запросить дополнительное обеспечение в течение всего срока, если риск увеличивается.

Контракты некоторых посредников включают взаимное право на требование дополнительного обеспечения - и посредник, и партнер имеют право потребовать обеспечения друг от друга.

1.5.3. Другие риски

Операция своп, включающая обмен валютами, уплачиваемыми в разное время в разных часовых поясах, подвергает партнера риску. Этот риск возникает, когда одна сторона выполнила платеж по контракту, но не получила противоположный платеж от партнера. Большинство посредников предпринимает попытки снизить риск путем сближения времени платежей. Когда возможно, только чистые суммы переводятся партнерами друг другу.

6. Учет валютных свопов.

Центральным вопросом учета валютных свопов является то, рассматривать ли все контракты как части позиции, или лежащих в основе активов и пассивов. Позиции и портфели обычно оцениваются ежедневно по текущему рынку, т.е. они оцениваются по их ликвидационной стоимости каждый день. Другие балансовые активы и пассивы обычно оцениваются по их стоимости, или по тому, что является более низким - рыночная оценка или первоначальная стоимость.

Четыре различных вида позиций по валютным свопам отличаются по следующим категориям:

Валютные свопы, которые хеджируют обязательства, оцениваемые по их первоначальной стоимости;

Валютные свопы, которые включают открытые позиции по открытым курсам;

Валютные свопы, которые хеджируют другие свопы;

Валютные свопы, которые хеджируют или сами хеджируются валютными позициями.

Контракты по первой группе обычно учитываются, как и другие долгосрочные активы и пассивы. Второй вид валютных свопов обычно оценивается по рыночной цене. По учету же третьей и четвертой групп единого мнения нет.

Фундаментальная проблема при учете валютных свопов заключается в том, что нет авторитетных учетных стандартов по процентным свопам. Правила по похожим инструментам обсуждались в США Американским Институтом дипломированных общественных бухгалтеров (AICPA) по учету форвардных размещений, соглашений типа stand by , процентных фьючерсных контрактов и Советом по финансовому учету США (FASB) в Положении N80 "Учет фьючерсных контрактов". Стандарты США в области валютных свопов установлены FASB в Положении N52 "Переводы в иностранной валюте". Некоторые бухгалтеры указывают на ясность критериев этого Положения N52 в подходе к валютным свопам.

Валютный своп - это серия форвардных валютных операций. Согласно Положению N52 правила учета форвардных контрактов различаются в зависимости от того, является ли позиция по ним хеджирующей, или позиция открывается в ожидании изменения валютных курсов. Форвардный контракт и аналогичный валютный своп является хеджирующим, если он уменьшает подверженность риску по инвестиции в зарубежный филиал, по любому обязательству в иностранной валюте (например, обязательству уплатить или право получать проценты), или по другим существующим рискам (например, платежи или поступления в иностранной валюте). Валютный своп является хеджированным в смысле учета, если он был предназначен для этих целей или оказался таковым.

Правила учета форвардных контрактов, рассматриваемых как хеджирование, прежде всего, определяют прибыль или убыток по позиции на две части:

Первоначальный дисконт или премия, т.е. сумма в иностранной валюте по контракту, увеличенная на разницу между контрактным форвардным курсом “спот” на дату заключения;

Изменения курса “спот” с начала контракта до даты закрытия. Подход к этим двум компонентам зависит от обязательства, которое хеджируется.

1) Хеджирование инвестиций в зарубежном филиале, прибыль или убытки, возникающие от изменения курса “спот”, включаются в валютный компонент собственности акционера. Первоначальный дисконт или премия амортизируется по мере истечения контракта в прибыль или в валютный компонент собственности.

2) При хеджировании обязательств в иностранной валюте прибыль или убытки от изменения курса “спот”, относятся к операции, которая хеджируется. При хеджировании изменений процентных ставок прибыли или убытки от изменения курса “спот” включаются в доход по процентам или расходы по платежам. Первоначальная премия или дисконт амортизируются на доход в течение срока контракта или относятся к хеджируемой операции.

3) При хеджировании других рисков прибыли или убытки от изменения курса “спот” включаются в текущий доход, когда он покрывает расходы, или в прибыль по хеджируемой операции. Это относится и к

хеджированию основной суммы. Первоначальная премия или дисконт амортизируются на доход в течение срока контракта. Учет в случае открытых позиций (не хеджируемых) включает в себя прибыли и убытки от изменения цен в текущий доход.

Если валютный контракт, хеджирующий обязательства в иностранной валюте, закрывается перед истечением срока обязательства, прибыль и убытки по контракту продолжают относиться к этому обязательству. Например, если валютный своп, заключенный в целях хеджирования расходов по процентам закрывается раньше с убытками, то эти убытки отражаются по статьям прибылей не сразу, но распределяются по сроку, который должен был бы быть сроком валютного свопа, другими словами, если хеджирование осуществлено, то оно рассматривается как таковое до конца.

Глава 2. Валютные свопы на российских финансовых рынках.

2.1. Современное состояние российского валютного рынка.

Валютный рынок России – одна из структур развивающегося рыночного хозяйства нашей страны и составная часть финансового рынка. Общий объем операций на валютном рынке превышает 1 трлн. долларов в год⁶. Его развитие во многом определяется проводимой финансово-кредитными органами политикой, конкуренцией между институтами рынка, ускорением обращения валютных ресурсов и другими факторами.

В соответствии с Законом РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 года №3615-1 на внутреннем валютном рынке резиденты имеют право покупать инвалюту в порядке и на цели, определяемые Центральным банком страны. В целях регулирования внутреннего валютного рынка страны ЦБ РФ может фиксировать предел отклонения курса покупки инвалюты от курса ее продажи и осуществлять операции по покупке и продаже инвалюты.

Характерной особенностью образования валютного рынка России являлось развитие его биржевого сегмента, что вызвано относительной неразвитостью корреспондентских отношений между банками, что связано с низким уровнем доверия банков друг к другу.

Внебиржевой валютный рынок фактически начал действовать с 1993 г. На нем заключаются сделки между банками и банками и их клиентами (клиентские операции), причем на банки падают риски по проводимым операциям. Внебиржевой рынок характеризуется оперативностью в расчетах,

относительной дешевизной осуществления операций, что дает ему преимущества перед биржевым валютным рынком.

2.1.1. Институты валютного рынка.

Условно, можно выделить несколько разных видов институтов, присутствующих на российском валютном рынке:

- Центральный банк Российской Федерации, регулирующий валютные отношения

- Коммерческие банки Российской Федерации со значительным участием иностранного капитала (или филиалы и дочерние банки) и банки-нерезиденты

- Коммерческие банки Российской Федерации – резиденты

- Московская Межбанковская Валютная Биржа (ММВБ)

- Брокерские компании

- Крупные клиенты российских коммерческих банков, осуществляющие валютные операции (эту группу я подробно рассматривать не буду, поскольку в моей дипломной работе речь идет, преимущественно, о межбанковских операциях)

Центральный банк Российской Федерации осуществляет регулирование, как валютного рынка России, так и нормативно-правовой базы валютного рынка.

⁶ Доронин И.Г. Валютный рынок после финансового кризиса. Проблемы развития// Деньги и кредиты. - 1999.-№11.

Можно выделить несколько способов воздействия Центрального банка РФ на валютный рынок. ЦБ РФ может торговать с крупнейшими банками напрямую, (а теоретически и со всеми) покупая у них или продавая инвалюту, осуществлять валютные интервенции через биржевой сегмент валютного рынка – ММВБ. Обычно это происходит во время ЕТС (единой торговой сессии), когда банки осуществляют обязательную продажу экспортной выручки через биржу. В целях коррекции официального курса ЦБ доллара к рублю, который определяется как средневзвешенный курс всех сделок, произошедших на бирже во время ЕТС, ЦБ РФ может выставить через биржу скрытый приказ о покупке доллара США, чтобы не допустить чрезмерного укрепления рубля к доллару, либо приказ о продаже доллара, для избежания ослабления национальной валюты к доллару США. Обычно это связано с попыткой избежать спекулятивной игры маркет-мэйкеров, которые «расшатывают» рынок, стараясь получить высокую прибыль именно за счет резких изменений курса рубля к доллару. Также ЦБ РФ может для поддержания текущего курса валюты весь день держать приказ о покупке или продаже долларов, через инструмент валютного рынка – tom (о инструментах отечественного валютного рынка речь пойдет в следующем пункте). До войны в Ираке и после начала военных действий, сопротивляясь спекулятивной игре банков маркет-мэйкеров, направленной на ослабление курса доллара к курсу рубля, ЦБ РФ покупал доллары США, не давая опуститься ниже уровня 31,38 рублей за один доллар США. Накопленные таким образом валютные резервы

ЦБ использовал для осуществления платежей по обслуживанию гос. долга. Выплаты составили свыше 1,5 млрд. долларов США.

Следующим институтом российского валютного рынка являются банки-нерезиденты и банки со 100% участием иностранного капитала, а именно: Внешторгбанк, Внешэкономбанк, Международный Московский банк, Дойчебанк, Вестдойчебанк, Райффайзенбанк, Абн Амро, Сити банк, Чейз Манхетенн, Креди Свисс Ферст Бостон, Нетексис, Бнп Дрезден банк, Сосьете Женераль, Репаблик, Бнп Париба, Коммерц банк, ING (Евразия) и др.

Эти банки, обладая большим количеством иностранной валюты, а именно долларов США, больше нуждаются в рублевых средствах, поэтому они осуществляют операции по продаже инвалюты и покупке валютных свопов. Данные банки, исключая банки-нерезиденты, практически не имеет кредитных линий на российские банки-резиденты, предпочитая торговать между собой.

Третий институт валютного рынка - российские банки-резиденты, крайне не однороден. С одной стороны он состоит из крупнейших банков: МДМ банк, Росбанк, Пробизнесбанк, ДИБ, Еврофинанс, Промстройбанк, Зенит, Альфабанк, Промсвязьбанк, Московский Муниципальный Банк Москвы и др. А с другой стороны находятся все остальные банки России, имеющие лицензию на осуществление валютных операций. Часть из них торгует только через СЭЛТ (систему электронных лотовых торгов), практически не имея кредитных линий, другая, являясь довольно активными участниками валютного рынка, имеет довольно небольшие кредитные линии, а третья часть банков осуществляет только клиентские операции, при этом, обладая довольно

большой валютной позицией, большинство же банков может только следовать тренду рынка, покупая валюту и перекрывая покупку, через процентные свопы на рынке краткосрочных межбанковских депозитов.

Важную роль в поддержании деятельности валютного рынка России играет Московская Межбанковская Валютная Биржа, которая проводит ежедневные торги по основным иностранным валютам: доллару США и евро. Основным преимуществом ММВБ является высокая надежность клиринговой системы и сведенный к нулю кредитный риск. Это связано с системой платежей банков при осуществлении сделок через СЭЛТ, которую и поддерживает ММВБ: каждый банк, торгующий через биржу, перечисляет на свой счет определенную по соглашению с биржей сумму денежных средств и в течение всей дневной торговой сессии, совершает операции в пределах данной суммы. Данные денежные средства блокируются в начале рабочего дня, и, соответственно, банк не может снять их со счета. Таким образом, и достигается низкий кредитный риск. После кризиса 98-го года, когда в результате отказа банками в одностороннем порядке от обязательств по совершенным конверсионным сделкам, внутренний валютный рынок пришел в упадок, единственным институтом, через который осуществлялась торговля, осталась биржа. Для характеристики существующей нормативно-правовой базы приведем высказывание российского юриста Е.Д. Суханова: «Если речь идет о сделках «на разницу» ... то такие сделки давно и повсеместно признаны обычными предпринимательскими договорами, подлежащими правовой защите, независимо от того, названы они прямо в действующем

законодательстве или нет ... Иное дело – сделки, заключенные ... «на значение курса валюты» на какую-то дату. Такие сделки, без сомнения, являются ничем иным, чем пари, и принципиально не отличаются от сделок, заключенных, например, на скачках. Будучи типичной разновидностью ... рискованных сделок, они не могут пользоваться защитой закона... Поставка товара (валюты, акций и пр.), разумеется, не является поставкой в смысле гражданско-правовых норм о договоре поставки».⁷

Также через ММВБ осуществляется обязательная продажа экспортной выручки банками во время Единой Торговой Сессии (ЕТС), по итогам которой и устанавливается курс Центрального банка на завтра.

Другим институтом валютного рынка, осуществляющим посреднические услуги, являются брокерские компании. На данный момент в России существует только три брокерские компании, работающие на валютном рынке: Адикс, НФБК и ПРБТ. Существование в нашей стране валютных брокеров связано с рядом причин. Брокеры видят весь рынок, так как работают с большинством участников рынка, поэтому могут предоставлять своим клиентам – банкам полную и своевременную информацию о его состоянии. Также цены банков на общем валютном рынке, т.е. брокерском рынке, уже, чем у самих банков, работающих друг с другом по кредитным линиям, что позволяет банкам совершать сделки с большей прибылью для себя. Немаловажной особенностью деятельности отечественных брокерских компаний является то, что только через брокеров банки со 100% участием

⁷ Законодательство. –1998. -№11. – с.13-14.

иностранного капитала могут торговать с банками резидентами, т.е. брокеры связывают неработающие друг с другом институты валютного рынка. Большинство банков стараются работать через брокеров, не прибегая к услугам биржи, что связано с комиссией по осуществляемым сделкам и гибкости цен.

Стоит отметить, что, ни смотря на это, оборот, проходящей через брокерские компании, на порядок ниже, чем по прямым линиям между банками.

Крупных клиентов банков сложно назвать отдельным институтом, влияющим на функционирование всего рынка в целом, однако именно от них зависит деятельность многих малых и ряда крупных банков.

2.1.2. Инструменты валютного рынка.

Отечественный валютный рынок отличается рядом моментов, от своих зарубежных аналогов, связанных с особенностями развития банковского сектора в частности, и всей экономики новой России в целом. В первую очередь можно выделить высокую волатильность рынка, которая связана с чисто спекулятивными интересами банков. Внутренний валютный рынок практически не связан с международными рынками, поэтому движение курсов торгуемых валют не повторяет движение тренда Лондона и Нью-Йорка, но при этом внутренний валютный рынок тесно связан с динамикой цен на нефть, поскольку отечественные банки не имеют возможности привлекать средства в инвалюте за рубежом, что связано с высоким показателем риска, присужденным России и российским банкам ведущими зарубежными аналитическими компаниями. Единственным средством привлечения валютных средств из-за рубежа в России – получение экспортной выручки, которая более чем на 90% приходится на нефть и газ. Данный сырьевой характер привлечения валюты и делает российский валютный рынок узким, неразвитым и опасно волатильным.

Кризис 98-го года вызвал волну неплатежей и отказов в одностороннем порядке от совершенных сделок, что привлекло к практически полному уничтожению рынка, который до сих пор не восстановился и составляет всего

лишь четверть от объема рынка середины 98-го года. Кризис привел к появлению и широкому использованию банками кредитных линий друг на друга, их виды и значение я объясню чуть ниже, которые не дают возможности рынку наращивать обороты, сдерживая рост объемов операций.

Концентрация валютного рынка в Москве и в незначительной степени в Санкт-Петербурге, что приводит практически к полному отсутствию на валютном рынке банков территориально расположенных в других субъектах Российской Федерации.

Перед тем как перейти, непосредственно к инструментам российского валютного рынка, стоит поподробнее остановиться на кредитных линиях банков.

Существуют депозитные лимиты, или линии, которые позволяют банкам осуществлять операции по привлечению и размещению свободных денежных средств, в основном в рублях, но иногда и в валюте, форексные кредитные линии, (от английской аббревиатуры: Forex – foreign exchange, иностранная валюта) служащие для операций по покупке и продаже иностранной валюты в короткие сроки (у одних банков до спота, у других включая спот), форвардные линии, предназначенные для торговли валютой на длинных промежутках времени.

На российском валютном рынке присутствует неполный список инструментов валютного рынка, а точнее сказать не все инструменты используются в достаточном объеме. Все сделки условно подразделяются на два вида: сделки типа аутрайт, т.е. сделки по покупке или продаже

иностранной валюты, и сделки типа своп, сочетающие в себе две противоположные сделки типа аутрайт с различными датами валютирования. Так как на российском валютном рынке хеджирование валютных рисков происходит в основном с помощью сделок типа своп, то я остановлюсь более подробно именно на них.

Сделки типа аутрайт.

Основным инструментом является today (tod), сделка совершается сегодня, дата валютирования тоже сегодня. По выше названным причинам – это самая популярная сделка типа аутрайт на отечественном валютном рынке. Большинство банков совершают сделки такого типа, поскольку волатильность и спекулятивная направленность рынка не позволяет прогнозировать движение курса валют достаточно далеко.

Второй по объему операций инструмент – tomorrow (tom), сделка совершается сегодня, дата валютирования (реальное перемещение денежных средств от одного участника сделки к другому) завтра. Этот инструмент тоже популярен у участников российского валютного рынка, хотя по оборотам значительно уступает операциям типа today.

Очень мало проводится сделок типа спот (spot), что связано с некой усредненностью данного инструмента: он достаточно далеко отстоит от сегодняшнего рынка, но при этом еще не форвард. Также зачастую, дата валютирования по сделкам спот (послезавтра, второй день после совершения сделки) может приходиться на начало следующей недели, а многие банки стараются не торговать на столь длительный срок, что связано как с

возможным кредитным риском, так и с возможностью неблагоприятного изменения рынка.

Сделки типа своп.

Как уже упоминалось выше, сделки типа своп – это сделки, сочетающие в себе две противоположные сделки аутрайт с разными датами валютирования. Валютные свопы в российской практике достаточно сильно распространены и широко используются банками для хеджирования своих валютных позиций. Но по причине использования ограниченного набора сделок типа аутрайт в России наибольшее распространение получили сделки *overnight* и *tom/next*.

Наибольшее количество совершаемых на российском валютном рынке валютных свопов приходится на операции *overnight*, которая заключает в себе сделку на *today* и сделку *tom*, т.е. две самые близкие по дате валютирования сделки.

Несколько уступает в обороте своповые сделки *tom/next*, которые, в свою очередь, объединяют сделку *tom* и сделку *spot*.

Также можно назвать изредка торгуемый своп *spot/next (s/n)*. Даты валютирования для его дат: спот, следующий день после спота.

Стоит добавить, что данные сделки присущи общему валютному рынку, в котором представлено большинство банков, торгующих валютой. В сделках, совершаемых «напрямую», т.е. по своим кредитным линиям, банки могут использовать весь набор финансовых инструментов.

2.2. Алгоритм операций с валютными свопами.

Самыми часто используемыми свопами на валютном рынке России являются свопы типа overnight и tom/next. Дилеры, при совершении данных сделок могут преследовать несколько целей: осуществление хеджирования открытой валютной позиции, привлечение или размещение рублевых средств, спекуляция.

В первом случае дилеру банка приходится ежедневно «перетаскивать» свою валютную позицию, в том случае если он имеет открытую форвардную продажу или покупку валюты. Предположим в спекулятивных целях, или при совершении клиентской операции дилер банка открывает свою валютную позицию, продавая или покупая валюту. Возникает перекос позиции, поскольку происходит увеличение или уменьшение долларовых валютных средств в позиции. Дилер может перекрыть эту сделку обратной сделкой по более хорошей цене на любом удобном для него инструменте типа аутрайт, т.е. при форвардной покупке валюты, более высокой продаже, предположим на today, или при форвардной продаже валюты более низкой покупкой, совершая, таким образом, валютный своп. Обычно дилеры банков стремятся именно к этому, однако, зачастую, может быть экономически не выгодно перекрывать свопом две эти сделки, или на рынке нет свопа, сочетающих две эти даты. Российский рынок мало ориентирован на форвардные сделки, трейдеров больше привлекают какие-то определенные даты, которые они торгуют.

Предположим, что дилер банка А совершил продажу валюты своему клиенту на сумму в 10 млн. долларов, по курсу 31,38 с датой валютирования 3 месяца с текущей даты (т.е. с today). При этом он может купить валюту на сегодняшнюю или завтрашнюю дату, или купить рыночный форвард на какую-то дату. Дилер не находит форвардную дату на рынке и покупает валюту на томе (дата валютирования завтра) по курсу 31.25. Однако, он не знает, что может произойти в будущем, в какую сторону уйдет рынок, вверх или вниз, т.е. произойдет ли укрепление рубля к американской валюте или наоборот. Длинный своп через эти две даты он тоже не может сделать, поскольку его нет на рынке. Дилер банка А рассчитывает своп разницу между двумя этими датами $31.38 - 31.25 = 0,13$ копейки, т.е. 1300 пипсов. Так как он купил валюту на ближайшую дату и продал на дальней, ему нужно сделать противоположный своп, sell/buy (продать валюту и купить валюту соответственно) за 1300 пипсов. Такого рыночного свопа нет, но он может подсчитать стоимость однодневного свопа: $1300/90 = 16$ пипсов в день. Соответственно, дилеру банка А нужно совершать каждодневный своп tom/next, делая sell/buy, т.е. покупая своп за 14 пипсов в день максимум. Если он будет покупать своп дешевле, или он будет отрицательным, это принесет банку А ощутимую прибыль. Предположим, дилер банка А, в среднем, покупал своп не за 16 пипсов, а за 10. Тогда получается, что совокупный своп составил $90 \times 10 = 900$ пипсов. Получившиеся курсы по сделкам: покупка на томе 10 млн долларов США за 31.25, продажа этих 10 млн., по этой же цене на томе (1-ая дата свопа), на форварде продажа 10 млн. валюты по цене 31.38, и

покупка этих же 10млн., по цене 31.25 (база 1-ой даты свопа)+ $0.09=31.34$ рублей за доллар. Прибыль от этой сделки составит $31.38 - 31.34 = 4$ копейки (400 пипсов). В рублях доходность данной операции составит $10 \text{ млн.} \times 0,04 = 400000$ рублей.

Рассмотрим другой вариант, из-за недостатка валюты на рынке курс рубля к доллару начал стремительно ослабевать, поэтому средний своп на один день составил бы не 16 пипсов, а 20 пипсов. Дилер банка А мог бы покупать свопы за 16 пипсов, когда это возможно перекрываться через процентные свопы на межбанковском депозитарном рынке. Или же просто делать своп за 20 пипсов. В этом случае его цена его общего свопа составила бы $20 \times 90 = 1800$ пипсов. Потери бы по сделке составили бы $31.25 + 0.18 - 31.38 = 0.05$ рубля, т.е. в рублевом эквиваленте 500 тыс. рублей. Но при этом средний курс продажи на дату исполнения форварда мог быть и существенно выше полученного, через страхования через своп, скорей на уровне 31.50 рублей за доллар. Что принесло бы более значительные убытки дилеру банка А.

Однако, предположим, банк А покупает валютный своп не выше 16 пипсов, а в случаях более дорогих свопов, прибегает к межбанковским депозитам. Для этого он должен размещать однодневные долларовые депозиты по следующей ставке, 16 пипсов на один миллион долларов составляют 1600 рублей, $(1000000 \times 0,0016)$, т.е. приблизительно 53 доллара, т.о. если воспользоваться формулой $(BA \times D(\$) \times N) / (B \times 100\%)$, где BA – базовая сумма валюты (стандартный лот – 1 млн. долларов), D(\$)
– средняя ставка размещения долларов США на период N, B – годовая база в днях, получим:

$(100000 \times (D\%)) / (360 \times 100\%) = 53$, где D средняя ставка размещения долларов США на один день (overnight). $D = 53 \times 360 \times 100\% / 1000000 = 1.9\%$. Если эта ставка выше дилер банка А будет размещать процентный своп в долларах США, а не покупать валютный своп.

Предположим, ставка размещения ниже, полученной при расчете. Дилер банка А может попробовать вместо валютного свопа привлечь рублевые средства, застраховав свою валютную позицию. Для расчета ставки привлечения рублевых средств, ему потребуется следующая формула: $D(\text{rub}) = (1600 \text{рублей} \times 100\% \times 360) / (T \times 1000000\$)$, где D - % ставка по привлечению рублевых средств на один день, 360 годовая процентная база, T – рыночный курс продажи валюты на первую дату валютирования свопа (в нашем случае курс tomorrow). Возьмем рыночный курс продажи валюты с датой валютирования завтра, как 31.2650, тогда ставка привлечения рублевого процентного свопа составит 1,84%. Т.е. вместо покупки валютного свопа дилер банка А может привлечь однодневный рублевый процентный своп под 1,84%. Обычно рост на своповом валютном рынке приводит к повышению рублевых процентных ставок, и наоборот.

Предположим, что ставка по привлечению рублей составляет 4%, а по размещению долларовых средств 0,8%. Рынок валютного свопа tom-next составляет 20/25 пипсов. Дилер банка А не может воспользоваться не одним из выше перечисленных способов, чтобы без убытка «перетащить» свою однодневную позицию. К тому же его цена покупки свопа не является рыночной, т.е. ниже котировки. Ему остается ждать изменения тенденции

рынка, т.е. если произойдет рост валютного рынка, то свопы станут дешевле, поскольку курс том, начнет «догонять» курс спот, который является скорее индикативным. Другой возможностью для дилера банка А является совершения рыночного свопа. «Своп по рынку» не является свопом в узком понимании, поскольку контрагентом по сделке является не один банк, а два. Пример. Дилер банка А должен купить валютный своп, т.е. сделать sell/buy, продать валюту датой валютирования завтра и купить такую же сумму валюту послезавтра с разницей в 18 пипсов. Предположим, том котируется 31.2650/31.2675, а спот – 31.2670/31.27. Если дилер банка А сможет продать 10 млн. по цене 31.2665, датой валютирования завтра, и купить по цене 31.2683, датой валютирования послезавтра, с двумя разными контрагентами, он, получается, сделает свой валютный своп, как раз за 18 пипсов, хотя и с двумя контрагентами.

Алгоритм операций с другими, более «длинными» валютными свопами может быть схожим, т.е., возвращаясь к вышестоящему примеру, дилер банка А может каждый месяц покупать месячный валютный своп, или другие операции с иностранной валютой и рублевыми средствами, но, по причине спекулятивной направленности отечественного валютного рынка, да и всех финансовых рынков в целом, он просто не найдет подходящий своп, (процентный или валютный).

Спекулятивность российского валютного рынка играет негативную роль в том смысле, что большинство участников рынка не могут представить, каким будет курс рубля к доллару через неделю, месяц и далее. Также негативное

воздействие на рынок долгосрочных валютных свопов оказывает политика Центрального банка, который, сдерживая спекулятивные игры маркет-мэйкеров, контролирует рост, и падение доллара США, по отношению к рублю. Эти два противоположных полюса валютного рынка: спекулятивные сделки крупных банков, двигающих рынок, и политика Центрального банка, делают современный российский валютный рынок очень неустойчивым и волатильным, склонным к перепадам и не имеющим четко направленного тренда развития. К примеру, долго продолжавшаяся игра на повышение доллара, при активных попытках Центрального банка сдержать этот рост, сменилась с конца февраля на столь же жесткую игру маркет-мэйкеров на укрепление рубля, а Центральному банку, в свою очередь, уже несколько месяцев приходится сдерживать падения курса доллара по отношению к рублю. Конечно, немаловажную роль в этом играют и возросшие цены на энергоносители, а также война в Ираке, развязанная США, что не могло повлечь изменений в тренде рубль/доллар. Однако, в большей степени волатильность и непрозрачность валютного рынка России связана именно с выше названными причинами. Эти факторы делают отечественный форвардный рынок особенно неустойчивым, не давая возможности развития долгосрочных валютных свопов до нормального общемирового уровня.

2.3. Цены свопов.

Для начала стоит дать определение самого понятия цены свопов. Цена свопа измеряется в форвардных (своп) пунктах, которые определяются как разница между котировкой форварда и котировкой ближайшей даты валютирования. Таким образом, можно сказать, что цена свопа – это выраженная в сотых копейки разница в виде премии или дисконта для одной из сторон, возникающая при совершении двух противоположных сделок типа аутрайт на две разные даты валютирования и на одинаковую сумму в базовой валюте.

Как уже отмечалась выше, у валютных свопов существуют две стороны. Так как валютный своп – это сделка по покупке и продаже иностранной валюты, у валютного свопа есть две стороны: продавец и покупатель свопа. При этом валютный своп сочетает две противоположные сделки, т.е. обе стороны продают и покупают валюту. Поэтому принято считать, что продавцом является контрагент, продающий валюту на второй дате свопа, а покупателем является сторона, покупающая валюту, тоже на второй дате свопа. Соответственно покупатель валюты делает sell/buy (продает валюту/покупает валюту), а продавец buy/sell (покупает валюту/продает валюту). На российском валютном рынке существует четкое разграничение на продавцов и покупателей валютных свопов. Основными покупателями валютных свопов являются крупные банки с высокой долей участия иностранного капитала (фактически филиалы крупнейший зарубежных банков), которые пролонгируют свою валютную позицию до

будущего крупного форварда на клиентскую продажу крупной суммы валютной выручки, а также маленькие (в масштабах валютного рынка, а не всей банковской сферы) банки, которые, обладая большими потоками рублевых средств, размещают их в валютные свопы, действуя в спекулятивных целях.

Продажу валютных свопов совершают крупнейшие российские банки, которые таким образом перекрывают будущую форвардную покупку валюты.

Соответственно, банки, покупающие валютные свопы, стремятся купить их дешевле, а банки продающие свопы – дороже. При плавно растущем рынке (несильное укрепление курса иностранной валюты к российской), покупатели будут стремиться к совершению валютного свопа приблизительно за ноль форвардных пунктов (цена продажи равна цене покупки, но речь идет о рынке краткосрочных валютных свопов – овернайт и том/некст), а продавцы свопов будут толкать рынок вверх, стремясь увеличить разрыв между сегодняшним и завтрашним курсом рубль/доллар. Дисконт у покупателя, поскольку на вторую дату валютирования при растущем рынке он покупает дороже, чем продает до этого, а у продавца своп премия, поскольку он продает дороже, чем до этого покупает.

При понижающемся рынке, не связанным с соотношением величины процентных ставок по рублям и долларам США, ситуация меняется, покупает валютный своп с премией, поскольку при укреплении национальной валюты к иностранной, его будущая покупка ниже, предыдущей покупке на более раннюю дату валютирования. Продавец, в свою очередь совершает сделку с дисконтом.

В зависимости от процентных ставок на рынке межбанковских депозитов можно выделить соотношение спроса и предложения валютных свопов. При высоких ставках по однодневным депозитам, продавцы валютных свопов будут просто продавать рубли, а часть банков вместо привлечения на рынке межбанковских депозитов, будут стараться купить валютный своп, т.е. спрос будет превышать предложение. Соответственно, рынок будет растущим, банки будут покупать валютные свопы, толкая курс вверх. Это приводит к увеличению цены свопа, которая может достигать 500 пипсов (5 копеек) за однодневный своп! Если же ставки по межбанковским депозитам низки, большинство покупателей валютных свопов будут привлекать рубли, и предложение валютных свопов будет превышать спрос. В этом случае цена свопов будет отрицательной.

Валютные свопы коррелированы практически со всеми финансовыми рынками, хотя и не так жестко, как с межбанковским кредитом. В свою очередь, цена валютного свопа может оказывать воздействие на другие финансовые рынки и особенно сильно на рынок рублевых депозитов.

2.4. Специфика и набор валютных свопов в России.

Структурирование валютных свопов за отрезок времени.

Как уже упоминалось выше: российский валютный рынок имеет ряд специфических особенностей и отличий от западных валютных рынков. В какой-то степени это сказывается на валютных свопах.

Валютный рынок России обладает рядом недостатков, воздействующих на его структуру и валютные свопы:

- отсутствие возможности у отечественных коммерческих банков привлекать у западных банков депозиты в валюте. Что приводит к уменьшению емкости валютного рынка, поскольку единственным источником средств в иностранной валюте для России является выручка юридических лиц, в основном за энергоносители (нефть и газ);
- высокий уровень инфляции в стране и общая экономическая нестабильность, связанная с переходным характером нашей экономики;
- жесткая регуляция со стороны Центрального банка, которая приводит практически к формированию «валютного коридора», хоть и в меньшей степени, чем раньше;
- слабая нормативно-правовая база;
- внешнеэкономическая ситуация;

- связанность валютного рынка с другими финансовыми рынками, а также с ценами на нефть;

- высокий уровень недоверия в межбанковской сфере, так до конца и не преодоленный после кризиса 98-го года.

Все вышеперечисленные факторы привели к формированию сильно рискованного, волатильного рынка, спекулятивного валютного рынка. Отсутствие возможности прогнозировать дальнейшее движение рынка на достаточно долгом промежутке времени, приводит к небольшому количеству сугубо форвардных сделок, а по причине поступления валюты, только в виде платежей за энергоносители, приводит к высокому числу исключительно клиентских операций, которых все равно значительно меньше чисто спекулятивных. Соответственно, беспокоясь за возможное неблагоприятное изменение динамики цен на валютном рынке, коммерческие банки стараются совершать больше краткосрочных сделок (до спота), чем сугубо форвардных. Поэтому высок объем сделок по инструментам today и tom, что приводит, в свою очередь, к большему значению именно краткосрочных свопов: overnight и tom-next. По прямым линиям банки совершают больше сделок с долгосрочными инструментами, как аутрайт, так и свопами, но это скорее спекулятивные и единичные операции, чем структурированный рынок. По причине общей волатильности и спекулятивности всех финансовых рынков России, даже через другие, не валютные, инструменты зачастую очень тяжело прогнозировать возможное движение рынка.

В России существует два основных валютных свопа, получивших максимальное распространение: overnight и tom-next. Оба свопа являются широко известными и постоянно применяемыми на валютном рынке. Редко используемые для чистой спекуляции, они предназначены для пролонгации валютной позиции. В ожидании наступления форвардной даты, банки «перетягивают» свою позицию, стремясь застраховать будущую покупку или продажу валюты.

Цены по данным свопам могут быть трех различных видов, что само по себе хорошо характеризует валютный рынок России: положительные (рынок растет, происходит укрепление курса иностранной валюты к российской), отрицательные (обратная ситуация, укрепляется рубль по отношению к иностранной валюте), около нуля, или вокруг паритета, (временное изменение тенденции рынка, связанное со спекулятивными операциями маркет-мейкеров).

Overnight – самый распространенный российский валютный своп. Первая дата сделки приходится на сделку с расчетами сегодня (today), а вторая на завтра (tom). Данный инструмент тесно связан со стандартным однодневным процентным свопом на рынке краткосрочных межбанковских депозитов, поэтому позволяет банкам, пользуясь ценой свопа на общем рынке, отслеживать тенденции на рынке, а также сочетать одновременные сделки по процентным и валютным свопам. Покупателями данного свопа являются, в первую очередь, крупные банки с высокой долей иностранного капитала, а также малые российские банки, пролонгирующие свои незначительные

валютные позиции, продавцами свопов являются маркет-мэйкеры из числа крупных отечественных банков.

Tom-next, сделка сочетающая одновременные сделки на томе и на споте(даты валютирования: завтра и послезавтра), пользуется чуть меньшим спросом со стороны участников рынка, поскольку менее индикативна, однако во многих моментах, похожая на overnight. На отечественном рынке, tom-next – это скорее рисковый, и, соответственно, более прибыльный, вариант валютного свопа overnight.

Иногда банки прибегают к свопам типа spot-next, или today-spot, но это скорее единичные случаи, чем реально функционирующий рынок. Для осуществления форвардных валютных свопов, банкам приходится совершать две противоположные сделки, скорее всего с разными контрагентами, что повышает риск не поставки валюты по сделке.

2.5. Роль валютных свопов в осуществлении безналичного валютного оборота.

Валютные свопы, будучи не столько спекулятивным инструментом, сколько средством хеджирования валютного риска, составляют значительную часть всех сделок на валютном рынке. Таким образом, можно говорить о значительной роли валютных свопов в осуществлении безналичного валютного оборота. Являясь производным инструментом, связующим обмен платежей в разных валютах с разными датами валютирования, валютные свопы занимают ведущее место среди всех операций. Также валютные свопы являются важнейшим индикатором тенденций валютного рынка, цена свопов, их котировка, позволяет отслеживать движения рынка, а также, на основе цен свопов, дают возможность дилерам коммерческих банков совершать операции на других финансовых рынках (например: рынок межбанковского кредита, рынок еврооблигаций).

Особенностью валютного свопа является его двусторонность, т.е. осуществление двух противоположных сделок, что позволяет банкам «разгружать» свои кредитные линии, поскольку, при сделке валютный своп происходит сначала движение иностранной валюты против рублей от одного контрагента к другому, а на следующую дату валютирования (в связи с

российской спецификой практически на следующий день) обратно. Это позволяет оставлять линии чистыми для других операций.

Глава 3. Перспективы развития валютного рынка в России, а также новые виды валютных свопов, перспективы их использования в России,

3.1. Валютный рынок Российской Федерации, перспективы развития.

Для начала стоит отметить самую важную тенденцию национального российского валютного рынка – он продолжает бурно развиваться, стараясь добраться до показателей капитализации валютного рынка начала 98-го года. Это не останавливающееся развитие позволяет предположить, что со временем, при устранении части недостатков современного российского валютного рынка (только экспортный приток иностранной валюты в нашу страну, высокая волатильность рынка, жесткость позиций Центрального банка РФ), произойдет интеграция нашего валютного рынка с международными, международными валютными рынками.

Существует ряд предпосылок, свидетельствующих о возможности подобного развития событий, даже в ближайшие несколько лет:

- мировая политическая ситуация, которая привела к переключению внимания инвесторов с валюты-фаворита – доллара, на новую европейскую валюту – евро
- сложная экономическая ситуация в США, в том числе и непрекращающееся падение основных индексов

- окончание войны в Ираке
- соответственно предыдущему пункту, падение цен на нефть, т.е.

уменьшение притока валютной выручки из-за рубежа

- повышение общего рейтинга Российской Федерации и ее кредитных учреждений

- уход значительной части активности с рынка рубль-доллар на стремительно развивающийся международный рынок евродоллар, где отечественные коммерческие банки могут совершать сделки с иностранными банками, а также слабее влияние Центрального банка РФ.

Фактором, играющим довольно значительную роль именно в нашей стране является фактор изменения приоритетов при выборе иностранной валюты, последний из вышперечисленных. Тенденцией последнего полугодия российского валютного рынка является все повышающаяся ориентированность на рынок предложения евро валюты, при понижении спроса на североамериканскую валюту. Из-за ряда причин, (геополитическая и экономическая ситуация в США, спекулятивная игра инвесторов, поддержка доллара Центральным банком) российские коммерческие банки предпочитают торговать не долларом США на четко выраженном медвежьем рынке, который хоть и продолжая расти (подразумевается конечно рост объема операций с валютой), постепенно снижает темпы роста, а осуществлять операции на международном рынке евродоллар, который гораздо менее волатилен, по сравнению с российским внутренним валютным рынком, и, соответственно, безопаснее, что заставляет его развиваться быстрыми темпами.

Подытоживая вышесказанное можно выделить ключевые моменты

дальнейшего развития валютного рынка России:

- Стремительное развитие рынка евродоллар, поглощение данным рынком значительной части активности коммерческих банков, выход данного рынка на первое место по совокупному объему операций
- Повышение доверия российских коммерческих банков друг к другу, что приведет к постоянному наращиванию величины кредитных линий, в первую очередь за счет кредитных линий евродоллар
- Стабилизация рынка рубль-доллар на какой-то определенной величине
- Выход отечественных коммерческих банков на международные валютные рынки
- Смещение акцента российской экономики с доллара США на евро.

Также стоит отметить, что при ослаблении спекулятивности российского валютного рынка, коммерческие банки смогут с большей вероятностью прогнозировать дальнейшее движение курсов валют, что позволит им шире использовать различные валютные свопы, меньше заостряя внимание на коротких свопах.

3.2. Комбинированный валютный своп. Сущность, преимущества, недостатки и характеристики.

Комбинированный валютный своп - это соглашение между двумя сторонами по обмену основной суммы и платежа процентов в разных валютах на определенный период в будущем.

Каждая сторона осуществляет платеж процентов и основной суммы в одной валюте и получает согласованный эквивалент в другой валюте. Валютный своп синтезирует активы и пассивы, выраженные в одной валюте, в валюту по выбору, но своп в смысле сделки стоит отдельно от лежащей в его основе операции и не отражается на балансе.

Преимущества:

-среднесрочная открытая позиция в валюте может быть хеджирована без изменения лежащего в ее основе актива или обязательства;

-операции своп очень гибкие и могут быть структурированы так, чтобы соответствовать ликвидности, которую необходимо хеджировать;

-широкий диапазон валют, по которым можно проводить операции своп на срок до 10 лет;

-операция может быть легко превращена в обратную, путем отмены существующей сделки или заключения новой противоположной, или, если позволяет ликвидность, путем заключения форвардной валютной сделки в

любой момент на протяжении времени действия операции своп (клиент, таким образом, получит прибыль или сможет оценить потери в зависимости от курса или ставки в этот момент).

-кредитная задолженность исчисляется как для валютной операции и поэтому она существенно ниже, чем в случае прямого предоставления или привлечения кредита;

-документация стандартизирована, и операция может быть завершена сразу после сделки путем подтверждения по телексу.

Недостатки:

-хотя валютный своп не включается в баланс, строгие требования по адекватности капитала делают их все более дорогими для банков;

-требования по адекватности капитала также отпугивают банки от активного воздействия на рынок этих инструментов; ликвидность, таким образом, может стать проблемой, если клиент хочет отменить операцию не с банком, а с другим партнером;

-возможно несоответствие в налогообложении доходов или убытков при окончательном обмене основными суммами.

Характеристики:

рынок комбинированных валютных свопов менее ликвиден, чем рынок прямых процентных свопов по вышеизложенным причинам. Из-за дополнительной сложности этого инструмента (он включает валютный и процентный риск) наиболее активные обмены осуществляются в основных

конvertируемых валютах (евро, фунт стерлингов, швейцарский франк, японская йена), и американским долларом. Не существует и конвенции по максимальным и минимальным объемам регулярных сделок. Большинство валют котируются по фиксированной ставке против шестимесячного LIBOR (London Interbank Offered Rates) по доллару США.

Механизм:

Валютный своп, в основе своей, является форвардным валютным контрактом, однако в то время когда форвардная сделка заключается посредством единовременного обмена основной суммы в будущем по форвардному курсу, который устанавливается в зависимости от разницы в процентных ставках по двум валютам, то валютный своп включает и обмен выплачиваемых процентов по мере истечения срока сделки и окончательный обмен основной суммы по первоначальному спот курсу.

На каждую дату платежа в течение всего периода каждая сторона осуществляет платеж, исчисленный по следующей формуле:

$R \times D \times A$

$B \times 100$

R-применяемая ставка (фиксированная или плавающая)

D-количество дней

A номинальная сумма операции своп

B базис (365 дней для ф.стерлингов и экю или 360 дней для остальных валют)

плюс, на конечную дату контракта, основная сумма.

Пример: компания привлекает фунты стерлингов по фиксированной ставке, но хочет инвестировать их в филиал, находящийся в США. Путем совершения операции своп на выплату долларов по фиксированной ставке и получения фунтов стерлингов по фиксированной ставке, компания может достичь желаемого внебалансового хеджирования для своей инвестиции на данный период. В момент заключения сделки преобладают следующие ставки:

Ставка на 5 лет ф.ст 10.63 долл. США 9.74

Курс спот долл. США/ф.ст 1.687

Компания выпускает вексель на 10 млн. фунтов стерлингов на 5 лет по цене 10.63 в год и переводит выручку долларов США 16870000. Она заключает валютный своп и соглашается платить 9.74 % на долларах США 16870000 и получать 10630000 на 10000000 ф.стерлингов. В конце периода операции своп, компания обменивает основные суммы и получает свой первоначальный долг в фунтах стерлингов. В этот момент хеджирование утрачивает силу, и компания может оценить свою прибыль или потери при обмене основных сумм по первоначальному курсу спот. Если она хочет продолжить хеджирование филиала, она может включить эту прибыль (потерю) в новый валютный своп.

В течение всего срока сделки балансовая стоимость инвестиции защищена от колебаний валютного курса при помощи существующей внебалансовой сделки своп. Другими словами, любая степень возрастания курса фунта стерлингов по отношению к доллару США, имея негативные

последствия для стоимости активов в фунтах стерлингов филиала, будет иметь соответствующие позитивные последствия для стоимости при окончательном обмене основными суммами. Более того, стоимость фондирования в долларах США также была зафиксирована на уровне 9.74%.

Хеджирование обязательств:

Филиал немецкой компании в Великобритании получает кредит от нее в размере 32.5 млн. евро на более выгодных условиях, чем на рынке. Филиалу нужно 10 млн. ф.стерлингов, но он не хочет иметь обязательства в евро, так как все его доходы и активы выражены в фунтах стерлингов. Немецкая компания хочет сохранить доход, получаемый из временно свободных средств, выраженный в евро. Текущий курс спот евро/GBP=1.25.

Филиал заключает сделку своп, по условиям которой он получает проценты с суммы евро 32.5 млн. на протяжении следующих 5 лет и выплачивает процент с суммы 10 млн. фунтов стерлингов в течение этого же периода. Операция включает первоначальный обмен и затем обратный основными суммами по фиксированному курсу 1.25.

В результате компания может использовать возможность получить кредит в евро без валютного риска. Более того, стоимость фондирования в GBP фиксирована на 5 лет по ставке, которая отражает выгодные условия по кредиту в евро.

Хеджирование активов:

Компания использует прибыли по фиксированной ставке по кредиту в GBP для покупки немецкого филиала. Она хочет перевести фондирование филиала в евро путем небалансового хеджирования. Более того, так как она хочет реинвестировать прибыль этого филиала в евро в Германию ей нужно знать приблизительную сумму хеджирования на временной базе.

Банк может структурировать операцию своп таким образом, что компания будет платить проценты по предварительно обговоренной сумме в евро и получать проценты по сумме в GBP по фиксированному курсу за весь период сделки.

При помощи этого механизма компания не только защищает первоначальную инвестицию, выраженную в фунтах стерлингов, но и прибыли, получаемые в фунтах стерлингов.

Глава 4. Информационные и дилинговые продукты компании Рейтер.

Рейтер является ведущим мировым агентством новостей и финансовой информации. Оно не имеет себе равных по количеству, сложности и общему объему информации, поставляемой агентством банкам, средствам массовой информации и постоянно увеличивающемуся числу других деловых подписчиков. После своего основания Полем Юлиусом Рейтером в 1851 году в Лондоне в качестве агентства новостей Рейтер быстро завоевал репутацию первоклассного источника международных новостей, отличающихся оперативностью, точностью и независимостью, и с тех пор сохраняет свое лидерство в этой области. Объединяя более 2000 журналистов, фотографов и операторов, Рейтер сейчас представляет собой одну из влиятельнейших компаний по сбору и распространению новостей в мире.

Помимо этого, в 1970-х годах Рейтер был трансформирован, благодаря некоторым новаторским решениям, приведшим к созданию электронных информационных продуктов для быстро растущих мировых финансовых рынков.

Это революционизировало мировую торговлю валютами, давая дилерам возможность оперативного доступа к котировкам и новостям через компьютерные терминалы Reuters Monitor. Затем в 1981 году последовало начало электронных транзакций в сети Рейтер, что вновь изменило практику работы на этом рынке. Доходы и прибыли компании с тех пор росли быстрыми темпами за счет постоянного притока новых продуктов и поддержки

значительными инвестициями в исследования и разработки. Составляя в настоящее время в среднем 8% годового дохода, такие инвестиции позволили Рейтер, в частности, впервые привести мультимедиа в торговые залы в виде прямых передач цифрового телевидения непосредственно на экраны дилеров, а также электронные системы торгов, автоматически сопоставляющие заявки на покупку и продажу.

В 2000 году годового оборот Рейтер составил 3,592 миллиона фунтов стерлингов, а прибыль - 657 миллионов фунтов стерлингов. Рейтер имеет офисы в 216 городах 157 странах мира, где работают более 16000 сотрудников, а также владеет крупнейшей в мире частной коммуникационной сетью, которая все больше переводится на технологии Интернет.

В 1984 году акции Рейтер поступили на Лондонскую фондовую биржу (код RTR.L) и систему NASDAQ в Нью-Йорке (код RTRSY.O). К февралю 1998 года Рейтер занимал 24 место среди ведущих компаний на Лондонской фондовой бирже с капитализацией рынка на уровне более 10.32 миллиарда фунтов стерлингов. Штаб-квартира Рейтер находится в Лондоне. В то же время Рейтер децентрализованно управляется посредством 20 региональных представительств, охватывающих отдельные страны или группы стран. В настоящее время на Великобританию приходится менее 8 % дохода компании.

Защищая независимость и целостность компании, законы Рейтер запрещают любому акционеру иметь более чем 15 % акций компании, а Принципы Доверия Рейтер обеспечивают еще большую защищенность.

Дополнительной поддержкой этим Принципам является Акция Учредителя, дающая преимущественное право голоса перед другими обычными акциями.

В июне 1995 года компания продекларировала свое намерение увеличения доходов в будущем на основе стратегии исследований и удовлетворения нужд потребителей. Агентство Рейтер всегда занимало прочные позиции на многочисленных финансовых рынках различных стран. Сейчас же целью Рейтер является лидерство в качестве поставщика информации финансовому сообществу во всех странах и на всех сегментах рынка.

Рейтер намеревается стать ведущим поставщиком международных новостей не только для традиционных мировых источников информации, таких как газеты и вещательные компании, но также и на растущий сектор новых средств информации, доступных в доме каждого потребителя. Третьим глобальным направлением развития Рейтер является поставка деловой информации и сопутствующих технологий менеджерам и профессионалам, работающим вне финансовых рынков и средств массовой информации.

Агентство Рейтер уже предпринимает первые шаги в этом направлении, предоставляя онлайн-услуги, позволяющие менеджерам получать большие объемы конкретной информации по своему сектору деятельности или о конкурентах. Другие более мелкие предприятия Рейтер предоставляют оперативную информацию для областей здравоохранения, рекламы и образования. Все они базируются на прочных навыках сбора и распространения информации Рейтер и используют новые технологии выбора

и отображения ее в таком виде, как это наиболее удобно тем или иным группам потребителей.

Агентство Рейтер предоставляет довольно широкий спектр услуг и пакетов услуг, а также оборудования для улучшения и оптимизации работы на финансовых рынках. В частности основным рабочим инструментом работников валютного рынка, как дилеров, так и брокеров, является Reuters DC 3000. Данное оборудование, позволяет трейдерам, сотрудникам коммерческих банков и брокерских компаний, совершать дилинговые операции в режиме реального времени.

В нескольких окнах, от одного до двадцати, располагается шапка, обозначающая банк-контрагент, а ниже помещен текст переговоров. В данных окнах трейдеры ставят друг другу цены, которые их интересуют, обсуждают экономические новости и вопросы по сделкам. Reuters DC 3000 обладает рядом клавиш, отличающих ее от стандартной клавиатуры, которые позволяют трейдерам быстрее реагировать на движение рынка и совершать сделки. Удобство данной системы заключается в ее повсеместном распространении, поскольку подавляющее большинство банков, совершающих операции на валютном рынке, пользуется данной системой, т.е. она является унитарной, а также в простоте и удобстве использования, поскольку любой пользователь стандартного компьютерного оборудования сможет работать на Reuters DC 3000.

Существенным минусом данной, в целом удачной, системы является отсутствие возможности стирать предварительно написанный текст, т.е. при

совершении ошибки, нет возможности исправить ее, поскольку все происходит в режиме реального времени. Компания Bloomberg решила эту проблему, но ее оборудование используется для торговли на других финансовых рынках и не так широко.

Кроме оборудования для торговли, компания Рейтер предоставляет широкую гамму продуктов, для обеспечения трейдеров информацией о состоянии финансовых рынков. Reuters Markets 3000, объединяющий в себе информацию о валютных и кредитных рынках, рынках акций и облигаций, является основным продуктом, предлагаемым Рейтер для финансовых рынков. Для пользователя всегда доступны информация в режиме реального времени, новости и телевизионные репортажи, а также огромные объемы исторических данных и справочной информации. Современное программное обеспечение позволяет быстро и легко отображать, анализировать и адаптировать информацию. Например,

- Историческая и справочная информация может использоваться для проведения полного анализа акций
- Эксклюзивные интервью в прямом эфире с ведущими представителями финансовой элиты позволяют трейдерам оперативно принимать решения при торговле различными инструментами
- Имея перед собой полную картину рынка брокеры могут информировать своих клиентов о наиболее выгодных возможностях вложения денег

- На основе доступного набора инструментов и методов анализа управляющие портфелями могут наиболее эффективно строить инвестиционную стратегию компании.

Продукт Reuters Money 3000 создан специально для профессионалов международных денежных рынков. В число возможностей продукта входят расчет различных показателей, построение моделей арбитража на рынках спот, просмотр исторических данных.

- Благодаря огромному количеству источников, поставляющих информацию по денежным рынкам в Reuters Money 3000, трейдеры всегда имеют доступ к наилучшим котировкам на рынке

- Новостные и телевизионные службы Рейтер для финансовых рынков позволяют трейдерам постоянно быть в курсе последних событий и немедленно реагировать на любые изменения на рынке

- Богатство и глубина исторических данных и справочной информации предоставляют аналитикам возможность исследовать тенденции развития рынков и строить прогнозы

- Для управляющих инвестиционными портфелями предлагается широкий набор инструментов и аналитических моделей, необходимых для принятия решений.

На протяжении последних 10 лет Рейтер предлагал своим клиентам комплект приложений Reuters Terminal (NBRT) и Reuters Trader Workstation

(рабочая станция системы Triarch), которые де-факто стали рыночным стандартом. Вместе с тем, постоянное развитие информационных технологий и новые требования, предъявляемые пользователями информационных систем, способствовали появлению новой стратегии в области пользовательских приложений.

Как наиболее передовой информационно-аналитический сервис Reuters 3000 Xtra предлагается на базе гибкого приложения-конструктора Kobra. Это дает пользователям возможность создания персональной «картины» рынка с возможностями более тесной интеграции рыночной информации реального времени с исторической, фундаментальной, справочной информацией, а также с собственными данными, средствами технического анализа и т.д. Сервис усилен аналитической программой PowerPlus Pro и набором готовых экранов, разработанных в тесном взаимодействии с крупнейшими банками мира, профессиональными участниками рынков.

PowerPlus Pro является одним из ключевых компонентов, предоставляющим различные специализированные «экраны» рынка, а также доступ к многочисленным генераторам wizards, расчетным модулям, калькуляторам и средствам получения и управления информацией в электронных таблицах Excel. PowerPlus Pro также позволяет автоматизировать размещение ваших котировок и другой информации в сетях Reuters.

Все перечисленные компоненты взаимодействуют друг с другом при помощи единой информационной среды Xtra Desktop Environment (XDE).

Заключение.

На данной стадии развития экономики нашей страны нам, безусловно, очень трудно освоиться с финансовыми инструментами, которые были описаны выше. Но, мне кажется, никто не может не признать, что если мы хотим успешно влиться в мировую систему финансовых расчетов и общеустановленных жестких требований, которые диктуют современные денежные рынки, нам рано или поздно придется осваивать и такие виды операций как своп. Понятно, что отечественные коммерческие банки, (как уже

говорилось выше, используют такой производный финансовый инструмент, как своп), однако, в данном случае речь идет о создании в нашей стране подходящих экономических условий, что позволило бы использовать весь набор валютных и комбинированных свопов. С постепенным освоением внутри российского рынка, отечественные коммерческие банки смогут выходить на международный рынок, тем более что иностранных партнеров не может не привлечь российский потенциал. Таким образом, как и почти во всех отраслях нашего народного хозяйства, возникают проблемы слабой подготовки кадров, неумелого использования имеющихся средств, ориентированность на получение только спекулятивной прибыли, слабая развитость кредитных отношений, высокая волатильность всех финансовых рынков России и множество других. Однако все эти проблемы связаны, в большей степени, со становлением всей экономической системы России в целом, и по мере развития внутриэкономических отношений должны быть решены.

Список литературы.

1. Ачкасов А.И. Типы валютных операций и другие виды сделок на международных денежных рынках. Москва: Консалтбанкир, 1994.
2. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России. Москва: Финансы и статистика, 1994.
3. Баринов Э.А. Валютные рынки и валютные операции. Москва: Анкил, 1996.
4. Баринов Э.А., Хмыз О.В.. Рынки: валютные и ценных бумаг. Москва, 2001.
5. Бункина М.К. Валютный рынок. Москва: ДИС, 1995.
6. Бурлак Г.Н., Кузнецова О.И. Техника валютных операций. Москва, Финстатинформ, 1998.

7. Валютный и денежный рынок. Руководство компании Рейтер. Москва: Альпина Паблишер, 2001г.
8. Голубович А.Д. Валютные операции в коммерческих банках. МЕНАТЕП-ИНФОРМ, 1994.
9. Нидеккер Г.Л. Анализ эффективности валютно-обменных операций банка. Москва, Русская деловая литература, 1996.
10. Носкова И.Я. Международные валютно-кредитные отношения. Москва: ЮНИТИ, 1995.
11. Пискулов Д.Ю. теория и практика валютного дилинга. 3-е издание, испр. и доп. Москва: ДИАГРАММА, 1998.
12. Сапожников Н.В. Валютные операции коммерческих банков: Правовое регулирование. Москва: Консалтбанкир, 1999.
13. Сафонов В.С., Пашев С. Валютный дилинг: как можно зарабатывать деньги честно и самостоятельно. Москва. Юрист, 1999.
14. Суворов С.Г. Азбука валютного дилинга. СПб.: Издательство СПб Университета, 1998.
15. Сурен Л. Валютные операции: Основы теории и практика. Москва: Дело, 1998.
16. Фельдман А.Б. Производные финансовые и торговые инструменты. Москва: Финансы и статистика. 2003.
17. Баринов Э.А. Современные валютные рынки// Международный бизнес России. 1996. - №3.
18. Белкина Н. Мурафер С. Международные дилинговые операции// Рынок ценных бумаг. – 1996.-№2
19. Борисов С.М. Пятилетие валютного рынка в России// Деньги и кредит.-1998.-№2.
20. Васильева И. Мировой опыт проведения валютных операций// Бизнес. - 1995.-№7.
21. Гаджиев Ф.Р. Управление валютными рисками// Деньги и кредит. - 1999.-№9.
22. Доронин И.Г. Месяц перемен на валютном рынке// Финансист. – 1999.-№7.
23. Доронин И.Г. Валютный рынок после финансового кризиса. Проблемы развития// Деньги и кредиты. - 1999.-№11.
24. Доронин И.Г. Российский валютный рынок – современное состояние и проблемы развития// Внешняя торговля. –1999.-№6.
25. Законодательство. –1998. -№11.
26. Ермолаев В. Валютный рынок жив, но под контролем ЦБ//Финансист. – 1999.-№10.
27. Ивантер А., Кириченко Н. Конец валютной вольницы// Эксперт. – 2000.-№3.
28. Кашина Г., Корольков П. Валютные операции банков Москвы до и после кризиса//Банковское дело в Москве. – 1999.-№4.

29. Князев И.А. Некоторые текущие и перспективные вопросы политики Банка России в области регулирования валютного рынка// Деньги и кредит. –1999.- №1.
30. Красавина Л.Н. Стратегия развития валютного рынка в России в XXI веке//Вестник АРБ.- 1999.-№7.
31. Кузовлев М., Ведеников А. Денежно-валютный рынок России в декабре 1999 – июле 2000: оценки и перспективы// Рынок ценных бумаг. – 1999.-№23.
32. Мельников В., Мовсесян М. Вопросы валютного регулирования//Экономист. –1999.-№3.
33. Обзор финансового рынка за 1999 год//Вестник Банка России. – 2000.-№6.
34. Попов В. Уроки валютного кризиса в России и в других странах//Вопросы экономики. –1999.-№6.
35. Рышков Д.А. Операции своп и методы их количественной оценки// Деньги и кредит. –1996.-№7.
36. Рябцева Н. Валютный рынок в России в 1998 году//Финансы. – 1998.-№12.
37. Сарваров А. Не так страшен FOREX, как его малюют//Рынок ценных бумаг. –1998.-№21-22.
38. Севрук В. Валютные риски и способы оптимизации их уровня//Бизнес и банки. –1997.-№7.